LA TAHONA

Emisor:
LA TAHONA DESARROLLOS S.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES POR UN VALOR NOMINAL DE HASTA U$S 100.000.000

SERIE I) POR VALOR NOMINAL DE HASTA U$S 60.000.000

Agente Estructurador y Asesor legal:

BADO, KUSTER, ZERBINO & RACHETTI
LEGAL | TAX | ACCOUNTING

Underwriter:

URRABURU
Corredor de Bolsa

Entidad Registrante, Agente de Pagos y Entidad Representante:

BOLSA DE VALORES
MONTEVIDEO - URUGUAY

Noviembre 2023

Montevideo, Uruguay

LA TAHONA

2

LA TAHONA

1. ÍNDICE

2. TEXTO DE INSERCIÓN OBLIGATORIA 6

3. AVISO IMPORTANTE 7

4. TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN 9

5. RESÚMEN CONTRATOS AUXILIARES DE LA EMISIÓN 28

5.1 CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTIA 28

5.2 CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE 30

5.3 CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE 32

5.4 CONTRATO DE AGENTE DE PAGOS 34

6. IDENTIFICACIÓN DEL SECTOR DE ACTIVIDAD DEL QUE PROVIENE EL RIESGO DE PAGO DEL VALOR 34

7. ASPECTOS RELATIVOS A LA TRIBUTACIÓN DEL INVERSOR 35

8. MODELO CONSTRUCCIÓN. 35

8.1 HISTORICO DE FACTURACIÓN CORRESPONDIENTE A LA CONSTRUCCIÓN 35

8.2 MODALIDAD TIPICA RESIDENCIAL ASOCIADA AL CONCEPTO BARRIO JARDÍN 37

8.3 POTENCIAL TOTAL DE FACTURACION A 10 AÑOS 39

8.4 ANÁLISIS EN USD DE LA INVERSIÓN HISTÓRICA REALIZADA EN CONSTRUCCIÓN DENTRO DEL COMPLEJO LA TAHONA 41

8.5 FORMATO COMERCIAL DE VENTA AL CONSUMIDOR FINAL 42

8.6 RITMOS PROMEDIOS HISTÓRICOS. ACELERACIÓN EXPONENCIAL DURANTE LOS ÚLTIMOS 7 AÑOS 44

8.7 ANÁLISIS FINANCIERO DE LOS SALDOS DE PRECIOS DE LA CARTERA TOTAL A GENERAR A TRAVÉS DEL FORMATO “LLAVE EN MANO” 48

9. ESTRUCTURA FINANCIERA ASOCIADA A LA CARTERA INMOBILIARIA 51

9.1 VALUACIÓN EN USD DE LAS GARANTÍAS TOTALES DEL GRUPO Y DE LOS SALDOS DE PRECIOS A GENERAR DURANTE LOS PRÓXIMOS 10 AÑOS 51

9.2 IMPACTO DE LA INFLACIÓN EN USD EN EL VALOR DEL M2 RESIDENCIAL Y EN FORMATO DE INVERSIÓN INMOBILIARIA 53

LA TAHONA

9.3 FORTALEZAS DEL VEHICULO FINANCIERO A 30 AÑOS. RITMO DE DESCUENTO DE LA CARTERA 55

9.4 ANALISIS DE POSIBLE OSCILACIÓN EN USD DE LA CARTERA TOTAL A CONSTRUIR. POTENCIAL Y POSIBLE OPORTUNIDAD DE REGULAR LOS RETORNOS TOTALES EN USD A 10 AÑOS 57

9.5 DISCUSIÓN DEL FLUJO DE FONDOS Y MODELO DE NEGOCIOS PRESENTADO. FORTALEZAS QUE SOLVENTAN EL MODELO 59

9.6 VALUACIÓN TOTAL DE LA CARTERA A DESCONTAR EN EL CICLO 7-10. POSIBILE OSCILACIÓN DEL VALOR TOTAL DE LA CARTERA 61

9.7 DISCUSIÓN GLOBAL DEL PROGRAMA TOTAL DE EMISIÓN. ANÁLISIS DEL POTENCIAL. VALOR TOPE PARA EMITIR: USD 100 MM 62

10. GRUPO LA TAHONA. DESCRIPCIÓN GLOBAL 68

10.1 LA TAHONA INVERSIONES S.A. ESTRUCTURA INSTITUCIONAL Y JURÍDICA 68

10.2 PROYECCIONES A 10 AÑOS DEL GRUPO 70

10.3 HISTÓRICO INSTITUCIONAL 72

10.4 RUNTUNA S.A. 74

10.5 ACTIVIDAD COMERCIAL 75

10.6 ÉXITO COMERCIAL. INGRESO AL MERCADO MASIVO 76

10.7 MARCA HEGEMÓNICA 80

10.8 HISTÓRICO DE VENTAS 80

10.9 ACTIVOS TOTALES DEL COMPLEJO LA TAHONA 81

10.10 NUEVOS SEGMENTOS DEL NEGOCIO 94

11. INFORMACIÓN SOCIETARIA: 107

11.1 ORGANIGRAMA DEL EMISOR 111

11.2 CONJUNTO ECONÓMICO 111

11.3 PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO 111

12. MODELO DE NEGOCIOS. DESCRIPCIÓN FINANCIERA 114

13. CONTINGENCIAS LEGALES 119

14. RIESGOS ASOCIADOS A LA EMISIÓN 119

ANEXOS DEL PROYECTO DE PROSPECTO 125

LA TAHONA

ANEXO I) A) COPIA AUTENTICADA DE LAS ACTAS DE ASAMBLEA GENERAL EXTRAORDINARIA Y B) ACTA DE DIRECTORIO DONDE SE DISPUSO LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

ANEXO II) COPIA AUTENTICADA DE CONTRATOS AUXILIARES DE LA EMISIÓN Y SUS MODIFICACIONES: A) ENTIDAD REGISTRANTE, B) ENTIDAD REPRESENTANTE Y C) AGENTE DE PAGO

ANEXO III) COPIA AUTENTICADA DE LA GARANTÍA OTORGADA Y SU MODIFICACIÓN: FIDEICOMISO DE GARANTÍA

ANEXO IV) MODELO DE DOCUMENTO DE EMISIÓN

ANEXO V) CODIGO DE ETICA DEL EMISOR

ANEXO VI) ESTADOS CONTABLES DEL EMISOR

ANEXO VII) INFORME ASESORES LEGALES

ANEXO VIII) INFORME DE ESTUDIO DE MERCADO

ANEXO IX) INFORME CALIFICADORA DE RIESGO

LA TAHONA

2. TEXTO DE INSERCIÓN OBLIGATORIA

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN RR-SSF-2023-477 DE FECHA 11 DE SETIEMBRE DE 2023.

ESTA INSCRIPCIÓN SOLO 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 DE LA INSTITUCIÓN EMISORA.

LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE, FINANCIERA Y ECONÓMICA, ASÍ COMO TODA OTRA INFORMACIÓN SUMINISTRADA EN EL PRESENTE PROSPECTO ES DE EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO DE LA TAHONA DESARROLLOS S.A., Y EN LO QUE ES DE SU COMPETENCIA, DE LOS AUDITORES EXTERNOS QUE SUSCRIBEN LOS INFORMES SOBRE LOS ESTADOS CONTABLES QUE SE ACOMPAÑAN.

EL DIRECTORIO DE LA TAHONA DESARROLLOS S.A. MANIFIESTA CON CARÁCTER DE DECLARACIÓN JURADA, QUE EL PRESENTE PROSPECTO CONTIENE A LA FECHA DE PUBLICACIÓN INFORMACIÓN VERAZ Y SUFICIENTE SOBRE TODO HECHO RELEVANTE QUE PUEDA AFECTAR LA SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICA Y FINANCIERA DE LA SOCIEDAD Y DE TODA AQUELLA QUE DEBA SER DE CONOCIMIENTO DEL PÚBLICO INVERSOR CON RELACIÓN A LA PRESENTE EMISIÓN, CONFORME A LAS NORMAS LEGALES Y REGLAMENTARIAS VIGENTES.

LA TAHONA

3. AVISO IMPORTANTE

LA TAHONA DESARROLLOS S.A. (EN ADELANTE "TAHONA" O LA "EMISORA" O LA "SOCIEDAD" INDISTINTAMENTE) MANIFIESTA QUE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE PROSPECTO DE EMISIÓN (EN ADELANTE EL "PROSPECTO") RELATIVA A LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES (EN ADELANTE LAS "OBLIGACIONES NEGOCIABLES" O LAS "O.N." INDISTINTAMENTE) A EMITIRSE, ES FIEL Y VERAZ EN TODOS LOS ASPECTOS MATERIALES, Y QUE NO CONTIENE OMISIONES NI INDUCE A ERROR.

LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A. ("BVM") COMO ENTIDAD REPRESENTANTE, AGENTE DE PAGO Y ENTIDAD REGISTRANTE NO SE PRONUNCIA SOBRE LA CALIDAD DE LOS VALORES OFRECIDOS EN LA MISMA, NI ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTIA, POR LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES OBJETO DE ESTA EMISION, NI POR EL CONTENIDO DE ESTE PROSPECTO. LA INSCRIPCIÓN DE LOS VALORES EN EL REGISTRO DE EMISORES Y VALORES DE BVM NO REPRESENTA UNA RECOMENDACIÓN DE SU PARTE, NI PARA LA ADQUISICIÓN DE LOS MISMOS, NI UNA PREDICCIÓN DE SU PUNTUAL CUMPLIMIENTO. LA INFORMACION SOBRE LA EMPRESA Y SUS PROYECCIONES FINANCIERAS CONTENIDAS EN ESTE PROSPECTO HAN SIDO ELABORADAS POR EL EMISOR EN BASE A LA INFORMACION DISPONIBLE A LA FECHA.

URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L. (EN ADELANTE "URRABURU") NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA EN LO QUE RESPECTO A LA VERACIDAD DEL PRESENTE DOCUMENTO. LOS INVERSORES DEBEN BASARSE ÚNICAMENTE EN LA INFORMACIÓN INCLUIDA EN ESTE PROSPECTO. URRABURU NO HA AUTORIZADO A NINGUNA OTRA PERSONA A ENTREGAR INFROMACION DIFERENTE O ADICIONAL A LA INCLUIDA EN ESTE PROSPECTO. SI RECIBEN DE TERCEROS INFORMACION DISTINTA DE ESTA O QUE NO COINCIDE CON ESTA, NO DEBEN BASARSE EN ELLA.

URRABURU NO REALIZA UNA OFERTA PARA LA VENTA DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE TAHONA EN NINGUNA JURISDICCIÓN EN LA QUE LA OFERTA O VENTA NO ESTA PERMITIDA.

AL ADOPTAR UNA DECISIÓN DE INVERTIR, LOS INVERSORES DEBEN BASARSE EXCLUSIVAMENTE EN SU PROPIO ANÁLISIS DE LOS INSTRUMENTOS QUE SE OFRECEN, DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS MISMOS Y DE LOS RIESGOS INVOLUCRADOS EN SU DECISIÓN DE INVERTIR. EL CONTENIDO DE ESTE PROSPECTO NO DEBE SER INTERPRETADO COMO ASESORAMIENTO LEGAL, COMERCIAL, FINANCIERO, IMPOSITIVO Y/O DE OTRO TIPO. EL PÚBLICO INVERSOR DEBERÁ CONSULTAR CON SUS PROPIOS ASESORES RESPECTO DE LOS ASPECTOS Y CONVENCIONES LEGALES, COMERCIALES, FINANCIEROS, IMPOSITIVOS Y/O DE OTRO TIPO RELACIONADOS CON SU INVERSIÓN EN LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES.

LA TAHONA

BAJO NINGUNA CIRCUNSTANCIA LA ENTREGA DE ESTE PROSPECTO, O LA OFERTA O VENTA DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES DEBE TOMARSE COMO INDICATIVA DE QUE NO HA HABIDO CAMBIOS ADVERSOS, O SITUACIONES QUE PUEDAN CONDUCIR A CAMBIOS ADVERSOS, EN LA SITUACIÓN FINANCIERA, OPERATIVA O DE OTRO TIPO, EN LOS ASUNTOS GENERALES DE LA EMISORA O EN OTRAS SOCIEDADES VINCULADAS A ÉSTA, POSTERIORES A LA FECHA DE ELABORACIÓN DEL PRESENTE PROSPECTO.

LA DISTRIBUCIÓN DE ESTE PROSPECTO, ASÍ COMO LA OFERTA, VENTA O ENTREGA DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES PUEDE ESTAR LIMITADA POR LA LEY DE CIERTAS JURISDICCIONES.

EL EMISOR Y LAS INSTITUCIONES INVOLUCRADAS EN LA PRESENTE EMISIÓN SOLICITAN A LAS PERSONAS A CUYAS MANOS LLEGUE EL PROSPECTO QUE SE INFORMEN SOBRE LAS MENCIONADAS RESTRICCIONES, Y CUMPLAN ACABADAMENTE CON AQUELLAS QUE PUEDAN EXISTIR EN CADA JURISDICCIÓN.

NI LA EMISORA NI BADO, KUSTER, ZERBINO & RACHETTI (EN ADELANTE EL "ORGANIZADOR") NI URRABURU TENDRÁN RESPONSABILIDAD ALGUNA POR EL INCUMPLIMIENTO A DICHAS NORMAS VIGENTES.

ESTE PROSPECTO NO CONSTITUYE UNA OFERTA DE, O UNA INVITACIÓN A SUSCRIBIR O COMPRAR LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES. LA OFERTA PÚBLICA DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES SE REALIZARÁ EXCLUSIVAMENTE A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO.

EN LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES SE PREVÉ QUE OBLIGACIONISTAS QUE REPRESENTEN MÁS DEL 75% DEL SALDO DEL CAPITAL ADEUDADO BAJO LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES, ACUERDEN CON EL EMISOR MODIFICACIONES A LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES (A MODO DE EJEMPLO, OTORGAMIENTO DE QUITAS DE CAPITAL O INTERESES O DE CUALQUIER OTRO MONTO ADEUDADO POR LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES, MODIFICACIONES EN LAS TASAS DE INTERÉS, CONCESIÓN DE MAYORES PLAZOS O ESPERAS, SANEAMIENTO DE SITUACIONES DE INCUMPLIMIENTO CON CARÁCTER RETROACTIVO).

ASIMISMO, EN LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES SE INCLUYEN DISPOSICIONES TENDIENTES AL FUNCIONAMIENTO DE ASAMBLEAS Y PROCEDIMIENTOS DE EJECUCIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES LOS QUE SE DESCRIBEN EN ESTE PROSPECTO.

EL PRESENTE PROSPECTO FUE COMPLETADO EL 27 DE OCTUBRE DE 2023.

LA TAHONA DESARROLLOS S.A.

Félix Leandro Añon – Presidente

LA TAHONA

4. TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

El siguiente resumen de los términos y condiciones básicos del programa de emisión y de la primera serie de obligaciones negociables debe leerse junto con la información más detallada que se brinda en otras secciones del presente Prospecto, las que lo condicionan en su totalidad y a las cuales está sujeto.

Por resolución de Asamblea Extraordinaria de Accionistas de La Tahona Desarrollos S.A. del 12 de diciembre del 2022 se aprobó la posibilidad de realizar un programa de emisión y la posibilidad de emitir la primera serie de Obligaciones Negociables en dólares estadounidenses delegando en el Directorio su implementación. Por resolución de Directorio de fecha 18 de octubre de 2023, el Emisor decidió llevar adelante la emisión de Obligaciones Negociables de acuerdo con determinadas características que se describen a continuación:

Términos y Condiciones Generales del Programa de Emisión:

Denominación:	Programa de Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones
Emisor:	LA TAHONA DESARROLLOS S.A ("TAHONA" o el "Emisor" indistintamente).
Objeto de la emisión:	Llevar a cabo el financiamiento de la urbanización de barrios privados
Calificación de Riesgo de la Emisión:	BBB+(uy)
Tipo de Emisión:	Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones (indistintamente las ¨Obligaciones Negociables¨ o las "ON").
Características de los Títulos:	Títulos de Deuda Escriturales No Convertibles en Acciones
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay
Monto a Emitir del Programa:	Valor nominal hasta U$S 100.000.000 (dólares estadounidenses cien millones).

LA TAHONA

Plazo de ejecución del Programa:	El plazo entre la inscripción del programa y la inscripción de la última serie no podrá ser superior a 5 años.
Emisiones:	Cada Serie a emitirse bajo el Programa de Emisión será aprobada por el Directorio quien fijará las condiciones de la misma.
Precio de Suscripción:	100% (cien por ciento) del Valor Nominal de los títulos
Orden de imputación de la paga:	**El orden de imputación de la paga respecto de cualquier importe que se reciba para el pago de las Obligaciones Negociables (ya sea del Emisor, del Fideicomiso de Garantía o por cualquier causa) será el siguiente (en el orden indicado): tributos, gastos, comisiones, intereses y finalmente Capital. En caso de recibirse pagos parciales, el pago recibido se distribuirá a prorrata.**
Pari Passu	**Las Obligaciones asumidas por el Emisor a través del presente programa de emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas que contraiga en el futuro el Emisor.**
Garantías:	En garantía del pago de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables del Programa de Emisión se ha constituido el "Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos", sobre el cual el Emisor transferirán los activos: Inmuebles, Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Créditos por Cobrar") y dinero en efectivo, que se detallan en el Contrato de Fideicomiso de Garantía. <u>Fiduciario:</u> El Fiduciario del Fideicomiso será Fidbado S.A.S. <u>Valor Inicial de las Garantías</u>: El valor total de la Garantía que conforma al fideicomiso de garantía a los quince días hábiles de emitir cada serie de obligaciones negociables debe ser igual o superior al monto resultante de la sumatoria del saldo de capital de las ONs circulantes en el mercado de valores emitidas en series anteriores bajo el

LA TAHONA

	presente Programa de Emisión y las ONs que se emitan en la nueva Serie. En el caso de los inmuebles deberá presentarse una tasación realizada a valor de mercado por el tasador Mario Stefanoli o por un tasador de reconocida trayectoria, las tasaciones serán actualizadas por Mario Stefanoli o por un tasador de reconocida trayectoria que sea designado por la Entidad Representante, anualmente dentro de los 90 días al cierre de cada ejercicio económico del Emisor. La misma será remitida por el Emisor, al Fiduciario y la Entidad Representante para dar la información a los Titulares de las ONs y que se controle la Relación según el párrafo siguiente. A partir de los quince días hábiles de la emisión de cada serie obligaciones negociables y durante toda la Emisión el Fideicomiso de Garantía deberá mantenerse una relación entre los Inmuebles, Créditos a Cobrar y dinero y el saldo adeudado del capital por la Emisión de las ON de cada serie equivalente a 1 (en adelante "la Relación") o superior. A los efectos de la Relación, los activos antes referidos se calcularán tomándose el valor de los Inmuebles al 85% (ochenta y cinco por ciento) de su valor de tasación a valor de mercado, los Créditos a Cobrar al 90% (noventa por ciento) del mismo y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento). El valor del Patrimonio Fiduciario conforme a los criterios de valuación deberán tener en todo momento una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado de capital bajo las ONs emitidas en el marco del presente Programa de Emisión. En el caso que la sumatoria de valores adjudicados a los Inmuebles, Créditos por Cobrar y dinero en efectivo no sean suficientes para mantener la Relación al momento de la Fecha de Integración el Emisor tendrá 15 días hábiles para lograrlo y se mantendrá en el Fideicomiso de Garantía hasta que el Emisor decida sustituirlos por otros bienes que sean transferidos en garantía, este criterio aplica a los casos en que se emitan nuevas series de ONs, en este caso el Emisor tendrá 15 días hábiles a partir del Día de la Emisión para lograr la

LA TAHONA

	Relación. Cada serie tendrá determinado en el Fideicomiso de Garantía cuales son los bienes y derechos que lo garantizan debiéndose mantener la Relación para cada una de las series de ONs. Sustitución de Garantías: TAHONA se reserva el derecho a sustituir, total o parcialmente los activos cedidos al fideicomiso. Dicha sustitución se llevará a cabo siempre y cuando se mantenga la Relación para cada serie. Reducción de Garantías: TAHONA se reserva el derecho a reducir la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía en los casos que los bienes, crédito o dinero incorporados al Fideicomiso de Garantía excedan la Relación. Dicha reducción no podrá realizarse de un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al saldo adeudado de capital, según las ponderaciones mencionadas anteriormente. Adhesión de Fideicomitentes: Podrán incorporarse por medio de adhesión futuros fideicomitentes al fideicomiso de garantía, los Beneficiarios por el hecho de adquirir ONs aceptan y consienten la posibilidad de adhesión de nuevos Fideicomitentes a los efectos que puedan aportar bienes, créditos o dinero al Patrimonio Fiduciario. Riesgos en caso de concurso: a) el eventual concurso del emisor alcanza a todos los créditos contra el emisor, así como sus resultancias, b) los Obligacionistas deberán verificar sus créditos en el concurso del emisor, y conforme los parámetros establecidos por la Ley N° 18.387 sus créditos podrían ser calificados como quirografarios, c) en tanto los créditos se encuentren garantizados por un fideicomiso de garantía podrían considerarse especialmente garantizados, lo que implica que podrán participar en la Junta de Acreedores, pero no tendrían derecho a voto en las decisiones que en su ámbito se adopten, d) sus créditos serán satisfechos en etapa de liquidación con los bienes existentes en la propiedad fiduciaria, e) en definitiva, sobre este punto se impondrá la posición que adopte el juez competente en el concurso de

LA TAHONA

	el deudor, y que por lo tanto la posición sobre la eventual existencia de analogía entre el fideicomiso de garantía y las previsiones relativas a las acciones del concursado contra los obligados solidarios y contra los fiadores o avalistas del deudor (artículo 160 de la Ley 18.387), será decisión del juez del concurso.
Rango de los Títulos:	Las ONs constituirán obligaciones directas y no subordinadas del Emisor y tendrán como garantía el fideicomiso de garantía denominado "Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos". Dado que las ONs constituyen una obligación directa del Emisor, complementaria a las garantías específicas que cuenta el Emisor, el Emisor también responderá con todo su patrimonio menos con aquellos bienes y derechos dados en garantía especial a favor de cualquier otra deuda del Emisor.
Covenants:	1. Nuevas Inversiones: El Emisor se abstendrá de realizar inversiones extrañas su giro principal, el cual se define como el desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas y/o de apoyo, no considerándose como inversiones extrañas al giro principal, por ejemplo y únicamente a título enunciativo no taxativo, desarrollos inmobiliarios y construcción de edificios de propiedad horizontal, casas, condohoteles, y edificios de oficinas. La limitación aquí impuesta en cuanto al tipo de inversiones que podrá realizar el Emisor no regirá en caso de autorización expresa y por escrito de los Obligacionistas o sus representantes. 2. Asociación con Accionistas directos e indirectos: El Emisor no podrá asociarse ni generar vínculos contractuales o de cualquier otra especie para realizar cualquier tipo de actividad establecida en su plan de negocios con su accionista directo, o con cualquiera de sus accionistas indirectos. 3. Límite al otorgamiento de fianzas solidarias futuras: El Emisor podrá otorgar fianzas solidarias, siempre y cuando sean realizables una vez que se haya amortizado el total de la emisión o siempre que la misma cuente con el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen

LA TAHONA

	más del 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables al momento de que se trate. 4. Dividendos: Para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones: a) El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo en el año 2023 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2022. b) El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales, ni definitivos, durante el ejercicio 2024, 2025 y 2026 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2023, 2024 y 2025 c) El Emisor podrá distribuir dividendos en el año 2027 hasta un máximo de USD 1.500.000 en efectivo de los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2026 siempre y cuando cumpla con el ratio: Prueba Acida Menor, definido como ((Activo Corriente – Bienes de Cambio Corrientes)/Pasivo Corriente), mayor a 1 al cierre del ejercicio económico, según estados contables auditados, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay, debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio. d) El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo a partir del año 2028, luego de finalizado el periodo de gracia de capital, sin límite de monto si cumple con los siguientes ratios antes y luego de realizada la distribución: **i.** **Endeudamiento I**, definido como: Deuda Financiera Total/Total Activo inferior o igual a 60%. A los efectos del cálculo del referido ratio, se consideraran el Total de las Deudas Financieras dividido el Total de Activos. Para dicho cálculo se tomarán en consideración los Estados Contables Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio expresado en su moneda funcional (dólares

LA TAHONA

	americanos), preparados de acuerdo con las normas contables adecuadas en Uruguay, con excepción de los Bienes de Cambio que surgen de la valuación independiente anual. **ii.** **Endeudamiento II**, definido como: Deuda Financiera Total/EBITDA inferior o igual a 4,5. A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar el Total de las Deudas Financieras dividido EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") que surjan de los Estados Contables Auditados del Emisor, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las a las normas contables adecuadas en Uruguay. **iii.** **Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda** mayor o igual a 1,30. A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar la suma de EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") y la porción de los Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Cuentas por Cobrar") con vencimiento en al año subsiguiente "t+1", que surjan de los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las a las normas contables adecuadas en Uruguay, dividido la sumatoria de Amortización de Capital y Pago de Intereses sobre la deuda financiera total de la Empresa correspondiente al año "t+1". **Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda = (EBITDA t + Ctas x Cobrar t+1) / (Capital Deuda Fin t+1 + Int Deuda Fin t+1) >= 1,30** **iv.** **Ratio de prueba ácida menor** mayor a 1 al cierre de ejercicio económico.

LA TAHONA

	Prueba Ácida Menor = ((Activo Corriente - Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente) > 1 Para el cálculo de dicho ratio se tomarán en consideración los Estados Contables Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio económico, preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay. Este compromiso de no distribución se limita a las utilidades que excedan el dividendo mínimo obligatorio del 20% según el art. 320 de la Ley 16.060 o queda supeditado a la conformidad de los accionistas que representan por lo menos el 75% (setenta y cinco por ciento) del capital social, mediante resolución fundada y opinión favorable del Comité de Auditoría y Vigilancia, este extremo será analizado anualmente por Asamblea Ordinaria General de la sociedad. 5. Titularidad de Acciones: Los accionistas actuales del Emisor no podrán enajenar sus acciones durante la vigencia de la emisión en ningún caso en virtud de que las transferencias signifiquen un cambio de control de la sociedad. A estos efectos se considera cambio de control cuando alguien que no era accionista pasa a detentar más del 50% (cincuenta por ciento) de las acciones con derecho a voto del Emisor.
Gastos y Tributos:	Serán de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que graven su tenencia, su circulación o la renta que generen en cabeza de los mismos, en cuyo caso, el Emisor pagará los intereses o el capital correspondientes neto de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención. Asimismo, será a cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios razonables y costos que se generen en la ejecución judicial o extrajudicial de las Obligaciones Negociables debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste el Representante de los Obligacionistas.

LA TAHONA

Caducidad Anticipada. Definición y Causales de Incumplimiento:	Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos de cada serie de las Obligaciones Negociables emitidas en el Programa de Emisión, volviéndose exigible todo lo adeudado (vencido y no vencido), en los siguientes casos (cada uno de ellos, "Situación de Incumplimiento"): a) Falta de Pago de Capital o intereses: En caso de no pago de TAHONA de cualquier importe correspondiente al pago de capital o pago correspondiente a intereses adeudados bajo las series de Obligaciones Negociables, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los 5 (cinco) días hábiles bancarios siguientes a la fecha de pago que se trate. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de la serie donde se haya producido el incumplimiento en el pago. b) Falta de Pago Gastos del Fideicomiso: Si TAHONA incumpliera su obligación de transferir a la cuenta del Fideicomiso lo necesario para cubrir los gastos del Fideicomiso de Garantía cualquier importe que le fuera requerido por el Fiduciario por concepto de Gastos del Fideicomiso, de acuerdo con la definición dada en el Fideicomiso de Garantía y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro de un plazo de 10 (diez) Días Hábiles. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión. c) Mantenimiento de la Relación en el Fideicomiso de Garantía: Si no se mantiene la Relación establecida en la cláusula SEXTO del Fideicomiso de Garantía entre el valor de las garantías y el capital adeudado. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de la serie donde se haya producido el incumplimiento. d) Embargo: Se trabase sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor, un embargo genérico, específico y/o

LA TAHONA

	secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor que superaran conjuntamente la suma de U$S 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones) (o su contravalor en cualquier otra moneda tomando la cotización interbancaria del Día Hábil Bancario anterior publicada por el BCU) y tal medida no se levantare dentro de los 150 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión. e) Declaraciones falsas: Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas o al BCU hayan sido denunciados por cualquiera de éstos a la justicia por contener falsedades materiales, información relevante materialmente distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes que hubieren sido determinantes en la decisión de un inversor diligente, y la justicia hubiere dado lugar a dichas denuncias en sentencia pasada de autoridad de cosa juzgada. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión. f) Nulidad: Si se declarasen nulos, anulables, inexigibles o inejecutables cualesquiera aspectos relevantes de los Documentos de la Emisión. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de la serie donde se haya producido la declaración de nulidad y de todas las series si refiere al Programa de Emisión. g) Deterioro de la solvencia: El deterioro material de la solvencia del Emisor de manera que pueda verse afectada negativa y sustancialmente su capacidad para hacer frente a las respectivas obligaciones asumidas bajo el Documento de Emisión, durante su vigencia.

LA TAHONA

	A tales efectos se entiende que se configura una situación de deterioro material de acuerdo con lo previsto en la presente cláusula cuando el Emisor se aparte del cumplimiento de las restricciones y covenants comprometidos en la presente emisión. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión. h) Incumplimiento de normas fiscales aplicables: Que con posterioridad a la emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a U$S 2.000.000 (dólares estadounidenses dos millones) incluidas las sanciones correspondientes, y siempre que el Emisor haya sido notificado de tal determinación por parte de la Dirección General Impositiva (DGI), y siempre que dicha determinación no sea anulada por el Tribunal de lo Contencioso Administrativo, o que se hubieran vencido los plazos legales necesarios a tales efectos y el Emisor no hubiera recurrido a dicho tribunal. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión. i) Caducidad y exigibilidad anticipada. Una vez acaecido una Situación de Incumplimiento, TAHONA contará con 60 (sesenta) días hábiles luego de notificado por la Entidad Representante para subsanar el incumplimiento referido sin responsabilidad para éste (salvo que en el Documento de Emisión se haya previsto un plazo concreto de remediación distinto de éste, en cuyo caso prevalecerá el plazo específico). Una vez transcurrido el plazo antes mencionado sin haberse remediado el incumplimiento, la Entidad Representante convocará a Asamblea de Obligacionistas de todas las series de ONs que hayan sido emitidas en el Programa de Emisión en el caso que todas las series se vean afectadas por la posibilidad de que se exija la caducidad anticipada o convocará a la serie que corresponda. Los obligacionistas por resolución que se adopte por voto conforme de dos o más Obligacionistas

LA TAHONA

	presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado de todas las series emitidas hasta el momento deberán validar dicho incumplimiento para que operen las consecuencias del mismo en el caso que se convoquen a todas las series de ONs o por resolución que se adopte por voto conforme de dos o más Obligacionistas presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado de la serie que haya sido convocada. No aplicará lo aquí dispuesto cuando el incumplimiento corresponda a lo establecido en el literal a), es decir, el "NO PAGO", en cuyo caso no será necesario que la Asamblea de Obligacionistas adopte ninguna resolución y se producirá de forma automática la caducidad de los plazos y la exigibilidad de lo adeudado de la serie donde se produzco el incumplimiento del Emisor, una vez acaecido el NO PAGO sin ser remediado en el plazo establecido de 60 días hábiles. En caso que no se llegue al porcentaje antes referido de Obligacionistas presentes, se entenderá que no se ha producido la Situación de Incumplimiento. No se considerará a los efectos de esta mayoría las entidades o personas mencionadas en el Artículo 16 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU. Con la excepción antes mencionada, en caso de que la Asamblea de Obligacionistas valide la Situación de Incumplimiento, conforme se detalla Ut Supra, a partir de ese momento se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado en forma automática. En todos los casos de ejecución de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución (deducidos los gastos, tributos y honorarios de la ejecución y una vez que se hayan pago todos los Gastos del Fideicomiso y los honorarios y gastos correspondientes a la Entidad Representante, la Entidad Registrante y el Agente de Pagos) se distribuirá entre todos los Obligacionistas a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión de cada serie (a cuyos efectos los importes se entregarán al Agente de

LA TAHONA

	Pago). La Entidad Representante (contando con el consentimiento de los Obligacionista, según las mayorías requeridas) podrá acordar con el Emisor remedios a los incumplimientos que hubieran tenido lugar, los que una vez acordados deberán ser comunicados mediante carta conjunta al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía.
Cotización:	Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública y tendrán mercado secundario en la Bolsa de Valores de Montevideo.
Entidad Registrante	Bolsa de Valores de Montevideo
Agente de Pago:	Bolsa de Valores de Montevideo
Asesor Legal de la Emisión:	Estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti
Agente Organizador:	Estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti
Fiduciario (Fideicomiso de Garantía):	Fidbado S.A.S.
Entidad Representante:	Bolsa de Valores de Montevideo
Actuación de los Obligacionistas:	1. Los Titulares de las Obligaciones Negociables (los ¨Obligacionistas¨) podrán actuar exclusivamente en Asamblea de Obligacionistas (ya sea de la o las series respectivas o en una asamblea general de obligacionistas de todas las series que se emitan bajo el Programa de Emisión si la decisión a adoptarse afecta o modifica las condiciones generales del Programa de Emisión y por ende es aplicable a todas las series de obligaciones negociables emitidas bajo el presente programa) documentada en acta de la misma, y firmada por dichos Obligacionistas o sus apoderados, según se detalla en el Documento de Emisión de cada serie. 2. Las Asambleas de Obligacionistas podrán ser convocadas por el Emisor, la Entidad Representante o por Obligacionistas que representen al menos el 20% del valor nominal de las ONs emitidas de cada serie o del Programa de Emisión en el caso que el orden del día afecte a todas las series bajo el Programa de Emisión, quienes realizarán

LA TAHONA

	la convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante deberá convocar a la Asamblea para que se celebre dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud. La convocatoria se realizará mediante avisos publicados en el Diario Oficial y en otros dos diarios de circulación nacional, con una antelación de diez días hábiles a la fecha prevista de la asamblea donde se informará sobre los aspectos relevantes a ser tratados en la misma. También se notificará a los Obligacionistas en el domicilio constituido especialmente (pudiendo ser correo electrónico) proporcionado a la Entidad Registrante por los titulares de obligaciones negociables. Se establece de forma expresa que en el caso que en el orden del día se encuentre la posibilidad de votar la Exigibilidad Anticipada de las ONs la BVM en su calidad de Entidad Representante no podrá asesorarse a partir de ese momento en adelante con ningún profesional del estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti. Las Asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en lo pertinente, y en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Programa de Emisión, en el Documento de Emisión de cada emisión o en el presente Prospecto. 3. Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas presentes en la asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables de la serie sobre la cual tratará la Asamblea de Obligacionistas o de cualquier obligacionista en caso que se involucre a todas las series emitidas bajo el Programa de Emisión. Cada Obligación Negociable dará derecho a un voto. **A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas Obligaciones Negociables que hubieran sido**

LA TAHONA

	adquiridas por el Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, el Síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio del Emisor o personal gerencial del Emisor. La Entidad Representante podrá exigirle al Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, al síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio o a personal gerencial del Emisor que declaren por escrito y bajo su responsabilidad si han adquirido, directa o indirectamente, Obligaciones Negociables o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto. 4. Las resoluciones se adoptarán por dos o más Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado, salvo que el Programa de Emisión o el Documento de Emisión de la o las series de ONs requiera una mayoría mayor. 5. Se requerirá el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables al momento de que se trate, para adoptar resoluciones que pretendan acordar con el Emisor: i) la sustitución de la Entidad Representante de los Obligacionistas; ii) modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión y por tanto, en el Documento de Emisión de cada serie, que impliquen modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión en los siguientes términos: a) el otorgamiento de quitas o esperas de capital o intereses o de cualquier otro monto adeudado por las Obligaciones Negociables; b) modificaciones en las fechas de pago en beneficio del Emisor; c) modificaciones en las tasas de

LA TAHONA

	interés o forma de pago de intereses en beneficio del Emisor, d) saneamiento de Situaciones de Incumplimiento con carácter retroactivo, e) para exigir la exigibilidad anticipada en los casos previstos en el Documento de Emisión de cada serie y f) para que el Emisor pueda otorgar Fianzas Solidarias.

Términos y condiciones de la Obligaciones Negociables Serie I):

Monto a Emitir de la Serie:	Valor nominal hasta U$S 60.000.000 (dólares estadounidenses sesenta millones).
Plazo de vigencia de la Serie:	6 años desde la fecha de emisión.
Moneda de Repago:	Dólares estadounidenses Billete. En el supuesto caso de que al momento del pago existan restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de los dólares estadounidenses en el mercado interno, el pago se realizará en moneda uruguaya utilizando para la conversión el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras, fijado al cierre del día anterior por el Banco Central del Uruguay.
Monto Mínimo a Suscribir:	U$S 1.000 (dólares estadounidenses un mil)
Valor Nominal de los títulos:	U$S 1.000 (dólares estadounidenses un mil)
Precio de Suscripción:	100% (cien por ciento) del Valor Nominal de los títulos
Forma de Pago del Capital:	El capital se pagará a partir del quinto año a partir de la emisión del día 10 de noviembre de 2023 y se amortizará en dos pagos anuales y consecutivos, los 10 de noviembre de cada año. El primer pago de Capital será por el 50% (cincuenta por ciento) del monto emitido el segundo pago será por el otro 50% (cincuenta por ciento) del monto emitido completando el pago del 100% (cien por ciento) de la Emisión. Si el día de pago de cada cuota de capital no fuese un día hábil bancario, el día de pago de capital será el primer día hábil bancario siguiente. Se entenderá por día inhábil

LA TAHONA

	bancario, los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que los bancos no funcionen, cualquiera sea el motivo.
Interés Compensatorio:	Las Obligaciones Negociables devengarán intereses compensatorios sobre el capital no amortizado a una tasa lineal anual equivalente a 7,75% (siete con 75/100 por ciento). Los intereses serán calculados sobre una base de un año de 360 días y meses de 30 días.
Interés Moratorio:	3,0% (tres por ciento) por encima del interés compensatorio
Pagos de intereses:	Los intereses se pagarán de forma semestral, siendo la primera fecha de pago a los 6 (seis) meses de la Fecha de Emisión. Es decir, los pagos se realizarán en las siguientes fechas: 10 de mayo de 2024, 10 de noviembre de 2024, 10 de mayo de 2025, 10 de noviembre de 2025, 10 de mayo de 2026, 10 de noviembre de 2026, 10 de mayo de 2027, 10 de noviembre de 2027, 10 de mayo de 2028, 10 de noviembre de 2028, 10 de mayo de 2029, 10 de noviembre de 2029. Si el día de pago de intereses no fuese un día hábil bancario, el día de pago de intereses será el primer día hábil bancario siguiente. Se entenderá por día inhábil bancario, los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que los bancos no funcionen, cualquiera sea el motivo.
Fideicomiso de Garantía	El Emisor se obliga a transferir al fideicomiso los siguientes inmuebles antes de los quince días hábiles desde la fecha en que se produzca la integración de las obligaciones negociables: dos padrones rurales sitos en la localidad catastral vigésima sección catastral de Canelones padrones a) setenta y un mil treinta y uno (71.031) y setenta y un mil treinta y cuatro (71.034), cada padrón tiene una superficie de tres hectáreas novecientos treinta y cuatro metros.
Rescate Anticipado de la Serie:	El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables (capital

LA TAHONA

	e intereses devengados hasta la fecha del rescate) con una notificación a la Entidad Representante, al Agente de Pago, a la Entidad Registrante, al Fiduciario y al Banco Central del Uruguay. Dicho rescate tendrá lugar únicamente en un Día de Pago de Intereses o un Día de Pago de Capital e Intereses, si fuere el caso y recién a partir del cuarto año de la emisión. Para ejercer la referida opción, el Emisor deberá notificar a las instituciones descriptas precedentemente con un plazo no menor a 60 días corridos del Día de Pago de Intereses o Día de Pago de Capital e Intereses que se trate, no pudiendo hacerlo antes del cuarto año de la emisión. El Emisor rescatará las ON pagando el siguiente valor por las mismas: - 102% en el octavo semestre - 101,5% en el noveno semestre - 101% en el décimo semestre - 100% del saldo a amortizar para las cuotas restantes Salvo en los casos previstos anteriormente, el Emisor no podrá ejercer el rescate anticipado de las ON sin contar con la previa autorización de los Titulares expresada en Asamblea de Titulares que se convoque a estos efectos. El Emisor podrá realizar rescates parciales por un mínimo de USD 1.000.000 (dólares estadounidenses un millón).
Comisión de Distribución:	El Emisor abonará una comisión de distribución del 0,5% (cero con cinco por ciento) en caso que coloquen hasta U$S 5.000.000, 0,75% (cero con setenta y cinco por ciento) en caso que coloquen más de U$S 5.000.000 y 1,00% (uno por ciento) en caso que coloquen más de U$S 10.000.000. Dicha comisión será percibida por cada uno de los Agentes de Colocación de acuerdo con la parte de la emisión que efectivamente sea colocada por cada uno de ellos y será a cargo del Emisor.
Underwriter de la Emisión:	Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa S.R.L.

LA TAHONA

Período de Suscripción:	La suscripción se realizará desde el día 8 de noviembre 2023 hasta el 9 de noviembre 2023.
Mecanismo de Suscripción:	La emisión de Obligaciones Negociables tendrá un período de suscripción de 2 días hábiles y se llevará a cabo en la Bolsa de Valores de Montevideo. Comenzará a las 10 horas del 8 de noviembre de 2023, y terminará a las 17 horas del día 9 de noviembre de 2023. Los inversores podrán realizar solicitudes de suscripción a través de los corredores de bolsa u otros operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo y el BCU. El método de suscripción y adjudicación será el siguiente: 1. Tramo Minorista: El primer día de suscripción tendrá lugar el Tramo Minorista, se recibirán órdenes de suscripción por inversores minoristas, por un valor máximo de suscripción por inversor que no supere el equivalente en dólares estadounidenses a 500.000 UI (quinientas mil unidades indexadas), en base a la cotización de UI vigente a la fecha de suscripción y del día hábil anterior a la suscripción en el caso de U$S utilizando para la conversión a la moneda uruguaya el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras fijado por el Banco Central del Uruguay, y por hasta el monto máximo total de la Emisión de U$S 6.000.000 (dólares estadounidenses seis millones). Cada inversor no podrá cursar más de una orden. En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Minorista en efectivo, las Obligaciones Negociables se adjudicarán a prorrata de las solicitudes. 2. Tramo General: El segundo día de suscripción tendrá lugar el Tramo General, este tramo incluirá el que quede pendiente del Tramo Minorista y un monto para adjudicación hasta alcanzar el monto máximo total de la Emisión de U$S 60.000.000 (dólares estadounidenses

LA TAHONA

	sesenta millones) y siempre que el Emisor decida alcanzar dicho monto. En este caso se recibirán órdenes sin establecer un tope por inversor. El monto a adjudicar en este tramo será el monto máximo total de la Emisión menos el monto adjudicado en el Tramo Minorista. En los dos tramos se recibirán órdenes de todos los operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo donde podrán participar los Inversores Institucionales. Al cierre de cada día de suscripción y en función de la demanda recibida en el caso que el monto ofrecido supere el valor nominal máximo de la emisión se prorratearán las solicitudes realizadas de conformidad con los criterios establecidos precedentemente. Sin perjuicio de lo anterior las órdenes inferiores al valor nominal de los títulos (U$S 1.000) en ningún caso serán consideradas dado que no se emitirán títulos de propiedad indivisa.
Fecha de Integración:	La integración se llevará a cabo dentro del horario bancario del tercer día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción, mediante transferencia a la cuenta bancaria de dólares estadounidenses del Emisor en el Banco HSBC N° 3930355
Fecha de Emisión:	Se considerará como "Fecha de Emisión" el mismo día de integración de los fondos.
Inscripción:	La Emisión fue inscripta en el Registro de Mercado de Valores por Resolución Nº SSF 2023-477 en la fecha 11 de setiembre de 2023 y en el Registro de Emisores de Valores de la Bolsa de Valores de Montevideo con fecha 25 de setiembre de 2023.

5. RESÚMEN DE CONTRATOS AUXILIARES A LA EMISIÓN

5.1 CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTÍA

LA TAHONA

En virtud del contrato de Fideicomiso de Garantía de fecha 9 de enero de 2023 y su modificación del 6 de julio del 2023 entre LA TAHONA DESARROLLOS S.A., en calidad de fideicomitente y FIDBADO S.A.S. como fiduciario, que se adjuntan a este Prospecto como Anexo III), por el cual el Emisor realiza un aporte inicial al fideicomiso y los fideicomitentes que se adhieran al fideicomiso transferirán determinados inmuebles, créditos provenientes de saldos de precio de promesas de inmuebles a plazo o dinero, en los términos y condiciones que se establecen, en garantía de la Emisión, constituyéndose un patrimonio de afectación, separado e independiente de los patrimonios del Fideicomitente, del Fiduciario y del Beneficiario. Como Beneficiario se prevé que la BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A. en su calidad de Entidad Representante y en representación de los titulares de las obligaciones negociables se adherirá una vez aprobada y realizada la emisión de las obligaciones negociables.

A partir de los quince días hábiles a contarse desde la fecha de la Emisión de los valores de la primera serie deberá existir una relación de uno a uno entre el valor de los Bienes Fideicomitidos y el saldo Adeudado de Capital conforme los criterios que se indicarán a continuación (La "Relación"). A estos efectos, los Bienes Fideicomitidos se valuarán conforme los siguientes criterios: (i) Inmuebles: se considerarán por el 85% (setenta por ciento) de su valor de Tasación; (ii) Créditos Cedidos derivados de ventas de inmuebles a plazo: se considerarán por el 90% (ochenta por ciento) de su valor nominal siempre que el tercero adquirente no haya dejado de pagar (3) tres cuotas consecutivas. Vencida la tercer cuota impaga se considerará que el Crédito Cedido tendrá valor cero y por tanto deberá ser transferido al Fideicomitente que corresponda (quién deberá aceptarlo); en este supuesto, los Fideicomitentes deberán transferir inmuebles, otros créditos provenientes de ventas de inmuebles a plazo o dinero, salvo cuando aun considerando este crédito con valor cero, la Relación se mantenga y (iii) Dinero en Efectivo: se considerará por el 100% (cien por ciento) de su valor, para lo cual se incluye el Capital Inicial.

La sumatoria de los Bienes Fideicomitidos conforme los criterios de valuación antedichos deberán tener en todo momento a partir de los quince días hábiles de la Fecha de Emisión una relación de uno a uno con el saldo Adeudado de Capital al momento de que se trate. En cualquier momento los Fideicomitentes podrán sustituir en todo o en parte los Bienes Fideicomitidos siempre que se mantenga la Relación.

Podrán incorporarse futuros fideicomitentes al fideicomiso de garantía y los beneficiarios por el hecho de adquirir las obligaciones negociables aceptan y consienten

LA TAHONA

la posibilidad de adhesión de nuevos Fideicomitentes a los efectos que puedan aportar bienes al Patrimonio Fiduciario.

Los Fideicomitentes podrán solicitar al Fiduciario la liberación de parte de los Bienes Fideicomitidos y el mismo estará obligado a proceder a la respectiva liberación siempre que el remanente de los Bienes Fideicomitidos guarden la Relación.

Cada serie de ONs del Programa de Emisión tendrá definido cuales son los inmuebles, créditos y dinero que sirven de garantía, debiendo mantenerse la Relación para cada emisión de ONs de cada serie en todo momento a partir de los 15 días hábiles del Día de la Emisión de cada serie. Los bienes designados para cada serie serán la única garantía perteneciente al Fideicomiso de Garantía para esa serie no pudiendo ejecutarse inmuebles, créditos o dinero designados como garantía para otra de las series de ONs en el caso que se emita más de una serie de ONs.

Una vez que se hubiere configurado alguna Situación de Incumplimiento con respecto a alguna o todas las series de ONs, el Fiduciario procederá a: i) comunicar el hecho al Beneficiario, ii) no liberar Bienes Fideicomitidos aún cuando se exceda la Relación, iii) continuar recibiendo los Créditos Cedidos, y iv) actuar conforme a lo que dispongan los Beneficiarios debiendo decidirse si se produce la Exigibilidad Anticipada, según lo previsto en el fideicomiso y en el Documento de Emisión.

En caso que se decida la Exigibilidad Anticipada, el Fiduciario deberá entregar al Agente de Pago los Fondos Líquidos de la serie de ONs donde se produjo el incumplimiento que se encuentren disponibles en la Cuenta Fiduciaria para que éste los distribuya entre los obligacionistas, en caso de no ser suficientes, procederá a la venta de los Inmuebles de acuerdo con lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso, se continuará con el cobro de los Créditos Cedidos hasta que se cubra el pago correspondiente a capital e intereses de las obligaciones negociables pertenecientes a los obligacionistas.

5.2 CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En virtud del contrato de fecha 9 de enero de 2023 y su modificación del 6 de julio del 2023 que se adjunta al Prospecto como Anexo II) B), la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. fue designada Entidad Representante de los Titulares de las Obligaciones Negociables del Programa de Emisión de conformidad con el artículo 73 de la Ley N° 18.627, asumiendo la representación de los Titulares.

LA TAHONA

La Entidad Representante de Titulares de las Obligaciones Negociables no asume responsabilidad patrimonial alguna, principal ni de garantía, por el pago de las Obligaciones Negociables.

Según su función la Entidad Representante se obliga a:

1 Controlar las suscripciones e integraciones efectuadas de las Obligaciones Negociables a emitirse.

2 Asumir la representación legal de los Obligacionistas ante el Emisor hasta la cancelación total de las ONs, con el alcance previsto en el presente Contrato, en el Documento de Emisión y en el Prospecto de la Emisión.

3 Brindar a los Obligacionistas la información que éstos le soliciten respecto a las Obligaciones Negociables.

4 Controlar e informar a los Obligacionistas respecto del cumplimiento de las obligaciones adicionales del Emisor en la forma y plazos previstos en el Prospecto y Documento de Emisión.

5 Defender los derechos e intereses colectivos de los Obligacionistas durante la vigencia de las Obligaciones Negociable emitidas y hasta su cancelación total de acuerdo con la Normativa Aplicable, y el presente Contrato.

La Entidad Representante podrá realizar, en nombre y representación de los Obligacionistas, los siguientes actos respecto al Emisor:

1° Requerir al Emisor la información o documentación referida en la cláusula tercera numeral ii) de este Contrato.

2° Realizar todos aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Obligacionistas, inclusive las gestiones judiciales o administrativas que se requieran para la defensa de los intereses de los Obligacionistas, siempre que dichos actos hayan sido autorizados por una resolución asamblearia adoptada por Obligacionistas que representen el porcentaje mínimo establecido en el Documento de Emisión a dichos efectos.

Toda suma que se pudiera cobrar como consecuencia de las gestiones antes mencionadas iniciadas por la Entidad Representante respecto a las Obligaciones Negociables, se distribuirá en forma proporcional entre todos los Obligacionistas a

LA TAHONA

través del Agente de Pago, si correspondiera y conforme a lo dispuesto en el Contrato de Agente De Pago.

3° Citar y presidir la Asamblea de Obligacionistas 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 a lo dispuesto en el Documento de Emisión.

4° Ejecutar, en nombre de los Titulares de las ONs, los actos jurídicos que disponga la Asamblea de Obligacionistas o las mayorías de Obligacionistas que correspondan.

5° Solicitar cualquier tipo de información al Agente de Pago y a la Entidad Registrante relacionada con la presente Emisión.

6° Informar a la Superintendencia de Servicios Financieros, al Emisor y a los Titulares de las ONs, a la mayor brevedad posible, sobre cualquier situación o evento que pudiera significar un conflicto de interés en sus actuaciones frente a los Titulares de las ONs.

7° Informar a los Titulares de las ONs, a la mayor brevedad posible y por medios idóneos, sobre cualquier incumplimiento por parte del Emisor.

Las facultades de la Entidad Representante establecidas en esta cláusula son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en este Contrato, en el Documento de Emisión, en el Prospecto de la Emisión o en cualquier otra documentación relacionada con esta Emisión.

5.3 CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

En virtud del contrato de fecha 9 de enero de 2023 y su modificación del 6 de julio del 2023 que se adjunta al Prospecto como Anexo II), A), la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. fue designada Entidad Registrante del Programa de Emisión en los términos y condiciones de acuerdo con los artículos 23 y siguientes de la Ley 18.627, el decreto reglamentario 322/011 y la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay, así como demás normas modificativas, reglamentarias y concordantes aplicables.

La Entidad Registrante deberá:

1° Llevar un registro de las Obligaciones Negociables emitidas en la Emisión, bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica, así como las cuentas de cada uno

LA TAHONA

de los titulares de las ONs ("**Registro**").

Dicho Registro contendrá al menos los siguientes datos de los titulares de Obligaciones Negociables (los "**Obligacionistas**" o "**Titulares de los Valores**" indistintamente) entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable: a) nombre y/o denominación social; b) número de documento de identidad/pasaporte/Registro único Tributario (o equivalente en caso de inversores extranjeros) según corresponda; c) dirección y teléfono; d) registro de firmas actualizado; e) codificación de acuerdo al art. 18 del Decreto 322/011; f) monto de la participación del titular en la participación de la emisión; entre otros. También se inscribirá en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con las Obligaciones Negociables y sean informados fehacientemente a la Entidad Registrante, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

El Registro se regirá por los siguientes principios entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable: protección del interés de los inversores, confidencialidad de las inversiones, rogación, prioridad de la inscripción, tracto sucesivo y buena fe registral. La registración de las operaciones en las respectivas cuentas deberá practicarse según el orden de presentación ante la Entidad Registrante. Además el Registro, en tanto medio de almacenamiento, deberá cumplir con los elementos mínimos de seguridad, disponibilidad, auditabilidad, integridad, confidencialidad, autenticidad y confiabilidad, de conformidad con lo dispuesto por el art. 23 del Decreto Nº 322/011, entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable.

2° Tener en todo momento a disposición de los titulares de las ONs y del público interesado en general copia certificada de los Documentos de Emisión correspondientes a cada serie emitida bajo el Programa de Emisión, y expedir a costo de quien la solicite copia de éste.

3° Deberá otorgar a los suscriptores de las Obligaciones Negociables, en cualquier momento que éstos se lo requieran, comprobantes de apertura de su cuenta o de todo movimiento que se inscriba en ella y constancias de la emisión, de saldos y estados de cuenta donde se incluyan, además del nombre del suscriptor o de los cotitulares, la denominación del título como obligación negociable, lugar y fecha de la Emisión y la de su vencimiento, nombre y domicilio del Emisor, lugar de pago, número de cada título así como su valor nominal, monto y moneda de la Emisión, plazo, y las condiciones de pago, entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable.

4º Emitir certificados de legitimación acreditante de la calidad de obligacionistas.

LA TAHONA

La transmisión de las Obligaciones Negociables, así como la constitución de derechos reales y/o personales, 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 o personales en el Registro.

La Entidad Registrante no asume responsabilidad patrimonial alguna, principal ni de garantía, por el pago de las Obligaciones Negociables.

5.4 CONTRATO DE AGENTE DE PAGOS

En virtud del contrato de fecha 9 de enero de 2023 y su modificación del 6 de julio del 2023 que se adjunta al Prospecto como Anexo II), C), la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. fue designada Agente de Pagos de las obligaciones negociables a emitirse por el Emisor bajo el Programa de Emisión, con el fin de abonar por cuenta y orden del Emisor las sumas adeudadas bajo las ONs que se emitan bajo la Emisión, de conformidad con el de Documento de Emisión.

El Agente de pagos se obliga a abonar a los titulares de las obligaciones negociables conforme el Registro que llevará la Entidad Registrante, por cuenta y orden del Emisor, a su vencimiento o vencimientos, los importes adeudados por capital e intereses, bajo las obligaciones negociables que se emitan bajo la Emisión, siempre que medie suficiente provisión de fondos a dichos efectos.

La Bolsa de Valores de Montevideo S.A. no asume ningún tipo de responsabilidad para el caso de ausencia de fondos por la no transferencia o giro antes mencionados por parte del Emisor para dar cumplimiento a las obligaciones que correspondan bajo las Obligaciones Negociables. En caso de que la provisión de fondos fuere insuficiente para hacer frente al pago de la totalidad de las Obligaciones Negociables, el Agente de Pago queda irrevocablemente autorizado por el Emisor, a prorratear los fondos recibidos del Emisor y entregarlos proporcionalmente entre todos los Obligacionistas conforme al registro que lleva en calidad de Entidad Registrante. El Agente de Pago no asume ningún tipo de responsabilidad por los eventuales perjuicios que el pago a prorrata pudiera ocasionar a los Obligacionistas.

6. IDENTIFICACIÓN DEL SECTOR DE ACTIVIDAD DEL QUE PROVIENE EL RIESGO DE PAGO DEL VALOR.

De conformidad al artículo 12 numeral 4 lit h) y el art. 115, numeral 4) lit) 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 el sector L, División 68, Actividades inmobiliarias.

LA TAHONA

7. ASPECTOS RELATIVOS A LA TRIBUTACIÓN DEL INVERSOR

Se expone a continuación, un resumen del régimen tributario al que los inversores quedarán sujetos por la tenencia de las Obligaciones Negociables. El mismo se realiza en función de la normativa actual y vigente, no haciéndose cargo El Emisor de futuros cambios en la legislación que modifiquen el régimen actual.

El Emisor no se hará cargo de los tributos que graven su tenencia, su circulación o la renta que generen, sin perjuicio de que pueda pagar los intereses o el capital correspondientes neto de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención.

Los inversores deberán consultara sus propios asesores fiscales ya que el Emisor no asume responsabilidad por la corrección del siguiente resumen:

	Persona Física Residente	Persona Física No Residente y Persona Jurídica del Exterior sin Establecimiento Permanente	Persona Jurídica Residente o Establecimiento Permanente de entidad del Exterior
Intereses (Emisiones por plazos mayores a 3 años)	IRPF (Impuesto a la Renta de las Personas Físicas), 7% sobre intereses devengados. Emisor oficia como Agente de Retención.	IRNR (Impuesto a la Renta de los No Residentes), 7% sobre intereses devengados. Emisor oficia como Agente de Retención.	IRAE (Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas). El tenedor deberá computar los intereses dentro de su liquidación como renta gravada.
Tenencia	La tenencia se encuentra exonerada de Impuesto al Patrimonio.	La tenencia se encuentra exonerada de Impuesto al Patrimonio.	La tenencia se encuentra exonerada de Impuesto al Patrimonio.
Transmisión de la ON	La transmisión del título se encuentra exonerada de IRPF.	La transmisión del título se encuentra exonerada de IRNR.	La transmisión del título se encuentra exonerada de IRAE.

8. MODELO CONSTRUCCIÓN.

8.1 HISTORICO DE FACTURACIÓN CORRESPONDIENTE A LA CONSTRUCCIÓN.

Luego de 30 años de desarrollo, el complejo La Tahona cuenta con más de 900 familias y una inversión realizada en construcción residencial que supera los USD 650 MM. Esta inversión ha verificado un ritmo acelerado exponencial de crecimiento durante los últimos 10 años del desarrollo. El modelo que respalda la emisión de obligaciones negociables presentada en este prospecto surge de replicar la cartera total de m2 construidos durante los últimos 30 años del desarrollo, creando así un portafolio total de activos inmobiliarios que se traducen en saldos de precio, y le otorgan al

LA TAHONA

obligacionista una rentabilidad proyectada atractiva en USD, respaldada con garantías inmobiliarias reales valuadas a un valor de mercado conservador.

En las próximas líneas se presentará una descripción del ritmo histórico de inversión residencial verificado dentro de los distintos emprendimientos del complejo La Tahona. El modelo busca simplemente replicar los ritmos de inversión ya observados, ajustando a los valores actuales existentes en USD las proyecciones de rentabilidad y de valor de m2 existentes.

El elemento clave, al momento de analizar las variables de riesgo que pueden estar incluidas dentro del modelo, es el valor del m2 tanto en tierra como en activo residencial, y su ritmo de apreciación durante los últimos 30 años. En el informe presentado realizado por el estudio Berenzstein, incluido en los anexos, se observa con claridad el ritmo de apreciación histórico verificado en la zona de Camino de Los Horneros, y se obtienen todas las herramientas necesarias para poder realizar el análisis de lo que sería el potencial de crecimiento del m2 en USD, y de un activo típico residencial ubicado dentro de cualquier barrio del complejo La Tahona.

El mercado potencial, y el objeto final que se persigue con el activo a construir, invirtiendo los fondos provenientes de la emisión pública, es el consumidor final en busca de una solución residencial en el anillo del conurbano del crecimiento hacia el Este de la ciudad de Montevideo, y el inversor en busca de una rentabilidad atractiva. La renta obtenida típica en USD de una vivienda estándar de clase media-alta ubicada dentro de un barrio clásico de La Tahona ofrece una rentabilidad que oscila desde el 4% al 10% en USD. A este mercado cautivo que La Tahona como marca hegemónica posee, se le agrega el siguiente elemento clave: existe un déficit de inversión en infraestructura residencial en todo el cono urbano que rodea a la ciudad de Montevideo; esto implica una excesiva demanda por soluciones residenciales de clase media-alta y una escasa oferta. El valor promedio al que se proyecta ofrecer el producto llave en mano de La Tahona durante los próximos 10 años, implica la existencia de una demanda que supera los 50.000 habitantes en la zona de Montevideo-Canelones, los que buscan una oferta residencial que oscila en un valor total de USD 650.000 a USD 850.000.

A este elemento se le suma el ingrediente de la financiación directa a 25 años que ofrecerá el grupo La Tahona al consumidor final. Esto permitirá un valor de venta sensiblemente superior al que se obtendría en una venta al contado.

El elemento financiero que permite asignarle una tasa del 8% al m2 construido, junto a los crecientes valores en USD de toda la zona residencial asociada a Camino de Los Horneros, implicará una valuación total de la cartera a construir, que ofrece, de forma conservadora, una utilidad atractiva, no solo al accionista de La Tahona sino al obligacionista tenedor del papel emitido.

LA TAHONA

El énfasis central en la proyección a 6 años de facturación implica aprovechar la aceleración del ritmo creciente observado durante los últimos años. A partir del éxito comercial del proyecto Mirador de La Tahona, la venta en el pozo de una cartera de más de 250.000 m2 de tierra, permitió la construcción de más de 240 viviendas y una inversión superior a los USD 100 MM en un plazo breve, menor a los 5 años. La cartera total de metros construidos que el grupo La Tahona proyecta financiar con el flujo de capitales provenientes de la emisión pública, replicaría este ritmo exponencial de construcción de viviendas residenciales, sumándole el elemento de la financiación directa y el descuento de la cartera al final del ciclo.

8.2 MODALIDAD TIPICA RESIDENCIAL ASOCIADA AL CONCEPTO BARRIO JARDÍN.

Desde su nacimiento, hace más de 30 años, el concepto urbanístico que La Tahona buscó definir implicaba el diseño de espacios verdes generosos integrados de forma absolutamente orgánica al concepto residencial de barrio jardín. Analizando el histórico completo de tipologías desarrolladas dentro de los distintos barrios del complejo La Tahona, se observa un promedio de vivienda familiar que se acerca a los 230m2 interiores y 40m2 de pérgolas y amenities exteriores.

LA TAHONA

La información acumulada durante estos 30 años, permiten definir con absoluta claridad la demanda concreta que el mercado necesita satisfacer de vivienda residencial. Los más de USD 800 MM ya invertidos en construcción dentro de La Tahona, permiten verificar y proyectar la viabilidad de la construcción de más de 250.000 m2 construidos de vivienda familiar para los próximos 10-20 años del desarrollo de La Tahona.

El grupo hoy tiene en cartera más de 200 has de nuevos emprendimientos a desarrollar linderos a los barrios ya consolidados del complejo: hoy se ha vendido la primera etapa del nuevo emprendimiento llamado Cavas de La Tahona. Esta preventa implicó la colocación en 1 semana de más de 120 lotes a un valor atractivo distribuido en la cartera de clientes históricos e inversores del grupo.

Asociado a este nuevo modelo se proyecta la construcción dentro del barrio Cavas de La Tahona, de más de mil viviendas con una tipología estándar clásica que surge del análisis urbanístico de la demanda generada durante los últimos 30 años, y permite controlar por completo el producto que se le ofrecerá al consumidor final, utilizando un vehículo de financiación directa que implica la entrega “llave en mano” de un concepto residencial con la calidad clásica de La Tahona, ubicado dentro de los barrios que

LA TAHONA

tendrán los amenities más sofisticados y las mejores terminaciones urbanísticas de todos los barrios históricos de La Tahona, junto a una inversión agresiva en paisajismo, plantación de viñas, amenities y elementos de jardinería asociados al parquizado.

Desde el punto de vista comercial, el departamento inmobiliario de La Tahona utilizará toda la experiencia acumulada proveniente de la reventa del m2 construido, para vender en el pozo la totalidad de la cartera que se creará con los fondos provenientes de la emisión pública. El ritmo de desarrollo de la inversión total en construcción está definido en detalle en el flujo de fondos, y le permitirá a la estrategia comercial potenciar el valor total del m2 en USD que se le ofrecerá al consumidor final. Cada vendedor perteneciente al departamento comercial de La Tahona colocará con clientes en el pozo la totalidad de los m2 antes de ser realizada la inversión. De acuerdo con los estudios de mercado realizados por el grupo, y el análisis hecho de la cartera de clientes que hoy maneja, es posible verificar que el elemento de la financiación directa a 25 años le permitiría la venta en el pozo de un mínimo de 80-100 casas anualmente.

Esta proyección es absolutamente conservadora y proviene del histórico de la totalidad de casas construidas durante los últimos 10 años en cada barrio del complejo La Tahona. Los últimos 3 lanzamientos realizados por el departamento comercial (Viñedos, Mirador, Altos y Lomas en tercera etapa), implicaron la generación de un promedio de más de 100 casas anuales construidas, y una inversión total anual en USD que supera los USD 50 MM.

El objetivo central del grupo La Tahona es poder ofrecer un vehículo financiero que implique la venta “llave en mano” del paquete completo residencial al consumidor final, creando de esta forma un producto atractivo tanto para al inversor como para el cliente que busque una solución residencial.

8.3 POTENCIAL TOTAL DE FACTURACION.

A la cartera total de m2 construidos que el grupo generara durante los próximos años, se le puede asignar un valor concreto conservador en USD que permite tener la certeza de una rentabilidad mínima atractiva, tanto para el obligacionista como el accionista de La Tahona. El fenómeno de la inflación en dólares verificado durante los últimos 2 años acentúa aún más esta apreciación de carteras residenciales como las que el grupo creará con la inversión proveniente de los fondos adquiridos a través de esta emisión pública. El Programa de Emisión de hasta USD 100 MM, se puede repagar con una fracción de la totalidad de 250.000 m2 que el grupo tiene hoy la capacidad de construir con las tierras que ya tiene en cartera (más de 200 has de proyectos a desarrollar).

El modelo de inversión es simple, e implica la construcción directa de viviendas residenciales con un análisis de costos que permiten un control adecuado de los presupuestos totales: este control surge de la experiencia ya adquirida por el grupo en

LA TAHONA

emprendimientos de propiedad horizontal "llave en mano" como La Toscana. Gracias a estas experiencias, La Tahona cuenta con un equipo técnico urbanístico que ha logrado tabular, no solo la totalidad de los costos de infraestructura asociados a la creación de un microclima urbano, sino también del m2 residencial tanto tradicional como alternativo que el mercado hoy demanda.

Las posibles oscilaciones del tipo de cambio y de los costos totales de construcción de una vivienda de tipología clásica ubicada dentro de un barrio jardín del complejo La Tahona, son mínimas y en ningún escenario permitirían variar la rentabilidad del negocio y la capacidad y solvencia de repago del bono estructurado en esta emisión pública.

El fideicomiso de garantía garantizará durante toda la vida útil de la emisión, con activos inmobiliarios, saldos de precio y/o efectivo, la totalidad del monto emitido. El histórico analizado dentro del estudio de mercado de Berenzstein, junto a los valores actuales que se verifican en la zona de Camino de Los Horneros, permiten poder proyectar un escenario conservador para cumplir de forma holgada con los vencimientos y obligaciones totales asumidos en esta obligación negociable.

El mercado financiero, se ha mostrado históricamente ávido de recibir carteras de saldos de precio del tipo que se generarán en el modelo presentado. La morosidad histórica observada por el grupo La Tahona, no solo es mínima, sino que roza con el 0%. El formato de la compraventa de inmuebles a plazo le da una estructura jurídica a la compraventa del inmueble, que implica la ejecución directa del bien adquirido por el consumidor final en caso de incumplimiento. Estas garantías jurídicas solventan aún más el modelo presentado, y junto al histórico de facturación y la proyección presentada, le permiten al inversor de forma racional, con criterios realistas y ya cumplidos durante los últimos 30 años, analizar el riesgo existente de repago incluido en estas obligaciones negociables.

El grupo La Tahona podrá controlar, de forma directa la totalidad de la cartera de m2 que volcará al mercado de consumidor final. Esta herramienta le da al urbanizador la capacidad de especular con la variación total del m2 en USD, sofisticando y regulando la dialéctica de oferta y demanda que hoy el mercado ofrece.

Esta experiencia surge de los últimos 5 lanzamientos que el grupo realizó en el mercado, vendiendo en cuestión de horas prácticamente la totalidad de las carteras disponibles de m2 comercializables. Si analizamos el ritmo histórico de construcción de viviendas realizadas de forma directa por el consumidor final durante los últimos 10 años, en los distintos emprendimientos, es posible observar y verificar el potencial concreto de facturación que el modelo permite.

El objetivo del grupo es regular la totalidad de m2 de vivienda residencial que se volcarán al mercado, alternando en distintos ciclos de venta el volumen total

LA TAHONA

comercializado. El potencial de facturación total que un régimen de este tipo permite, le da al grupo la capacidad de facturar más de USD 200 MM provenientes de transformar en saldos de precios la cartera mencionada de m2 residenciales dentro de los barrios jardín.

El flujo de fondos descrito en detalle en los anexos, muestra el potencial de facturación que surge de la estrategia definida por el departamento comercial de La Tahona, e implica una venta mínima anual de unidades totales que representan un mero fragmento de la construcción total de propiedad horizontal y vivienda que se ha verificado durante los últimos ciclos dentro del complejo de La Tahona.

8.4 ANÁLISIS EN USD DE LA INVERSIÓN HISTÓRICA REALIZADA EN CONSTRUCCIÓN DENTRO DEL COMPLEJO LA TAHONA.

La experiencia de desarrollo en unidades de propiedad horizontal obtenida gracias al proyecto La Toscana, le permiten al grupo tabular por completo los costos totales que

LA TAHONA

se desprenden de la inversión a realizar durante el ciclo abarcado por la emisión pública presentada en este prospecto. El análisis ya mencionado sobre la tipología estándar que históricamente ha sido definida por el mercado de consumidores finales como la vivienda típica que el mercado solicita, le otorga al desarrollista un control de costos eficiente, y una posible proyección de costos de m2 residencial competitiva, y exponencialmente menor, dependiendo de los volúmenes solicitados en las cotizaciones con los distintos grupos constructores.

8.5 FORMATO COMERCIAL DE VENTA AL CONSUMIDOR FINAL.

Los fondos provenientes de esta emisión publica, le permitirán al grupo La Tahona y a su departamento comercial, la posibilidad de financiar de forma directa un producto llave en mano a un plazo de 25 años. Dicha herramienta otorga beneficios comerciales evidentes: la creación de la cartera total de m2 construidos, se puede regular de esta forma en su apreciación en dólares, volcando distintos volúmenes anuales de carteras totales de m2. La estrategia recorrida durante los últimos 7 años por el grupo implicó la venta de volúmenes importantes en el pozo de m2 de tierra en dólares, que le dieron al desarrollista la posibilidad de realizar grandes inversiones en infraestructura, y la capacidad de acceder a un mercado masivo de consumidores finales. Esto se ve claro en el ejemplo de Mirador de La Tahona: en dicho emprendimiento se desarrollaron en un plazo menor a 3 años la construcción de más de 240 viviendas y de más de 48.000m2 de productos residenciales construidos al estilo típico a un barrio jardín de La Tahona.

El grupo hoy administra más de 200 has de posibles nuevos proyectos a construir en el mismo formato: los fondos provenientes de la emisión se alocarán en la construcción de viviendas tipo, que replican las tipologías ya verificadas en el histórico de ventas

LA TAHONA

comercial total de los últimos 10 años. Se aplicará una estrategia conservadora de venta de un mínimo de unidades: esto representa simplemente una fracción del total del histórico promedio verificado.

De los 1.000 lotes que el grupo creará durante los próximos 5 años, los fondos provenientes de la emisión permiten abarcar un porcentaje menor de la totalidad de la inversión que el consumidor final realizará, si se toma como referencia los históricos verificados, y el potencial total de inversión a desarrollarse.

Es importante subrayar que el departamento comercial cuenta con una amplia base de datos, que le permite colocar en cuestión de días volúmenes lo suficientemente atractivos de cartera de tierra y de metros construidos. Esto se ha verificado tanto en el lanzamiento del proyecto La Toscana (propiedad horizontal), como en los últimos 3 emprendimientos lanzados por el grupo (Mirador; Altos y Lomas tercera etapa).

El elemento de construcción permite toda una nueva gama de posibles herramientas de comunicación que facilitan el acceder a un mercado mucho más amplio de consumidores finales y potenciar de esta manera, no solo las ratios de facturación anual, sino la utilidad total del proyecto, y la apreciación en dólares del m2 construido.

Dentro de toda la estrategia de comunicación y comercial enfocada hacia la colocación de una cartera importante en un plazo corto de tiempo de m2 construidos, el grupo definirá toda una serie de acciones de comunicación que incluirán contenidos en las redes interactivos para la comprensión, por parte del consumidor final, de todos los detalles de terminaciones que el producto La Tahona ofrecerá. A esto se le sumará la construcción directa de viviendas con las mejores terminaciones que se han observado hasta le fecha en los complejos residenciales de La Tahona, permitiéndole al consumidor final la capacidad de observar en forma presencial el producto a adquirir.

Se desprende del estudio presentado y desarrollado por la consultora Berenzstein el potencial comercial que un producto de este tipo tiene para el mercado residencial hoy existente en Montevideo.

Todas estas acciones de comunicación estarán asociadas a un plan financiero de especulación en dólares en una cartera que podrá superar, los USD 200 MM invertidos en activos residenciales.

La totalidad de esta cartera podrá ser regulada gracias a estas acciones de distintas maneras: en una estrategia definida a corto plazo, se podrá lograr una gran liquidez a un valor descontado en dólares, que permitirá ingresos líquidos para afrontar las obligaciones asumidas.

LA TAHONA

8.6 RITMOS PROMEDIOS HISTÓRICOS. ACELERACIÓN EXPONENCIAL DURANTE LOS ÚLTIMOS 7 AÑOS.

En el año 2014, el grupo La Tahona reestructuró por completo su estrategia comercial de lanzamientos en el pozo y colocación de carteras de m2 de lotes residenciales. Ese año se lanzó el proyecto Mirador de La Tahona, colocando en cuestión de semanas más de 180.000 m2 de tierra entre clientes pertenecientes a la base de datos del grupo. Esto implicó la venta de más de USD 15 MM en un plazo corto de tiempo, acción comercial que no se había aplicado en el pasado. Esta liquidez generada dejó reflejado el potencial del modelo establecido, y le dio al grupo la capacidad de proyectar un modelo que permite regular por completo los ritmos de colocación de carteras considerables de m2 en el pozo, permitiéndole generar la liquidez necesaria para financiar la infraestructura de servicios de los barrios a desarrollar, y regular al mismo tiempo el incremento y ajuste del valor del m2 en ciclos cortos de tiempo.

Este mismo modelo se repitió en el lanzamiento de la tercera etapa del proyecto Altos de La Tahona. Dicho proyecto consistía en el desarrollo de una macro unidad ubicada en un barrio ya consolidado como lo es Altos de La Tahona. El emprendimiento se lanzó a principios del 2017, y la estrategia definida reveló el potencial existente al momento

LA TAHONA

de reservar macro lotes linderos a barrios ya consolidados y desarrollados, y su posibilidad de venta rápida en el pozo a un valor que sería imposible en el caso de emprendimientos nuevos a desarrollar en tierra virgen.

Este mismo criterio se utilizó en el macro lote de Lomas de La Tahona cuyo lanzamiento se realizó a fines del 2017. Dicho macro lote se ubica en el complejo histórico dentro del barrio original: La Tahona nació hace más de 30 años con la creación de la cancha de golf ubicada dentro de Lomas de La Tahona, y el desarrollo de más de 110 has en el formato de barrio jardín y lotes promedio de 1.000m2. Estos macro lotes se habían reservado históricamente pensando en la posibilidad del desarrollo de media densidad, y junto con los amenities de servicios asociados a toda la infraestructura del club de golf, le daban al grupo la posibilidad de contar con unidades de propiedad horizontal, que permiten, al final del ciclo de desarrollo del emprendimiento una apreciación en dólares atractiva.

Luego de definir esta nueva estrategia se vio con claridad por parte del directorio de La Tahona, el potencial existente a la hora de colocar estas macro unidades generando una liquidez inmediata en cuestión de días: esto le dio al grupo gerencial del departamento comercial y al directorio, la posibilidad de generar de forma inmediata y directa la liquidez necesaria para financiar la ingeniería de inversiones en infraestructura, la

LA TAHONA

compra de nuevas tierras a incluir en la cartera, el cumplimiento de las obligaciones financieras totales, y la generación de una nueva utilidad lo suficientemente atractiva a los efectos de ofrecer al obligacioncita y al accionista de La Tahona una rentabilidad adecuada.

Al momento de definir los ritmos concretos de colocación en el pozo de los emprendimientos, y los volúmenes particulares de venta durante los distintos ciclos, el grupo La Tahona, a través de su directorio y su equipo gerencial, tendrá la posibilidad de definir distintos escenarios. Replicando simplemente el histórico ya verificado durante los últimos 10 años, el obligacionista puede realizar de forma directa y simple, un análisis transparente de la solvencia del modelo; este escenario conservador implicaría la réplica del modelo aplicado en los últimos 3 lanzamientos (Mirador, Altos y Lomas), generando un escenario que permite, generar un total de facturación que alcanzaría la suma de USD 200 MM de venta de producto llave en mano con financiación directa a 25 años.

Es importante subrayar el elemento adicional que surge de esta nueva emisión pública: los fondos adquiridos luego de emitir los valores, se volcaran prácticamente en su totalidad a la construcción de casas en terrenos incluidos en el formato clásico de los barrios jardín de La Tahona (lotes de 1.000m2). En el caso del proyecto ubicado frente por frente a Viñedos de La Tahona (Cavas I), el grupo La Tahona, durante los últimos 6 años, trabajo con distintos actores pertenecientes a Camino de Los Horneros junto a su equipo de técnicos y la IMC en la creación de un plan de ordenamiento territorial para toda la zona circundante al complejo original de La Tahona asociada al área de código postal 15009.

Dicho plan de ordenamiento territorial permitió la generación de zonas específicas de mayor densidad: esto hizo posible la creación del modelo de propiedad horizontal al estilo *housing*; dicha norma permitiría un máximo de densidad de una unidad cada 700 m2 de tierra bruta. Esto implicaría la posibilidad de crear unidades promedio con lotes de 450 m2, y casas con un total de metros interiores promedio de 140 m2 más pérgolas: a esto cabe sumarle zonas específicas en las que la densidad aumenta; estas zonas se ubican linderas al perímetro total del emprendimiento y al área ubicada sobre Camino de Los Horneros.

De esta forma el grupo contará con la posibilidad de desarrollar más de 50 has que cuenta con un potencial de densidad que permitirá el desarrollo de más de 130.000 m2 de propiedad horizontal construida.

La estrategia definida por el grupo, a los efectos de aprovechar esta mayor densidad, consiste en desarrollar unidades de macro lotes, que en un principio podrían alcanzar la máxima densidad definida, y que se volcarían al mercado utilizando el modelo ya

LA TAHONA

descrito. Cabe destacar que esta mayor densidad se integraría de forma orgánica al concepto clásico urbanístico de los barrios jardín de La Tahona: es de particular interés del departamento urbanístico y de diseño arquitectónico de La Tahona, desarrollar un modelo masivo para la clase media, el cual hoy cuenta con un poder adquisitivo menor al del típico consumidor final de La Tahona: esta mayor densidad se integrará en macro lotes fusionados orgánicamente a la topografía, al paisajismo y a la calidad de las terminaciones de los barrios jardín históricos que cuentan con menor densidad. Cada emprendimiento de propiedad horizontal de mayor densidad, se enmarcará y estará circundado por emprendimientos que tendrían un máximo de densidad de lotes de 1000 m2.

Esta estrategia urbanística, le permite al grupo de forma aún más eficiente regular los ritmos de la colocación de la totalidad de las carteras descritas en plazos cortos de tiempo, regulando el crecimiento en dólares del m2 final. El elemento de financiación directa a 25 años tiene además un potencial de incidencia en el valor promedio en dólares que podrá alcanzar el m2 construido. Este potencial no está incluido en el modelo conservador presentado en el flujo de fondos, pero le da aún más solvencia a la viabilidad económica, y a la variable central de la apreciación en dólares de los m2 volcados al mercado.

En resumen: el flujo de fondos presentado en este prospecto describe un escenario conservador que le otorga la solvencia mínima al modelo. Dicho escenario, surge de un ritmo que repite los volúmenes de viviendas construidas durante los últimos 10 años: toda la inversión volcada a la construcción de los m2 residenciales, representa simplemente una fracción de dicho volumen, y los ritmos específicos a los que se volcarán al mercado, son sensiblemente menores a los ya verificados en el histórico de los últimos 30 años de La Tahona. Durante los últimos 5 años, este ritmo se vio acelerado de forma radical: el posible *upside* que genera esta aceleración se puede cuantificar regulando los volúmenes de venta totales anuales y generando un efecto de escasez en el mercado total de oferta que hoy tiene la zona de Camino de Los Horneros.

LA TAHONA

El objetivo perseguido en el diseño de este modelo tuvo la intención de presentar de forma absolutamente transparente las variables criticas asociadas a la posible solvencia de la obligación negociable emitida: el grupo tomará fondos provenientes de la emisión y volcará la totalidad de la liquidez a la compra de tierra, la construcción de viviendas residenciales, y volcará de forma directa, en el plazo definido en el flujo de fondos al mercado de consumidores finales, la totalidad de la cartera; esto se realizara con financiación directa a 25 años, y se regulará de la forma óptima eficiente la posible apreciación en dólares de la cartera en el ciclo de 6 años de la primera serie del Programa de Emisión de la emisión pública descrita en este prospecto.

8.7 ANÁLISIS FINANCIERO DE LOS SALDOS DE PRECIOS DE LA CARTERA TOTAL A GENERAR A TRAVÉS DEL FORMATO "LLAVE EN MANO".

La cartera total de m2 construidos que el grupo desarrollará dentro de los próximos años, podrá ser regulada de distintas formas manipulando las variables relevantes existentes en el mercado: tipo de cambio, inflación en dólares, posible recesión a nivel macroeconómico, etc. El elemento central a los efectos de analizar el valor en dólares de la cartera a generar, es el ritmo de apreciación que se observó durante los últimos 10 años en el mercado inmobiliario residencial al que corresponde el mercado de consumidores finales que actúan como el grupo económico objetivo al que apunta La Tahona.

El equipo director administrará esta cartera de activos inmobiliarios y saldos de precio totales que se generarán durante los próximos años como un gran activo financiero que

LA TAHONA

permitirá, utilizando las oportunidades de volatilidad que surjan en el mercado financiero y la macro economía en general, aprovechando las oportunidades que la especulación con las distintas variables permiten: esto le da al grupo la capacidad de regular por completo el stock existente en el mercado, generando efectos de escasez en ciclos que pueden ir desde el corto hasta el mediano y largo plazo. Dicha escasez permite generar efectos acumulativos que implican el crecimiento exponencial en dólares de carteras de activos inmobiliarios como los que ofrecerá el grupo La Tahona.

Existen distintos posibles escenarios que el grupo podrá contemplar al momento de administrar de forma óptima y eficiente las distintas variables que ofrecería la macro economía: la volatilidad observada durante el año 2022, y los ajustes de las tasas de interés proyectados para los próximos 3 años por la reserva federal de Estados Unidos, acentúan aún más la solvencia del modelo, y subrayan el potencial que la financiación directa a 25 años le otorga al grupo al momento de administrar el activo financiero que se generará a través de los saldos de precios generados en la cartera.

El elemento de la tasa de interés incluida en la cartera de saldos de precios financiados que el grupo generará permitirá sumarle una tasa del 8% al valor acumulado en dólares de utilidad que el activo incluido en la cartera contiene. Dicha tasa de interés se consolidará una vez firmada la compraventa de inmuebles a plazo que implica cada venta al consumidor final.

LA TAHONA

La tasa de interés definida estaría estipulada en un mínimo del 8% al comienzo del ciclo, pero podría sufrir ajustes en función de la política de la reserva federal, y las posibles subas de tasas de interés que se verifiquen durante los próximos 10 años. Cabe mencionar nuevamente, que la morosidad histórica ronda el 0% en la experiencia de los últimos 30 años del grupo: este elemento acentúa aún más la solvencia del modelo de garantía respaldado a través del fideicomiso, y permite el análisis directo de los índices financieros asociados a la estructura descrita, pudiendo contar con un histórico que solventa el riesgo crediticio detrás de la totalidad de la cartera construida.

La cartera se descontará en el mercado financiero a través de distintos posibles vehículos: saldos de precios generados a través de compraventas de inmuebles a plazo son sumamente atractivos para la plaza financiera. El grupo La Tahona ya ha descontado en el pasado carteras importantes de saldos de precios con bancos, y la seguridad de la garantía legal que respalda cada compraventa generada con consumidor final hace muy fácil descontar dicha cartera en la plaza financiera.

Existe la posibilidad de descontar solamente una fracción de la totalidad de los saldos a generar: esto se enmarcaría en una estrategia financiera que busca optimizar el activo total valuado de tierras, m2 y saldos de precios a generar. Dicha posibilidad sería particularmente atractiva en un escenario en que los índices macroeconómicos generen una valuación del activo de la cartera financiada generada que supere ampliamente el

LA TAHONA

valor descontado de la cartera al momento definido de cierre, sea con los bancos o con la emisión publica que compraría los saldos.

Al igual que en el caso del manejo del stock, la administración de la cartera de saldos financiados, le dan una herramienta poderosa al directorio y al grupo gerencial de La Tahona para regular las oscilaciones de las valuaciones del activo subyacente, sea tierra, m2 o saldo de precio.

El elemento de la financiación directa en unidades indexadas permite además asociar la cartera y la tasa de interés definida a los vaivenes inflacionarios que pueda sufrir la macroeconomía durante la vida útil de la emisión pública. Cabe subrayar una vez más el elemento financiero detrás de la administración de esta cartera: la experiencia acumulada de más de 30 años de La Tahona, y las oscilaciones observadas en dólares, tanto en el tipo de cambio como en los valores del activo inmobiliario subyacente, y en los índices asociados a las tasas de interés y al costo del capital, le permiten a La Tahona diseñar una estrategia que optimice los rendimientos de las inversiones realizadas, el control de costos y, sobre todo, la optimación de la valuación de la cartera de saldos de precio que representará el activo subyacente central, al que estará avocado construir el grupo La Tahona durante los próximos años.

Como mencionamos en párrafos anteriores, la posibilidad de especular con el valor del activo de la cartera, simplemente respetando las ratios de garantía que el fideicomiso estipula dentro de las condiciones definidas, y los covenants estipulados, le dan a La Tahona un margen de maniobra que ningún actor inmobiliario de esta escala tiene hoy en el mercado residencial del anillo perimetral asociado a Montevideo.

Las tres emisiones públicas realizadas por el grupo han generado el marco institucional necesario y la confianza de los inversores institucionales y privados para poder garantizar operaciones financieras de descuentos de saldos de precio como los que se proyectan en el flujo de fondos incluido en los anexos. La totalidad de la serie aprobada en esta emisión publica, impulsará aún más la confianza institucional construida durante los últimos 30 años, y le otorgará al grupo condiciones cada vez más atractivas financieras para descontar saldos de precios, optimizando los resultados y haciendo posible la colocación de la totalidad de las obligaciones negociables proyectadas.

9. ESTRUCTURA FINANCIERA ASOCIADA A LA CARTERA INMOBILIARIA.

9.1 VALUACIÓN EN USD DE LAS GARANTÍAS TOTALES DEL GRUPO Y DE LOS SALDOS DE PRECIOS A GENERAR DURANTE LOS PRÓXIMOS AÑOS.

El grupo La Tahona cuenta en su cartera con un total de activos que supera los USD 200 MM en valor tasación de mercado. Un porcentaje significativo de esta cartera contiene la totalidad de los activos asociados a la infraestructura de servicios de La Tahona Golf

LA TAHONA

Club, y todos los espacios verdes incluidos dentro de cada uno de los complejos residenciales históricos (Viñedos, Lomas, Altos, Mirador y Chacras de La Tahona).

La valuación en dólares, en activos inmobiliarios de este perfil, permite un análisis lineal simple del bien subyacente: durante los últimos 30 años de desarrollo del complejo, la apreciación en dólares del activo ha tenido un incremento promedio del 20% anual a un ritmo que se mantiene semestre a semestre.

La estructura presentada en el fideicomiso de garantía permite garantizar la totalidad de la emisión pública utilizando como respaldo los activos inmobiliarios pertenecientes al patrimonio total del grupo La Tahona. El procedimiento para la generación de la valuación de todas las garantías implica el control directo, a través del fiduciario mediante tasaciones formales realizadas con tasadores reconocidos en plaza. Los porcentajes asignados al momento de calcular las ratios de garantía implican un 85% para el valor de la tierra, un 90% para los saldos de precio y un 100% para el efectivo.

Cabe destacar que el grupo tiene la capacidad de transformar, en plazos cortos de tiempo, los activos inmobiliarios en cartera, aplicando la estrategia mencionada en párrafos anteriores, y generando un equilibrio atractivo entre liquidez y patrimonio inmobiliario: dentro del flujo presentado en la emisión pública realizada en diciembre 2021, el grupo transformará en más de 150 MM de saldos de precio y efectivo, durante los próximos años, la cartera total de tierras incluidas dentro del complejo La Tahona. Este elemento de liquidez complementa en forma directa, la cartera total de activos que se ofrece como garantía de las obligaciones negociables presentadas.

El elemento central dentro de esta cartera de nuevos proyectos es el paquete de activos inmobiliarios ubicados en el km 50 de la Ruta Interbalnearia. El grupo cuenta hoy con más de 700 has. de activos inmobiliarios: la parte central de los cuales se ubican en la zona de Guazuvirá Nuevo, incluyendo más de 260 has con 2 km de costa, y un emprendimiento de perfil urbanístico turístico; a esto se le suman 120 has con un perfil hípico ubicadas en la entrada de Costa Azul.

La proyección mínima de facturación total de estas 700 has supera los USD 150 MM durante los próximos 20 años de desarrollo. Durante la vigencia de la primerie Serie del Programa de Emisiónl de la emisión publica descrita en este prospecto el grupo proyecta facturar más de USD 100 MM, transformando en saldos de precio un total superior a las 200 has de m2 comercializables (en terrenos promedio de 700 m2).

El grupo cuenta además con emprendimientos en el resto del país que suman más de 1500 has totales, y que podrían aportar garantías que sustenten la totalidad de las series planteadas.

LA TAHONA

El valor remate de los activos inmobiliarios del perfil de los que La Tahona posee dentro de su patrimonio, otorgan una liquidez directa a corto plazo, incluso en escenarios pesimistas (poco probables) de recesión y ejecución de garantías. Este elemento es secundario, cuando se lo compara con el histórico comercial que respalda la facturación total del grupo La Tahona, y que hoy implica una inversión realizada en infraestructura residencial que supera ampliamente los USD 500 MM.

Si utilizamos como referencia la facturación en tierra del grupo durante los últimos 10 años, el valor de la garantía asignado en el fideicomiso permite analizar de forma transparente la solvencia de la estructura, y le asegura al obligacionista la viabilidad del modelo: esta estructura implica, por un lado, un histórico total de facturación anual que respalda de forma lógica la capacidad de repago al momento de cumplir con los vencimientos; y por otro lado, permite mantener durante toda la vida útil de la emisión, un ratio de garantía que respalda el total del capital emitido al mismo tiempo que sustenta con la facturación promedio anual el pago de cada uno de los vencimientos.

En el estudio presentado por Berenzstein, se puede observar un análisis en base a elementos provenientes de la macroeconomía, y que subrayan aún más la solvencia del activo inmobiliario que se ofrece como garantía. Cabe destacar que tanto el formato de compraventa de inmuebles a plazo, como la estructura jurídica del fideicomiso, permiten respaldar no solo en activos inmobiliarios sino en un marco jurídico predefinido, la totalidad de la emisión realizada.

Durante los 6 años de la vigencia de la primera serie del Programa de Emisión, el fiduciario actuará como árbitro y contralor de cada una de las condiciones estipuladas en el contrato de fideicomiso.

9.2 IMPACTO DE LA INFLACIÓN EN USD EN EL VALOR DEL M2 RESIDENCIAL Y EN FORMATO DE INVERSIÓN INMOBILIARIA.

El impacto de las oscilaciones ocurridas en el mercado de valores durante el ciclo 2022, junto al fenómeno de la inflación en dólares experimentada a nivel mundial, le dan al modelo presentado un ángulo atractivo al momento de poder especular con la apreciación en dólares del total del activo subyacente. Los valores en dólares de una vivienda típica de un barrio jardín del complejo La Tahona, sufrieron una apreciación exponencial durante los últimos 3 años. Esto se agudizó en particular durante el ciclo 2022, obteniendo un 50% de ajuste en dólares una vivienda típica en un barrio clásico de La Tahona.

Este elemento de la inflación en dólares permite regular las oscilaciones proyectadas a 10 años, controlando la oferta total volcada al mercado en m2 comercializables, dándole al desarrollista, la capacidad de especular con el valor en dólares de la cartera semestre a semestre: existe además un margen de crecimiento en dólares entre el ajuste de los

LA TAHONA

costos totales en infraestructura (en moneda nacional), y el ajuste del valor final del m2 que se le ofrece al consumidor final.

Este margen es el que permite aumentar la utilidad típica del modelo en dólares, dándole al inversor, con la capacidad de volcar a un precio mayor en un menor plazo de tiempo, carteras importantes de m2 tanto construidos como en tierra, y obteniendo un costo por m2 del producto terminado, que aumenta exponencialmente las utilidades verificadas históricamente.

El riesgo subyacente, por el aumento de costos de la inflación en dólares, se eclipsa, cuando analizamos, no solo los ritmos históricos de crecimiento de los valores del m2 promedio, sino la oscilación violenta que tuvo el m2 de tierra debido al refugio que representa como activo financiero.

Los elementos mencionados en los anexos subrayan la lógica de este análisis: todos los índices relevantes a nivel macroeconómico respaldan la proyección que implica un aumento significativo del valor del m2 como función de la inflación, y como un elemento no proporcional al aumento de costos. Esto es: las oscilaciones posibles de los costos totales de infraestructura y de construcción del m2 residencial, estarían topeadas, cuando se analizan las variables básicas macroeconómicas proyectadas para los próximos 5 años.

Los pronósticos, tanto de suba de tasa de interés como de ciclo inflacionario a nivel mundial, permiten atar la subida de los costos, a un límite conservador que estaría siempre por debajo de la proyección total observada en la posible apreciación en dólares del activo inmobiliario.

Las proyecciones macroeconómicas para el ciclo abarcado por la primera serie del Programa de Emisión de la emisión publica, ofrecerían variables atractivas para el modelo de negocios presentado en el flujo incluido en los anexos.

Dichas variables incluirían ajustes pronosticados de suba de tasas de interés por parte de la reserva federal, como métodos paliativos para la volatilidad observada en los mercados durante el año 2022, y el control del efecto inflacionario; todos estos elementos le permitirán un margen de maniobra al grupo gerencial de La Tahona, a los efectos de descontar la cartera total de m2 construidos, utilizando con inteligencia los ritmos de aceleración en dólares de los valores del m2 residencial.

En el modelo presentado, el ritmo de venta de la cartera total desarrollada implica una venta de 250 casas a un ritmo periódico de 25 casas por año. Dicho ritmo se podría regular proyectando una suba al final del ciclo que acumule la totalidad del valor agregado generado en dólares, y permita un valor total de la cartera que sea

LA TAHONA

exponencialmente superior al que se observaría aplicando una estrategia de venta de un porcentaje mayor al final del ciclo.

Dentro del equipo gerencial financiero de La Tahona, se discutirá semestralmente la estrategia a desarrollar al momento de decidir que volumen total de la cartera se comercializará semestre a semestre.

En el caso de una inflación menor en dólares, y un control anterior logrado a través de las medidas paliativas macroeconómicas que se apliquen, el modelo incluiría sin embargo, varias aristas atractivas al momento de manejar el valor total en dólares de la cartera, durante los distintos ciclos de comercialización: si la inflación en dólares se controla durante los próximos 2 años, y el ritmo de apreciación en dólares mantiene su crecimiento anual histórico, esto implicaría un ajuste de más de 20% anual de la cartera tanto en tierras, como en m2 residencial llave en mano.

Con este ritmo histórico, se logra también de forma directa cumplir con los distintos vencimientos presentados en estas obligaciones negociables. Dicho histórico está respaldado por la información presentada en los distintos balances auditados de las emisiones públicas del grupo: tanto la emisión de Runtuna realizadas en 2015, como la de La Tahona Inversiones realizada en 2021.

De acuerdo con el análisis realizado por el grupo Berenzstein, se observa de forma clara una aceleración del ritmo de apreciación en dólares durante los últimos 5 años. Todos los elementos macroeconómicos indicarían que este ritmo se preservaría durante los próximos 10 años, durante el ciclo de la emisión, e implicaría un ritmo proyectado de apreciación que superaría en un 15 % los valores observados durante los últimos 30 años de vida del complejo La Tahona.

9.3 FORTALEZAS DEL VEHICULO FINANCIERO A 30 AÑOS. RITMO DE DESCUENTO DE LA CARTERA.

La cartera total de saldos de precios generados durante el plazo de la emisión pública de la primera Serie del Programa de Emisión, se descontarán en el año 4 y 6del flujo presentado en los anexos. Este descuento implicaría una transacción con la plaza bancaria a una tasa de descuento a negociar al momento de volcar los saldos; la tasa proyectada que se le cobrará al consumidor final superaría en unidades indexadas o dólares americanos el 8% anual, y le daría un margen de maniobra al grupo La Tahona holgado al momento de negociar el porcentaje de descuento que el banco aplicaría para aceptar la cartera total de saldos.

Este ritmo definido de descuento de cartera podría perfectamente variar año a año, transformándose en un ciclo anual para la totalidad de los saldos generados.

LA TAHONA

Este margen de maniobra se desprende de la tasa promedio que hoy la plaza bancaria aplica en créditos hipotecarios de este perfil. La tasa promedio de cualquier crédito en construcción o crédito hipotecario para la compra de una vivienda típica, no supera el 5%. Esto implica una diferencia de más del 3% entre la tasa que La Tahona aplicaría al consumidor final, y la tasa promedio existente hoy en la plaza bancaria.

Históricamente el grupo ya ha descontado porcentajes importantes de su cartera total de saldos de precio: el formato de la compraventa de inmuebles a plazo hace que esta cartera sea muy atractiva para cualquier banco de plaza, ya que el riesgo de morosidad es bajo y en caso de existir, la garantía del bien generada en la compraventa, le da la seguridad al acreedor, de que el activo subyacente cubre por completo el saldo adeudado y es fácilmente ejecutable.

Las variables macroeconómicas mencionadas en párrafos anteriores ofrecen también la oportunidad de utilizar como un activo más del modelo presentado en el flujo, este elemento del descuento de saldos generados semestralmente.

Las subas de las tasas de interés proyectadas por parte de la reserva federal, justificarían una tasa que incluso podrían ser superior a la propuesta del 8% para el consumidor final.

Comercialmente la capacidad del grupo La Tahona de financiar de forma directa, junto a la confianza generada luego de más de 30 años de productos residenciales entregados al consumir final, hacen que sea sumamente atractivo para el comprador de una vivienda residencial, financiar con la firma la construcción de su propio hogar.

Esto hace que exista un importante margen al momento de definir la tasa final de interés que el grupo aplicaría para la construcción de una vivienda residencial. El mercado total al que La Tahona accede con este mecanismo de financiación directa implica además la conexión directa con un mercado masivo de demanda residencial, el cual no siempre logra superar el filtro del *scoring* de crédito que la plaza bancaria pone como requisito para financiar modelos de negocios de este tipo.

Todos estos elementos hacen viable proyectar una tasa que sea sensiblemente superior al 8%, y que con el ajuste proyectado de las tasas en dólares y en pesos a nivel mundial, le den a la cartera un valor financiero solvente, y de gran proyección de crecimiento durante los próximos años.

Existirá la posibilidad de financiar en unidades indexadas la totalidad de los saldos generados: la decisión final se tomará por parte del grupo gerencial financiero de La Tahona, tomando como referencia los índices de la macroeconomía al momento de calcular el descuento semestral de las carteras, y el valor de la tasa de interés y la moneda que se utilizaría para financiar durante 25 años la vivienda. En caso de tomar la decisión de financiar un porcentaje importante de la totalidad de la cartera en unidades

LA TAHONA

indexadas, esta decisión se tomará en función de la proyección del valor del tipo de cambio y la inflación en pesos atada a la unidad indexada que provenga de las variables macroeconómicas pertinentes para el caso.

La capacidad de poder financiar a 25 años al consumidor final de forma directa, fortalece rotundamente el modelo financiero y permite tener una estrategia a largo plazo, que potencia por completo el histórico comercial verificado durante los últimos 30 años de La Tahona como emprendimiento. Esta fortaleza se desprende del acceso al mercado masivo que la financiación directa le aporta al desarrollista: esto permite vender volúmenes más amplios de cartera en un plazo menor del tiempo, dándole al grupo gerencial financiero de La Tahona, la capacidad de especular semestre a semestre con la facturación total anual a generar.

9.4 ANALISIS DE POSIBLE OSCILACIÓN EN USD DE LA CARTERA TOTAL A CONSTRUIR. POTENCIAL Y POSIBLE OPORTUNIDAD DE REGULAR LOS RETORNOS TOTALES EN USD.

Las posibles oscilaciones mencionadas en párrafos anteriores causadas por las distintas variables macroeconómicas relacionadas a la volatilidad surgida durante el año 2022, abre horizontes de oportunidad al momento de contemplar el potencial de facturación que el modelo presenta en los anexos.

En el caso de una creciente inflación en dólares, la traducción en el valor del m2 tanto en unidades indexadas como en monedas de respaldo tipo euro o dólar, permitirían un ajuste exponencialmente superior al del resto de los precios de mercado, del m2 construido residencial.

Este efecto ya se observó durante los últimos 2 años en los proyectos ya consolidados en el complejo La Tahona: residencias familiares típicas (250 metros interiores, lotes de 1.000m2), crecieron más de un 40% en dólares y en unidades indexadas durante los últimos 24 meses. Utilizando una proyección conservadora de los ajustes de tasas de interés definidos por la reserva federal de Estados Unidos, junto a una proyección racional de las variaciones del tipo de cambio en moneda nacional, permiten diseñar distintos escenarios posibles al momento de evaluar la cartera de inversión inmobiliaria que se generará a través de la emisión de obligaciones negociables descrita.

En el caso de una oscilación violenta en los índices de inflación, el grupo perseguiría una estrategia simple de acumulación de stock de tierra de m2, volcando a un ritmo enlentecido la totalidad de la inversión realizada en construcción.

Dicho enlentecimiento, estaría siempre atado a los vencimientos estipulados en la obligación negociable: la estructura financiera de amortización de capital es óptima al

LA TAHONA

momento de obtener por parte de La Tahona todas las herramientas necesarias para poder capitalizar oportunidades de especulación de este tipo.

La amortización de capital incluida dentro del último ciclo, permite aprovechar momentos de apreciación creciente en dólares acumulando el patrimonio en m2 totales de cartera, y utilizando la totalidad de este activo para volcar en el ciclo final, el porcentaje mayor de la inversión realizada, obteniendo un efecto de bola de nieve en el valor total de la cartera: esta oportunidad, se complementa además con la posibilidad incluida dentro de esta serie aprobada, de poder realizar, en caso de surgir el escenario, una serie nueva diseñada acorde para capitalizar una apreciación en dólares.

En caso de surgir demanda de un producto particular, que tenga una escasez definida, se podría realizar en ese momento una nueva serie para financiar la inversión necesaria.

La totalidad de los USD 100 MM que el grupo podría emitir, le permitirían vincular, de forma racional y analítica las inversiones realizadas a la demanda concreta que surja de los distintos productos residenciales, y a las distintas valuaciones en dólares de los activos inmobiliarios a construir: en el caso de realizar inversiones superiores en un plazo menor de tiempo, el grupo podría capitalizar dicha apreciación del valor del m2 de forma exponencial.

Dentro del modelo proyectado para la totalidad de esta serie, se incluyen distintas posibilidades de inversión: el grupo podría emitir distintos tramos de los USD 100MM preaprobados para capitalizar un abanico de distintas oportunidades que se presenten: una oportunidad concreta surgiría de la capacidad de acceder, a un valor mínimo, a carteras grandes de un producto ya urbanizado y terminado, comprado de forma directa a la sociedad La Tahona Inversiones SA.

También surge la posibilidad de acumular más tierra en la cartera total administrada por el grupo: a la totalidad de más de 1.500 has que hoy La Tahona administra, se le podrían sumar un radio concreto de tierras incluidas en los alrededores del complejo original, acumulando de esta forma, más de 400 has que se sumarían a las 600 has hoy propiedad del grupo en la zona de Camino de Los Horneros.

La mencionada posibilidad de invertir la liquidez proveniente de las distintas series de obligaciones negociables descritas en este prospecto, en la compra de tierras implica un modelo de negocios simple y ya verificado durante los últimos 30 años de crecimiento y desarrollo del grupo La Tahona.

El equipo gerencial, durante los últimos 10 años, ha negociado con las distintas intendencias departamentales del país, y la intendencia municipal de Canelones, todo un marco jurídico y regulatorio para el desarrollo de emprendimientos de perfil urbanístico y turístico.

LA TAHONA

Los fondos invertidos en cartera de tierra se transformarían una vez logrados todos los permisos necesarios, en una totalidad de saldos de precio, a lo que se les podría sumar el elemento de la construcción llave en mano. Como se describió en el prospecto de la emisión realizada en diciembre de 2021, los costos totales de infraestructura están, gracias al histórico de desarrollo que el equipo técnico de La Tahona ha logrado construir, totalmente tabulados, y a pesar del ajuste en dólares debido a las oscilaciones del tipo de cambio, permiten proyectar un máximo costo de metro cuadrado urbanizado. Dicho costo rondaría los USD 15 el m2.

Gracias a este control de costos, el urbanizador tendría la posibilidad de comprar, a valores atractivos, negociados durante los últimos 10 años, carteras importantes de tierra que se volcarían, a un valor ficto a la sociedad emisora, desarrollando el emisor toda la inversión en infraestructura y transformando en saldos de precio a un valor promedio creciente a 20 años, la totalidad de la tierra comercializable, generando una utilidad suficiente.

Si bien el equipo gerencial de La Tahona ha enfocado durante los últimos 10 años su atención en la compra de tierras en la zona de Camino de Los Horneros, hoy existe un potencial de valor agregado muy rentable en la compra de tierras cuyo desarrollo se cumpliría en un ciclo de mediano y largo plazo: esto se observa claramente en el complejo de más de 700 has que hoy La Tahona administra en el km 50 de la ruta Interbalnearia, pero también se puede analizar y observar de forma directa, en los proyectos diseñados para las zonas del litoral del país (Salto y Paysandú) y en las distintas posibilidades que el grupo está analizando en la zona de Carmelo, Colonia, Piriápolis, etc.

9.5 DISCUSIÓN DEL FLUJO DE FONDOS Y MODELO DE NEGOCIOS PRESENTADO. FORTALEZAS QUE SOLVENTAN EL MODELO.

Como se observa en los anexos, el flujo de fondos presentado describe en detalle todo el aspecto de control de costos, facturación anual y efecto fiscal que el modelo de inversión incluye dentro de sus variables. El objetivo central, en el diseño del modelo y del flujo, persigue simplificar por completo no solo la estructura total de costos a los efectos de lograr la mayor rentabilidad y eficiencia fiscal, sino transparentar de forma llana, la variable central de riesgo a los efectos de que el inversor promedio, pueda realizar el análisis correspondiente y entender las fortalezas y posibles debilidades del flujo diseñado.

Desde el punto de vista comercial, es importante subrayar que el ritmo total de inversión en construcción se desprende por completo del histórico ritmo de desarrollo durante los últimos 10 años de la totalidad de unidades residenciales construidas en cada uno de los emprendimientos lanzados al mercado.

LA TAHONA

En el escenario conservador presentado, el mencionado control de costos utiliza un esquema pesimista, a los efectos de que el inversor pueda analizar cuál es el piso de rentabilidad que el negocio ofrece: incluso en esta proyección pesimista la facturación total anual y la liquidez generada, permiten cumplir de forma holgada con todas las obligaciones predefinidas en la estructura de amortización de capital y vencimientos que la obligación negociable define. Dichos vencimientos fueron diseñados acordes a los ritmos de inversión y facturación, y permitirían en el escenario más realista incluso pre cancelar parte de la obligación negociable.

Cabe destacar que además de la apreciación en dólares del m2 construido, existe un ajuste semestral y anual que se aplica, no solo al m2 residencial, sino al activo subyacente en tierra: el grupo adquiere a un valor ficto de USD 160 el m2 cada uno de los lotes de 1.000m2 en los cuales se construirá la vivienda tipo a comercializar: durante los últimos 3 años, y en particular durante el año 2022, el ajuste en dólares del m2 de terreno, implicó una suba superior al 40% anual y sufrió un ajuste que supera en un 20% el promedio anual histórico. Esta posible ecuación de aumento exponencialmente más rápido del valor de la tierra es un elemento para analizar al momento de determinar la posible total facturación del modelo.

La posible oscilación debido a cambios en el tipo de cambio de la totalidad de los costos en pesos de la obra, se verían parcialmente controlados una vez que la totalidad de los saldos financiados se ajusten a la cotización de la moneda nacional, asociada a la unidad indexada. Esto permite indexar por completo posibles cambios drásticos en los costos totales de inversión en infraestructura y en construcción a la posible facturación en dólares que incluye, no solo la tasa de interés del 8% financiera que se le adjudica al consumidor final, sino una tasa de más del 7% anual que refleja la variación del tipo de cambio asociada a la inflación y al ajuste de la unidad indexada.

A todos estos elementos se le suma el promedio histórico de apreciación en dólares no solo del m2 de tierra sino fundamentalmente el m2 residencial tanto en propiedad horizontal como en vivienda residencial. Este promedio histórico, debido al fenómeno de inflación en dólares, se verá sensiblemente afectado frente a la suba durante el próximo ciclo macroeconómico. Esto se reflejará en ajustes de tasa de interés a realizarse por la reserva federal de Estados Unidos, y una fuga de capitales hacia refugios compuestos por activos inmobiliarios de este tipo, que implicará una exponencial suba en la demanda: ésta no podrá ser satisfecha por la oferta concreta existente en el mercado inmobiliario local, cuyas capacidades de inversión son limitadas.

Los costos recurrentes incluido en el modelo son mínimos ya que implican una consolidación como grupo económico, de los costos totales corporativos asociados a las 2 emisiones públicas que La Tahona como institución hoy tiene y la que pretende emitir según este Programa de Emisión.

LA TAHONA

Esto permite proyectar una recurrencia semestral de costos fijos en sueldos y en estructura, que le dan al equipo gerencial la capacidad de crecer exponencialmente, tanto en la venta de tierra, como por la venta de m2 residencial, manteniendo sin embargo una estructura con límites de costos predefinidos, y sin crecer en costos recurrentes anuales.

9.6 VALUACIÓN TOTAL DE LA CARTERA A DESCONTAR EN EL CICLO 5-6. POSIBILE OSCILACIÓN DEL VALOR TOTAL DE LA CARTERA.

Como se mencionó en el capítulo 8.7, el modelo de financiación directa a 25 años con una tasa de interés del 8% en unidades indexadas o dólares, permite regular de forma conveniente el valor definitivo de la cartera acumulada de saldos de precio que se descontarían durante la vida de las obligaciones negociables. Este valor acumularía no solo la tasa de interés mencionada, sino el 7% mínimo implícito en el ajuste inflacionario inseparable de la unidad indexada que se podría aplicar a la totalidad de los saldos. Este valor definitivo de la cartera total implica un aprovechamiento de todas las oscilaciones posibles macroeconómicas descritas por el estudio de Berenzstein y compañía, y le dan al equipo financiero de La Tahona, la posibilidad de manejar distintos escenarios dependiendo del valor año a año que esta cartera total de saldos de precio tenga dentro en el mercado de valores.

En el caso de descontar en el ciclo final mencionado, la totalidad de los saldos esto permitiría aprovechar por completo una posible acumulación en valor en dólares del crecimiento promedio histórico del 20% que perfectamente se podría haber incrementado más de un 100%, al final del periodo definido.

Dentro de este escenario mencionado, la estrategia que aplicaría el grupo se enfocaría en lograr el descuento mínimo posible del valor de la tasa de interés en el mercado bancario, al mismo tiempo que implicaría un análisis del ritmo óptimo para volcar la totalidad de los saldos al mercado, pudiendo de esta manera esperar hasta el final del plazo de la emisión pública para descontar la totalidad de los saldos, y así poder aprovechar las oscilaciones a la suba en el valor en dólares de carteras de este tipo.

Como también se mencionó en el capítulo 8.7, existirá la posibilidad de acelerar de forma específica, aprovechando posibles oscilaciones provenientes de factores macroeconómicos que afecten directamente el valor del m2 de tierra y residencial: en ese caso el equipo financiero de La Tahona podría descontar semestre a semestre, un porcentaje óptimo de los saldos que le convengan en función del flujo proyectado de las posibles inversiones a realizar, y del valor de la cartera al momento de hacer el análisis aprovechando de esta manera todas las variables, y optimizando de forma directa la utilidad total en un plazo menor de tiempo.

LA TAHONA

Esto implicaría la posibilidad de tener descuentos anuales de la totalidad de la cartera, y de esta forma impulsar la liquidez proveniente de la emisión publica, inyectándole aún más capital de inversión, en un plazo más corto de tiempo al modelo presentado en el flujo de fondos en los anexos.

Esta inyección de mayor capital, en un período menor de tiempo es otro elemento que, junto a las variables macroeconómicas analizadas por Berenzstein, le dan al urbanizador la posibilidad de potenciar aún más el ajuste anual en dólares al alza del valor del m2 "llave en mano" a desarrollar.

Desde el punto de vista comercial, la definición de ajustar al alza la tasa de interés que se le asignara al consumidor final se tomarán no solo en función de los índices macroeconómicos, sino en particular en función de una estrategia comercial predefinida que implicará un *scoring* de crédito de cada uno de los clientes, y la posibilidad de definir de forma óptima qué porcentajes de la cartera se comercializará en efectivo, y qué porcentaje se financiará a 25 años.

Este abanico de posibilidades le da al departamento comercial la posibilidad de elegir, en función de la optimización de la utilidad generada, qué porcentaje total de la cartera se financiará a 25 años, y si es necesario o no, ajustar por razones comerciales, la tasa de interés final.

En el caso de existir ciclos durante los cuales el consumidor final esté dispuesto a absorber una tasa de interés superior, siendo este un escenario que permite garantizar una utilidad total creciente, el departamento comercial podría optar por ofrecer al consumidor final un descuento en efectivo, o un incremento de la tasa de interés a aplicar que podría superar un 10%, y que partiría de un piso del 8% del total.

Al momento de asignarle un valor de esta cartera total de saldos generados, es importante subrayar el histórico de inversión superior al USD 500 MM que se ha verificado durante los últimos 30 años en La Tahona. El porcentaje total financiado de esta inversión realizada, que históricamente contó con una financiación directa bancaria, no alcanza a un tercio del total. Este elemento subraya aún más el potencial de crecimiento que un vehículo de este tipo con financiación directa tiene, ya que es imposible no proyectar un aumento exponencial, del ritmo de comercialización, pudiendo contar con esta herramienta de financiación directa, ritmo que se vería incrementado debido también a todas las variables macroeconómicas descritas por el estudio Berenzstein y en las gráficas presentadas en los anexos.

9.7 DISCUSIÓN GLOBAL DEL PROGRAMA TOTAL DE EMISIÓN. ANÁLISIS DEL POTENCIAL. VALOR TOPE PARA EMITIR: USD 100 MM.

LA TAHONA

El Programa de Emisión proyectado dentro del formato presentado en el Banco Central en 2023 le permite al grupo intensificar su actividad en la construcción del banco de tierras descrito en párrafos anteriores, y en un banco que administre una cartera total de m2 construidos durante ciclos de mediano plazo (10 años promedio).

Existirá libertad absoluta al momento de la decisión de las inversiones a realizar en los distintos tramos que el Banco Central aprobará dentro de este programa de emisión que puede acumular hasta USD 100 MM a emitir. El plazo definido dentro del Programa de Emisión para la emisión de la totalidad de los valores es de 5 años. Este horizonte le da al grupo la capacidad de continuar su análisis de la totalidad de las carteras de tierras que hoy administra, pudiendo proyectar adquirir proyectos específicos a través del vehículo societario creado para esta emisión (La Tahona Desarrollos S.A.), aportando a un valor ficto carteras importantes de tierras que se vuelcan a un plazo específico al mercado, a una valuación definida.

Al mismo tiempo el modelo ya descrito de inversión directa de m2 construibles otorga una proyección simple de acumulación de inversión directa de m2 que potencian el valor total de las carteras en tierra administradas, al mismo tiempo que el elemento de la financiación directa permite proyectar un volumen total superior, en un plazo menor de tiempo de facturación en millones de dólares anuales, y en m2 vendidos semestralmente.

En los estudios realizados por el grupo La Tahona en todo el país, en particular en polos de desarrollo potencial como el km 50 de la Ruta Interbalnearia, el litoral sobre el Río Uruguay, Piriápolis, Carmelo y Colonia, subrayan la posibilidad de crear un modelo a mediano plazo que inyecte la inversión necesaria para poder transformar tierra rural en suburbana, permitiendo el crecimiento exponencial del valor de la tierra gracias a la infraestructura de servicios creada, a través de fondos provenientes de la emisión pública.

La estructura de garantías creada a través del fideicomiso, permiten darle al inversor la seguridad de mantener ratios directas durante toda la vida útil de la emisión, subrayando la solvencia del modelo, y preservando la garantía de la totalidad del capital emitido durante toda la vida útil de cada una de las series de definidas en esta emisión púbica presentada en el Banco Central.

Manteniendo esta estructura de garantías, el grupo podrá contar con libertad absoluta al momento de alocar el capital obtenido de las distintas series de emisiones en el abanico de los distintos activos con los que hoy cuenta el grupo: dicha flexibilidad es posible gracias a que, durante toda la vida útil de la emisión pública, el capital emitido estará totalmente garantizado con bienes inmobiliarios directos y con saldos de precio.

LA TAHONA

Gracias a este modelo, el grupo podrá tener la libertad de decidir el ritmo total de inversión a realizar durante los distintos semestres, y de esta forma optimizar, las posibilidades provenientes de las oscilaciones en la macroeconomía. Esto es: el grupo definirá semestre a semestre de qué forma volcar en inversiones directas los recursos provenientes de la liquidez generada a través de la emisión de obligaciones negociables.

Dicha decisión implicará siempre la compra de carteras específicas de tierra a valor ficto descontado, y/o la construcción de m2 totales de viviendas residenciales dentro de cada uno de los complejos proyectados por el grupo. Esta flexibilidad al momento de definir la inversión directa total a realizar durante cada uno de los ciclos y semestres de la emisión pública, le permite al equipo gerencial de La Tahona, poder decidir de forma inteligente, el ritmo óptimo de desarrollo de las distintas inversiones, e incluso capitalizar, gracias a posibles períodos de baja semestral de los valores en dólares, la posibilidad de compra de tierra y de inversión en m2, así como la especulación durante períodos cortos, medios o largos, con dichas oscilaciones manteniendo la posición líquida a la espera del momento indicado para la compra de carteras importantes de activos inmobiliarios, o la construcción de un portafolio de más de 60.000 m2.

La flexibilidad mencionada no implica en lo más mínimo riesgo alguno al momento de la solvencia de repago de la estructura presentada, ya que los ratios de garantías deberán ser respetados durante toda la vida útil de la emisión pública. El riesgo de especulación que pueda implicar una vulnerabilidad frente a la volatilidad del mercado se torna casi nula al momento de observar los ratios de garantías que se preservarán a través del control fiduciario durante el ciclo completo de la primera serie del Programa de Emisión.

La restricción impuesta por la estructura del fidecomiso de garantía, junto al histórico comercial verificado de desarrollo de todo el complejo La Tahona, y la inyección de liquidez que este vehículo le aporta al grupo, solventan por completo la capacidad de repago del papel descrito en este prospecto: el elemento de la flexibilidad de la toma de decisión final sobre las inversiones a realizar semestre a semestre, contará además con el filtro de la calificación de riesgo que analizará durante todo el ciclo de la vida útil de la emisión pública, el impacto de las distintas variables económicas y fortalece aún más, junto al fideicomiso de garantía ya descrito, la solvencia total del modelo, y le permiten al inversor, poder lograr un seguimiento semestral de la utilidad total proyectada que hace posible el cumplimiento holgado de las obligaciones definidas en los contratos de emisión.

Es clave el elemento de la nueva cartera de tierras descrita en párrafos anteriores: como activo central de estos nuevos proyectos, es importante mencionar el enclave de 700 has incluido en el km 50 de la Ruta Interbalnearia, y su total absorción a un valor ficto descontado por parte de La Tahona Desarrollos S.A.

LA TAHONA

Esta absorción de una cartera de tierras con potencial crecimiento exponencial a 30 años, le permite a La Tahona replicar desde el momento cero, pero con financiación directa en construcción, lo que fue el desarrollo del complejo original La Tahona a partir del año ´92 con la compra de las primeras 100 has. Esto es posible gracias a la liquidez proveniente de la serie de obligaciones negociables, ya que el grupo podrá acelerar a un ritmo creciente la transformación de estas 700 has en más de 300 has comercializables de tierra.

Lo que se desarrolló en 30 años el grupo proyecta desarrollarlo en un plazo de 15 años, a través de los recursos provenientes de la liquidez otorgada por el papel descrito en este prospecto: dicha liquidez le otorga al grupo La Tahona un rol prácticamente hegemónico comercial al momento de realizar las mega inversiones en infraestructura de servicios necesarias para satisfacer el crecimiento hacia el este de la trama urbana provenientes del anillo de tierras que rodean el conurbano montevideano.

transformación de más de 60 has de tierra en un stock comercializable que supera los 300.000 m2 de tierra.

Estos ritmos de inversión se podrían perfectamente acelerar o enlentecer en el caso de que surja, debido a las variables macroeconómicas existentes al momento, la posibilidad de aprovechar una mayor demanda concreta por parte del consumidor final o una apreciación en dólares del m2: esto permitiría, en el caso de decidir inyectar un porcentaje mayor de inversión en infraestructura, y de administrar la logística de la entrega de un total superior a 400 m2 de tierra en un plazo a 5 años, acelerar por completo la apreciación en dólares de la tierra circundante a dicha inversión, al mismo tiempo que se lograría mayor liquidez para lograr financiar las inversiones durante el ciclo de 5 años posterior.

En cada escenario la posibilidad de contar con la totalidad de la liquidez proveniente de los fondos de la emisión pública, permite negociar de forma directa con cada uno de los proveedores precios atractivos proveniente de los volúmenes importantes que el capital y la liquidez permite: cada uno de los rubros se negociaría de forma directa con los subcontratos y permitirá congelar opciones de precio atractivas para el desarrollista con cada uno de los subcontratos y los insumos asociados a la obra infraestructura.

En todo momento el departamento gerencial de obras de La Tahona presentará en los informes correspondientes semestrales los avances en detalle de las inversiones realizadas en el ciclo mencionado. Dichos informes serán auditados y analizados por el calificador de riesgo, dándoles al obligacionista todos los elementos necesarios para poder verificar semestralmente el destino de los fondos aplicados, y el cumplimiento de los *covenants* que se describen en el documento de emisión.

LA TAHONA

Desde el punto de vista de las licitaciones al momento de adjudicar las obras específicas, el grupo optimizará los precios de mercado abriendo un abanico de licitaciones para los distintos subcontratos: en este sentido, la experiencia de los últimos 30 años del grupo, le permiten contar con subcontratos de confianza para cada uno de los rubros, no solo de los honorarios profesionales, sino de la contratación directa de las distintas empresas de construcción asociadas a las redes de agua potable, red eléctrica y caminería.

Con este espectro de herramientas, el grupo logrará un control de costos óptimo, y podrá aprovechar de la mejor forma posible las exoneraciones que el régimen COMAP permite, organizando la logística de los tiempos de inversión y entrega de las distintas obras, en coordinación con el cumplimiento de los vencimientos de los proyectos presentados en COMAP, y de la preventa en el pozo de los distintos emprendimientos. Cada emprendimiento define una entrega comercial de la obra especifica y de la distintas etapabilizaciones de la urbanización en cuestión.

Cabe destacar la posibilidad de desarrollar el proyecto de propiedad horizontal ubicado sobre Camino de Los Horneros, el cual permite el desarrollo de más de 120.000 m2 construibles tomando la densidad ya definida en el plan de ordenamiento territorial aprobado por la Intendencia de Canelones. La norma diseñada para toda la zona, implica la posibilidad de construir una unidad cada 700 m2 de tierra bruta, y permitiría una logística de inversión en un plazo reducido de tiempo, que hace posible volcar más de USD 150 MM en inversión residencial en un plazo exponencialmente menor al verificado durante los últimos 10 años: la estructuración de dicha inversión implicaría un análisis realizado semestralmente de los costos indexados, a la inflación y a la variación del tipo de cambio que permitirían lograr un margen óptimo al momento de decidir volcar la cartera total de m2 construidos al mercado; esto permitiría al mismo tiempo indexar la comercialización total de la cartera de propiedad horizontal semestre a semestre, permitiendo una facturación superior a los USD 30 MM anuales, y otorgándole al grupo La Tahona la liquidez necesaria para cumplir con los vencimientos estipulados en las distintas series presentadas en este prospecto, y con los tiempos y la logística de las inversiones a realizar.

Desde el punto de vista comercial esta herramienta es sumamente útil, ya que gracias a la norma de propiedad horizontal, el marco jurídico permite prevender en el pozo con escritura y promesa de compraventa, la totalidad de las unidades proyectadas y diseñadas en el proyecto edilicio: la facturación total permite además desde el punto de vista fiscal, contabilizar cada una de las compraventas firmadas y de esta forma lograr un óptimo en la liquidación de las exoneraciones semestrales, al mismo tiempo que comercialmente el grupo regula la oferta y demanda del producto disponible, y del stock comercial total que La Tahona como marca irá volcando al mercado.

LA TAHONA

La estrategia de comercialización de esta pieza de propiedad horizontal, implicará el desarrollo de inversiones directas en un plazo corto, con el objetivo de proteger el valor del m2 final que la pieza obtendría a partir del año 2025. Estas inversiones tendrán un perfil de servicios (estructuras de oficinas sobre Camino de Los Horneros), y un espectro de inversiones que incluirán desde un mínimo de productos de clase media de casas de 160 m2 promedio, hasta un producto clásico con lotes de más de 1.000m2 apuntando al espectro de mayor poder adquisitivo de las zonas residenciales montevideanas, siendo siempre el objetivo de La Tahona integrar cada uno de los productos apuntados al poder adquisitivo menor, incluido dentro de cada uno de los productos clásicos de la marca La Tahona, la cual tiene como énfasis corporativo el ahorro en tierra realizado por cada uno de los consumidores finales, y la valorización del activo dentro de un entorno que incluye productos que abarcan el espectro completo de oferta posible residencial, yendo desde la vivienda de costo mínimo hasta el producto residencial mejor valuado en el mercado.

Durante los primeros semestres de la inversión a realizar por La Tahona Desarrollos S.A, el grupo construirá 5 edificios sobre Camino de Los Horneros que tendrá como fin la colocación en el pozo de m2 de oficinas corporativas, integrándolas al concepto orgánico de urbanización de propiedad horizontal, marcando desde su inicio el estilo integrado de una mayor densidad urbana al amenity clásico del paisajismo, la viña y el entorno verde asociado a los productos típicos de La Tahona.

Dicho proyecto de servicios se colocará en el pozo con distintos grupos corporativos, e incluirá el desarrollo de la sede comercial y corporativa del grupo para los próximos 30 años. Esto se enmarca en el posicionamiento de La Tahona como empresa pública, y define el ethos corporativo que La Tahona como grupo definirá para los próximos 30 años de desarrollo. La logística de la totalidad de la inversión a realizar para esta pieza de propiedad horizontal involucrará la inversión máxima de infraestructura de servicios que el grupo La Tahona ha realizado en sus 30 años de existencia. Los ritmos que se definirán para dicha inversión le permiten administrar la totalidad de los subcontratos, y lograr un control de costos óptimo ya que el precio final a definir con cada uno de ellos, partirá de una base de un volumen total mínimo de obra a realizar, que le permiten al grupo La Tahona marcar los precios totales a los que se realizará la obra total de infraestructura.

Es importante remarcar que la inversión a realizar tendrá definida cierta mínima flexibilidad que dependerá de los ritmos comerciales estipulados por el departamento inmobiliario, ya que el grupo podrá financiarse por la preventa directa de las unidades de propiedad horizontal. Los ritmos a lo que se realizará la inversión de USD 50 MM podrá definirse semestre a semestre, y no será necesario utilizar la liquidez proveniente de la emisión pública para financiar la obra en infraestructura de forma directa: el

LA TAHONA

elemento clave que permite el vehículo descrito en este prospecto, es el de la financiación al consumidor final, y no necesariamente la financiación de la obra de infraestructura total; esta libertad que el modelo otorga, subraya aún más el potencial de facturación total del vehículo, ya que el grupo contará con un horizonte de liquidez que abarca, no solo los USD 100 MM pre aprobados en esta serie, sino los más de USD 700 MM de inversión en construcción que el mercado desarrollará durante los próximos 15 años, tomando en cuenta lo que ha sido el último ciclo histórico de La Tahona. Esta liquidez total permite asociar los vehículos financieros que se desprenden del modelo preautorizado por el banco central, y le dan al grupo la posibilidad de proyectarse como marca hegemónica dentro de la construcción de un banco de tierras residencial y urbanístico que abarca más de 5.000 has totales de proyectos.

10. GRUPO LA TAHONA. DESCRIPCIÓN GLOBAL

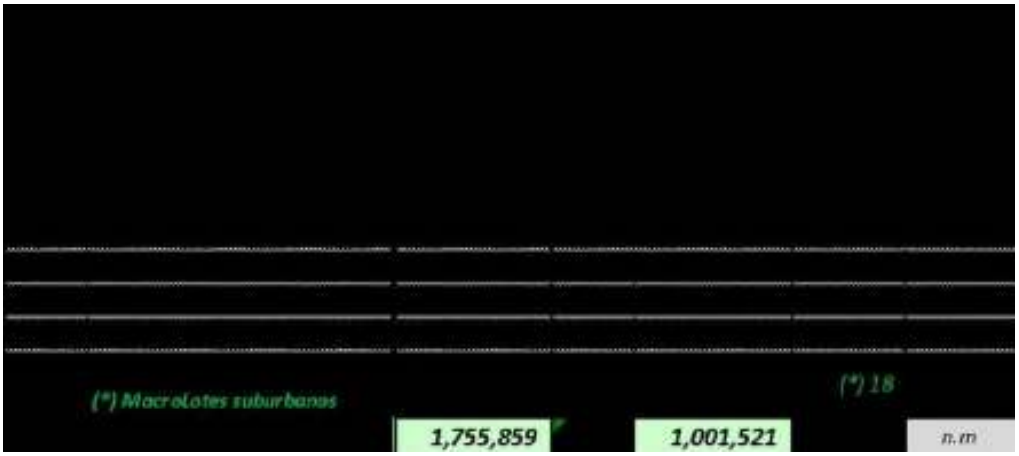
10.1 LA TAHONA INVERSIONES SA. ESTRUCTURA INSTITUCIONAL Y JURÍDICA

La Tahona Inversiones fue creada en el año 2020 por el grupo La Tahona, como vehículo para proyectar una estrategia a 10 años. El objetivo central del grupo, es volcar a la nueva sociedad la parte más valiosa de los activos a desarrollar, ubicados dentro del complejo original de los barrios residenciales de La Tahona.

Los activos mencionados se ubican en Camino de Los Horneros, en los alrededores de los proyectos ya consolidados y desarrollados. Esto se enmarca dentro de una estrategia específica, basada en crear un vehículo simple, a los efectos de inyectarle a la nueva sociedad los activos más valiosos del grupo, dándole al obligacionista una proyección respaldada en los últimos 10 años de desarrollo de la marca La Tahona, y al replicar los valores subyacentes actuales de venta, solventar la emisión descripta en este prospecto.

El vehículo emisor, La Tahona Desarrollos S.A. tendrá como objeto la adquisición de lotes específicos, hoy propiedad de La Tahona inversiones, para la construcción de m2 residenciales, y posible desarrollo de espacios corporativos con el objeto de optimizar la apreciación de m2 de la tierra y obtener así una estructura financiera solvente que le garantice, tanto a La Tahona Inversiones como a La Tahona Desarrollos, una rentabilidad atractiva. Esto se enmarca dentro de una estrategia global de consolidación de la estructura corporativa del grupo La Tahona que busca simplificar y unificar los procesos de administración y las unidades de negocios.

LA TAHONA



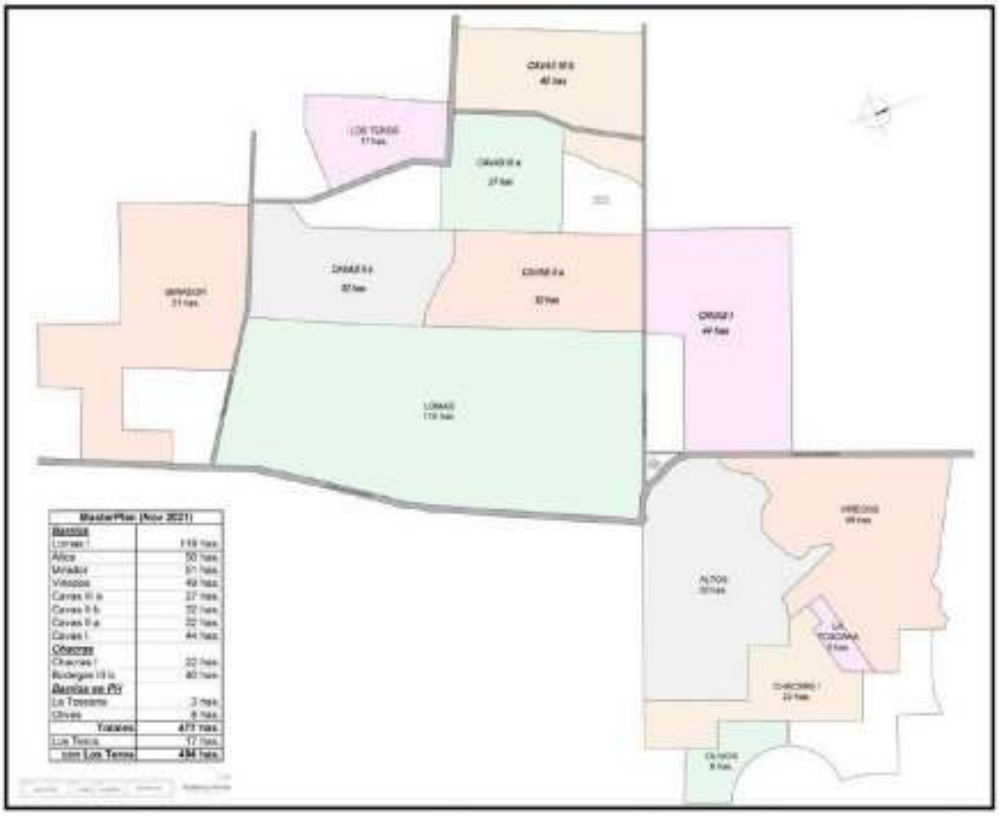
Comparables

	Barrio	Inicio const	m2 Bruto	%	m2 Comerz	Unidades	m2 prom
	Viñedos	2010	495,659	47%	235,401	196	1,201
	Mirador	2015	505,995	60%	303,597	275	1,104
	Chacras I	2010	296,018	100%	296,018	33	8,970

El objeto principal, detrás de la creación de este nuevo vehículo, es simplemente replicar el ritmo histórico de desarrollo del grupo, simplificando por completo su estructura de costos y facturación. Al hacerlo, la idea es darle al inversor las garantías de rentabilidad que se desprenden del flujo proyectado, basado en los ritmos históricos de crecimiento ya validados durante los últimos ciclos.

El modelo de comercialización proyecta transformar más de 170 has. en una cartera superior a los 800.000 m2 totales comercializables. Esta transformación, implica una inversión de más de USD 22M en infraestructura de servicios (red eléctrica, agua potable, caminería, paisajismo), otorgándole a las nuevas tierras a desarrollar, un valor agregado que potenciará el crecimiento del m2 ya verificado durante los últimos 10 años. En los escenarios proyectados, se utilizan supuestos conservadores, que replican el formato de lotes de 1.000m2 en el estilo clásico La Tahona: a estos metros cuadrados totales comercializables, se le suma el potencial de la propiedad horizontal; esto ofrece un posible *upside* atractivo de rentabilidad, basado en la mayor densidad, y al mismo tiempo la posibilidad comercial de acceder a un mercado mucho más amplio de consumidores finales. El grupo proyecta ofrecer unidades de housing en propiedad horizontal, a un valor promedio inferior al típico de una propiedad standard de La

LA TAHONA



Tahona, dándole a un sector más amplio del mercado, la posibilidad de vivir en el complejo.

Dentro de este prospecto, el inversor podrá analizar de forma clara, en un formato directo, las proyecciones presentadas en el flujo, teniendo presente, que el modelo de negocios busca simplemente replicar el ritmo de crecimiento ya experimentado durante los últimos años, y de esta forma, garantizar, junto al fideicomiso de garantías creado, la obligación negociable.

10.2 PROYECCIONES A 10 AÑOS DEL GRUPO

A continuación, se incluyen todos los detalles técnicos y las proyecciones. La intención, detrás de la creación del concepto "La Tahona Inversiones", está enraizada en impulsar la marca ya consolidada "La Tahona", enfocando el total de inversiones a realizar durante los próximos 3-5 años, hacia las nuevas 170has adquiridas por el grupo en las zonas linderas a los proyectos ya consolidados y desarrollados.

El objetivo principal de esta estrategia, como subrayamos en párrafos anteriores, es replicar el histórico de desarrollo verificado durante los últimos 10 años, utilizando como base el formato ya consolidado, basado en el desarrollo de fraccionamientos

LA TAHONA

residenciales en el estilo barrio jardín, con lotes promedio de 1.000m2, y así solventar con garantías reales el flujo proyectado.

Cabe destacar que en el flujo presentado se utiliza un escenario conservador, dentro del cual el posible *upside* de valor por mayor densidad otorgada al proyecto "Cavas I", no está contemplado.

La estrategia perseguida con la nueva serie de obligaciones negociables presentada en este prospecto implica la consolidación de carteras totales de m2 construidos, a los efectos de inyectarle a un más valor agregado al modelo de negocios presentados en la emisión publica de La Tahona Inversiones realizada en diciembre de 2021. Con este objeto, los fondos provenientes de esta primera serie de obligaciones negociables, se alocaran directamente en el modelo mencionado de construcción llave en mano y las restantes posibles series que acumulan un total posible de USD 100 MM, podrán también alocarse en la compra de tierras, desarrollo de infraestructura total, agua potable, red eléctrica y saneamiento, y la consolidación del concepto banco de tierras, no solo dentro del complejo original de La Tahona, sino dentro de la totalidad de los activos que el grupo maneja en todo el país.

Este elemento de posible mayor densidad es independiente de las proyecciones comerciales presentadas. El flujo se basa por completo en la creación de más de 170 has de barrio jardín en el estilo clásico de La Tahona, en un formato de lotes de entre 800 y 1.000 m2, replicando la facturación verificada durante los últimos periodos. Un simple análisis de los crecimientos de los valores de los bienes raíces durante los últimos ciclos, y las ventas ya verificadas del grupo, garantizan la apreciación del activo subyacente, y permite la creación de un concepto de ahorro en tierra, tanto para el consumidor final, como para el desarrollista y el obligacionista.

Durante los últimos 10 años, el grupo La Tahona ha reposicionado su estrategia comercial y financiera, realizando lanzamientos en el pozo, de carteras importantes de proyectos a un valor descontado: el objetivo de dicha estrategia era captar una franja masiva de la clase media, y así lograr aumentar los volúmenes de venta promedio anuales. Junto al elemento de la propiedad horizontal, y la inyección de inversión que permite la liquidez obtenida gracias a esta nueva emisión de obligaciones negociables, el modelo presentado expande el histórico ya verificado comercial, a los efectos de generar solidez y garantías.

En conclusión: la estrategia a 10 años de La Tahona Inversiones se enfoca en continuar aumentando el portafolio de tierras, y el tipo de productos residenciales, con servicios de alto nivel que le permitan al grupo seguir ofreciendo activos financieros cada vez más atractivos para el mercado, así como soluciones para el consumidor final con la calidad clásica de los barrios residenciales de La Tahona. Todo esto enmarcado dentro de

productos ya validados por el mercado durante los últimos 10 años (barrio jardín residencial con lotes de 1.000m2), y soluciones de propiedad horizontal con un costo no superior a los USD 2.400 el m2 (La Toscana).

El objetivo es lograr consolidar, en un concepto de un banco de tierras, toda la estratégica comercial y financiera del grupo.

El marco jurídico definido, otorgado por el fideicomiso de garantía creado, y los ratios de garantías inmobiliarias estipulados, le dan al inversor un vehículo simple, respaldado en la experiencia de facturación total del grupo, ofreciendo la seguridad de una tasa atractiva, enraizada en hitos comerciales ya logrados por el grupo.

10.3 HISTÓRICO INSTITUCIONAL

La Tahona surgió como uno de los primeros Clubes de Campo del Uruguay, y actualmente se destaca por su reconocimiento y desarrollo.

"**Lomas de La Tahona**", el primer fraccionamiento de lotes iniciado en **1993** nace impulsado por un grupo pionero de inversores y técnicos, quienes compartían la visión, osada para su tiempo, de soñar, proyectar y construir "El mejor lugar para vivir". Como todo proyecto pionero, su idea seducía, pero tenía grandes amenazas.

El emprendimiento tenía en su origen un mal camino de acceso, no existía alumbrado público, agua potable, telefonía fija y el servicio de energía eléctrica era defectuoso. Otros servicios eran inexistentes en aquel entonces: cobertura celular, TV Cable, Internet, Supermercado, emergencia médica, servicio de farmacia, etc. No obstante, estas dificultades, se logró formar un grupo inversor sólido y un staff técnico de primera línea.

Rápidamente el proyecto fue captando compradores entusiastas. La Tahona propuso una modalidad de urbanización diferente, enfocada a defender una calidad de vida que tanto gusta a los uruguayos. El clima cálido y amigable que brindó esta primera urbanización explica en buena medida que muchas familias extranjeras (franceses, escandinavos, americanos, argentinos, brasileros, entre otros) la eligieron lugar de residencia.

En el año **1998** se inauguró **La Tahona Golf Club**, con el primer campo de golf desarrollado en el área metropolitana de Uruguay en los últimos 80 años.

En **1999**, con el respaldo y el aval de "Lomas de la Tahona" como proyecto ya consolidado y en pleno crecimiento, se presentó el segundo emprendimiento: "**Altos de La Tahona**", un club de campo que apuntaba a un público más joven.

En el año 2000, en medio de una profunda crisis inmobiliaria en Uruguay, otros emprendimientos similares situados en los alrededores de la Tahona fracasaron y fueron abandonados. Esta situación favoreció a aquellos emprendimientos como la Tahona, en

LA TAHONA

el cual existía una marca establecida y un sólido respaldo de sus sponsors. A partir de 2005, la empresa desarrolló una estrategia de adquisición de las tierras linderas a los proyectos que ya había desarrollado. Fue así como se compararon a valores muy ventajosos las tierras destinadas a Viñedos y Chacras I y aquellas en donde la empresa llevará a cabo los desarrollos de La Tahona II y Chacras II. Esta operación se financio con el aporte de accionistas y parcialmente a través Obligaciones Negociables, emitidas en julio de 2010.

En el año **2010** se lanzaron con gran éxito comercial los clubes de campo "**Viñedos de La Tahona**" y "**Chacras I de La Tahona**".

Una vez consolidados estos dos emprendimientos, a fines de 2013 se concretó la adquisición de Olbinco SA, propietaria del emprendimiento que hemos re-nombrado "**Mirador de La Tahona**" por una parte y por la otra, se compraron 3 Has. linderas a Viñedos y Chacras I en la cual se desarrollará la propuesta de "**La Toscana**" descripto más adelante.

Relevamiento Mayo 2021				
	Construidas	**En construcción**	**Total**	**Lotes**
Lomas	303	4	307	379
Altos	194	3	197	235
Viñedos	124	7	131	197
Chacras I	8	1	9	29
Mirador	113	30	143	281
La Toscana	32		32	32
Total	**774**	**45**	**819**	**1153**

Es así como La Tahona se convierte en el primer complejo de Clubes de Campo planificado del Uruguay que ofrece un verdadero cambio en la calidad de vida combinando todas las facilidades de una ciudad (vivienda, educación-preescolar, deportes, recreación y otros servicios) con la tranquilidad y seguridad de un emprendimiento en un entorno único y natural.

La Tahona es hoy el desarrollo urbano de mayor reconocimiento y crecimiento de los últimos años en el Uruguay.

LA TAHONA

10.4 RUNTUNA S.A.

Información General

Runtuna S.A. es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay, el 2 de febrero de 2007. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 11 de abril de 2007 e inscriptos en el Registro Público y General de Comercio el 3 de mayo de 2007 y publicados en el Diario Oficial el 4 de junio de 2007.

Objeto social: Desarrollo de emprendimientos inmobiliarios.

Duración: La duración de la Sociedad es de 100 años a partir del 2 de febrero de 2007.

Domicilio y sede: El domicilio legal de la Empresa se encuentra en la calle Camino de los Horneros 220, Localidad de San José de Carrasco, Departamento de Canelones.

Cierre de Ejercicio: 31 de diciembre.

Otros datos: RUT: 21 550130 0016
BPS: 4942045
Teléfono/ Fax: 598 2684 0004 - +598 2683 9898
e-mail: gvpardo@latahona.com.uy

RUNTUNA comenzó a operar en Uruguay en el año 2008 para actuar como compañía holding y consolidar las sociedades bajo las cuales se desarrollan emprendimientos inmobiliarios bajo la marca "La Tahona" cuyos desarrollos, que comenzaron en el año 1993, se encuentran ubicados en el Departamento de Canelones, a 20 minutos de Montevideo, a 10 minutos de la Zona Franca "Zonamérica", y a 5 minutos del Aeropuerto Internacional de Carrasco y de la Zona Franca Farmacéutica "Parque de las Ciencias".

Durante el 2018, Runtuna, culminó un proceso de fusión societaria. Esto se enmarca dentro de un plan de convertibilidad de obligaciones negociables que se desarrollará entre los años 2020-2022. Dicha opción fue parte de los beneficios ofrecidos dentro de la última emisión pública realizada por la firma.

El grupo La Tahona, a través de Runtuna, ya ha realizado dos emisiones públicas en la Bolsa de Valores de Montevideo, en el formato de obligaciones negociables, y ésta opción de convertibilidad, forma parte de una política de la empresa, tendiente a

LA TAHONA

ofrecerle al inversor, vehículos cada vez más sofisticados y rentables con garantías inmobiliarias y financieras solventes.

La estrategia de éxito de la empresa se basa en expandir su oferta de lotes y clubes de campo a través de una oferta multi-producto para lo cual ha ido adquiriendo activos estratégicos en zonas linderas a su primer desarrollo que fue "Lomas de La Tahona" en el año 1993.

Los proyectos manejados por RUNTUNA cubren una superficie total de 470 hectáreas de tierras, de las cuales se destinan 424 has. a clubes de campo y más de 50 has. de desarrollos en propiedad horizontal.

La principal fortaleza de La Tahona surge de la marca, el cumplimiento en la entrega y la infraestructura ya desarrollada. A su vez, los dos campos de Golf junto con el resto de la infraestructura deportiva y social funcionan como una barrera de entrada para nuevos competidores.

10.5 ACTIVIDAD COMERCIAL

El negocio principal de la empresa está vinculado a la adquisición de tierra sin desarrollar (tierra de uso rural en su origen) y la obtención de permisos requeridos por las autoridades municipales para llevar a cabo la transformación de tierra en desarrollos inmobiliarios (barrios privados) y la posterior comercialización de unidades con todos los servicios requeridos. De esta forma, los ingresos obtenidos por la empresa provienen de la venta de lotes en barrios ya desarrollados o en etapa previa a su desarrollo. Dichas ventas se realizan tanto al contado como a crédito.

Caracterización de los productos ofrecidos:

a. Producto Lotes

Se trata de lotes con una superficie que van desde 1.000 a 1.200 m2, fraccionados a partir de terrenos rurales que se recategorizaron como sub-urbanos y urbanos, conforme a la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones.

b. Producto Chacras

Este producto ha sido desarrollado en los años más recientes a partir del desarrollo de Chacras I. Se trata de un producto único en el mercado, que combina las características de vivir en una chacra con los servicios asociados a un barrio privado, o sea la seguridad, la limpieza, y el mantenimiento de caminos. Esto se traduce en un entorno rural con una

LA TAHONA

estética muy cuidada. Chacras I se vincula con el barrio Viñedos por medio de una servidumbre de paso onerosa.

c. Producto Mediana Densidad

Este producto representa una nueva etapa en el desarrollo de La Tahona, está orientado a unidades de vivienda permanente y temporal, con un tamaño adecuado para alojar familias que buscan viviendas tipo apartamento, como son los hogares monoparentales o familias jóvenes. El desarrollo de Media Densidad le permite a La Tahona un uso más eficiente del suelo y mejor valor de venta del metro cuadrado comercializable.

A estos elementos cabe sumarle la posibilidad de desarrollar dentro de Cavas I, más de 130.000 m2 construibles de propiedad horizontal permitidos por el nuevo plan de Camino de Los Horneros, desarrollados por la Intendencia Municipal de Canelones. Dicho plan, contempla además la posibilidad de aumentar aún más la densidad e implica la capacidad de incluir dentro de ciertas franjas del fraccionamiento total, alturas que logra llegar a los 5 pisos e implicarán la construcción de m2 de servicios corporativos, que permitirán incluso el desarrollo de posibles Zonas Francas.

10.6 ÉXITO COMERCIAL. INGRESO AL MERCADO MASIVO.

Mirador de La Tahona 2020

A partir del año 2014, impulsado por el éxito, gracias a la colocación en cuestión de días, de la totalidad del proyecto Mirador de La Tahona, el grupo, modificó su estrategia de comercialización y manejo de stock y portafolio de tierras.

El objetivo central detrás de esta estrategia se enmarcó dentro de un proceso de captación de un mercado masivo, al que hasta hoy el grupo accedía de forma restringida. Al disminuir el valor promedio del lote de 1.000m2, ofreciendo una financiación propia atractiva, el consumidor final perteneciente a la clase media masiva, tuvo la posibilidad de acceder a un producto superior, dentro de la modalidad clásica de los barrios residenciales de La Tahona.

El elemento de la financiación directa, y el valor accesible del producto final, le permitió al grupo aumentar exponencialmente los volúmenes de ventas en el pozo.

La posibilidad de colocar en períodos cortos de tiempo carteras importantes de m2 comercializables, utilizando simplemente la base de datos de clientes perteneciente al grupo, permitió acelerar exponencialmente los ritmos de venta.

En el caso de Mirador de La Tahona se colocaron en dos ciclos inmediatos un total de más de 270.000m2. El primer paquete de venta se colocó en cuestión de días y correspondió a un total de 159 lotes: el resto de las etapas se colocaron un año después,

LA TAHONA

dilatando su lanzamiento a los efectos de tener la libertad de regular con flexibilidad el valor del m2.

Con el objetivo de lograr aumentar los volúmenes de venta totales en plazos cortos de tiempos, se utilizó un valor descontado de m2, basado en la referencia de los proyectos linderos a Mirador de La Tahona, Lomas de La Tahona, etc. En ese momento, el valor promedio del m2 en Lomas era de USD 140. Esto implica una ecuación directa y lineal, entre el valor al que es necesario descontar el m2 comercializable, para poder vender un volumen en el pozo que supere los 150.000 m2 (el volumen colocado en la primera etapa de Mirador).

Este análisis, se ofrece a los efectos de darle las garantías al inversor, de contar con la capacidad de generar en plazos cortos de tiempo llegada la necesidad, la liquidez necesaria para afrontar los vencimientos estipulados en estas obligaciones negociables.

Como se observa en el cuadro siguiente, la diferencia de valor existente al día de hoy, entre los barrios linderos desarrollados, y los barrios a lanzar durante 2021, muestran una diferencia de valor que supera el 50%. (Cavas II y Lomas II).

En conclusión: para superar un volumen de 150.000m2 de ventas obtenidas en el pozo, de forma inmediata (la venta se culminó en cuestión de días), La Tahona solo tuvo que ofrecer un descuento del 50% del valor de mercado de la tierra existente lindera.

Dentro de los supuestos presentados en el flujo, los primeros 100.000m2 a vender durante el año 2021, se colocarán en un plazo de 12 meses a un valor de USD 90 el m2. Cabe destacar que el valor actual de la tierra lindera a estos proyectos (Lomas de La Tahona), supera los USD 220 el m2. El valor de descuento introducido en los supuestos, es entonces inferior al ya verificado en la experiencia de venta en el pozo de Mirador de La Tahona.

En el caso particular de Mirador de La Tahona, durante los últimos años, se ha verificado un incremento promedio anual cercano al 15%-20%. Este mismo incremento es el que se proyecta en el modelo presentado.

En los flujos incluidos en los anexos de la emisión de diciembre 2021, este volumen de ventas, concretado en cuestión de días, se proyecta de forma conservadora, pesimista, a 12 meses. El objetivo de esta estrategia es darle al inversor la seguridad de poder generar liquidez en un plazo corto de tiempo.

Esta captación de un nuevo mercado masivo, es clave a los efectos de poder analizar el potencial del proyecto Cavas de La Tahona I, y su mayor densidad para el desarrollo de propiedad horizontal. Dentro de este proyecto, La Tahona podría volcar al mercado, con financiación directa al consumidor final, unidades de entre USD 350-450 K. Hoy la oferta más masiva de producto (Mirador de La Tahona), implica una inversión en tierra por

LA TAHONA

parte del consumidor final de más de USD 80.000, y un ticket promedio para la construcción de vivienda de USD 490K.

Estos nuevos productos, extienden aún más el porcentaje de mercado al que accede el grupo La Tahona. Junto a todas estas propuestas masivas, el nuevo complejo de 170has también ofrecerá el producto clásico, orientado hacia la franja de poder adquisitivo superior. El valor promedio utilizado en el flujo, para el total del nuevo complejo a desarrollar, es conservador: a 10 años el grupo vende más de 800.000m2 de tierra a un valor promedio de USD 153 el m2. Esto implica un descuento de más del 50% frente a la tierra hoy lindera a todo el nuevo complejo de 170 has (Lomas de la Tahona y viñedos de la Tahona).

El tipo de paisajismo y servicios que incluirá el proyecto Cavas de La Tahona, será incluso superior al de Lomas y viñedos de la tahona, lo que hace aún más realista y conservador el análisis utilizado en el flujo.

Al enlentecer exponencialmente el ritmo de venta (por año solo se venderán durante los próximos 10 años 100.000m2 promedio) se logra una ingeniería financiera, que protege el valor del m2. Esto es posible gracias a la liquidez que surge de esta emisión. Una de las virtudes del modelo es la posibilidad de tener máxima flexibilidad a la hora del manejo de stock. Al dilatar la venta es perfectamente posible especular con el aumento de precios.

Utilizando todos estos elementos, se logra ofrecer una garantía racional al inversor y le permite al grupo proyectar, simplemente replicando los ritmos históricos recientes de desarrollo, el crecimiento del valor del activo inmobiliario.

El hecho de poder obtener liquidez de forma inmediata, ofreciendo un valor descontado de metro cuadrado al consumidor final, junto a la posibilidad de la financiación directa a 25 años, son elementos claves para justificar la solvencia de la emisión negociable emitida.

A todos estos elementos se agrega un análisis comparativo de la diferencia de valor aún existente entre los barrios residenciales de Carrasco y el complejo La Tahona. Se observa con claridad, el potencial de crecimiento del valor del m2 que la zona tiene para los próximos 10 años.

LA TAHONA

	Valores de mercado 31-dic-20	Increm 2021	2021										Año 11 2031	10 años
	Matriz 50 EUR													
Ajuste de precios general mercado inmobiliario			2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.5%
LOTES														
			$ 420											2.5%
													75.0%	2.9%
	$ 205.00	15%	$ 236											5.5%
	$ -	0%	$ -											#DIV/0!
													75.0%	-2.1%
													44.0%	-5.0%
													90.0%	5.9%
													95.0%	4.1%
	$ 190.00	15%	$ 219											3.3%
	$ 150.00	15%	$ 173											0.3%
	$ 110.00	15%	$ 127											11.1%
	$ 130.00	15%	$ 150	$ 166	$ 184	$ 204	$ 225	$ 247	$ 271	$ 296	$ 323	$ 352	$ 383	9.9%
PH (Construc Propia)														
			$ 3,000											2.5%
													95.0%	1.5%
													95.0%	22.2%
													95.0%	0.8%
													100.0%	0.5%
	$ 2,200	10%												4.0%
	$ 380	10%												25.2%
	$ 2,400	10%												3.3%
	$ 2,600	10%												3.0%
	20%		16.0%										20.0%	2.3%
	20%		16.0%										20.0%	2.3%
	$ 480.00	-12%	$ 422											5.6%
	$ 620.00	-12%	$ 458											5.3%

79

LA TAHONA

10.7 MARCA HEGEMÓNICA.

La Tahona se ha transformado en una marca que posee un rol prácticamente monopólico en la confianza del consumidor a la hora de tomar decisiones de tipo residencial.

El valor agregado mencionado en párrafos anteriores, de poder lanzar al mercado, con una marca de prestigio consolidado, todos los emprendimientos incluidos dentro de este formato, les aseguran a los nuevos proyectos la identificación, dentro del imaginario colectivo, de todo el nuevo complejo de 170 has, como parte integral de lo que es hoy La Tahona como concepto.

A todo este contenido de marca se le suma la infraestructura ya existente de lo que es La Tahona Golf Club. Esta incluye dos canchas de golf, gimnasio con tecnología de última generación, canchas de tenis, infraestructuras de *club house* y salones de eventos y la posibilidad de a partir del 2020, disfrutar de una sede residencial en el corazón de Carrasco.

Esta sede en Carrasco le ofrecerá a propietarios y socios de La Tahona, una infraestructura de servicios y *amenities* establecidos con el objetivo de acercar la ciudad a La Tahona, y poder brindarles toda la comodidad de dicha cercanía a los residentes. El complejo incluirá una zona gastronómica de primer nivel, y salas VIP con todas las comodidades para socios incluyendo salas de directorio, reuniones y salones de eventos.

Este nivel hegemónico de reconocimiento será utilizado en la estrategia de marketing y comercial de los lanzamientos, para ofrecer al inversor todas las garantías a la hora de proteger el valor de fondo del activo inmobiliario.

A todo este elemento asociado a la posición monopólica de la marca de La Tahona, se le sumará el potencial comercial de la financiación directa a 25 años, que permitirá impulsar la estrategia de comunicación y masificar el producto llave en mano, accediendo el grupo económico a mayores volúmenes de venta, y permitiéndole al equipo gerencial de La Tahona, cumplir con niveles superiores de rentabilidad semestral.

10.8 HISTÓRICO DE VENTAS

Durante los últimos ocho años, los ritmos de ventas del grupo han tenido algunos picos exponenciales. Con la generación del nuevo modelo de negocios fue posible utilizar, a partir del 2014, no solo la ecuación de lanzamientos en el pozo a valor descontado, sino el desarrollo de inversiones en infraestructura a un ritmo acelerado, y la generación de una base de datos sofisticada de clientes. El ritmo de inversiones en infraestructura, y el desarrollo del m2 urbanizado, le han permitido al grupo proteger y regular el ritmo de apreciación de la cartera comercializable.

LA TAHONA

Como se observa en los flujos, los ritmos proyectados de volumen de ventas y los valores tienen una relación directa con los ritmos de desarrollo de los últimos años de La Tahona. En esta nueva propuesta presentada en el flujo, para las nuevas 170has, a la inversión de más de USD 22M en infraestructura, hay que sumarle el elemento de la financiación directa a 25 años, que el grupo proyecta ofrecer para el formato de propiedad horizontal.

La liquidez obtenida a través de esta emisión de deuda le permite al grupo, junto a otros elementos, poder diseñar una ingeniería financiera a los efectos financiar directo a 25 años la venta de unidades de propiedad horizontal, descontando en un plazo anterior a los 10 años, la cartera en el mercado.

Estos factores, junto al modelo de negocios que La Tahona ha generado durante los últimos cinco años, y el elemento fundamental de la marca y base de datos de clientes, solventan los volúmenes y valores de m2 a comercializar.

Durante los últimos 30 años, se han invertido cerca de USD 600 MM por parte del consumidor final en los distintos barrios del complejo La Tahona. Este histórico comercial de desarrollo de la construcción residencial, solventa por completo el modelo presentado en esta nueva emisión de La Tahona Desarrollos S.A., ya que simplemente replicando los ritmos verificados durante los últimos 30 años, el grupo cumpliría de forma holgada con los hitos necesarios para lograr solventar la estructura financiera presentada: dicho modelo además potencia por completo los valores de apreciación descritos en la emisión de La Tahona Inversiones de diciembre 2021, permitiendo consolidar una valuación total de activos que aumentan exponencialmente el valor patrimonial de los activos del grupo.

10.9 ACTIVOS TOTALES DEL COMPLEJO LA TAHONA

LOMAS DE LA TAHONA

Ícono de los clubes de campo del Uruguay. Pionero en su categoría, es un emprendimiento de 119 hectáreas, que hoy cuenta con más de 1.200 residentes y es conocida como la urbanización privada más exitosa y consolidada de la zona.

Se desarrolla alrededor de un campo de golf de 18 hoyos, con casas rodeadas de verde y vistas al campo de golf. Los lotes tienen un tamaño promedio de 1.100 metros cuadrados y se encuentran en un entorno natural de muy baja densidad. El 100% de sus calles están pavimentadas, lo que facilita la circulación.

LA TAHONA

Lomas tiene una gran vida social, cultural y deportiva, que se encuentra integrada a una infraestructura realizada con alto estándar de calidad para un emprendimiento de nivel internacional (saneamiento y tratamiento de efluentes, agua corriente y de riego, pavimentación, alumbrado, red eléctrica subterránea, áreas verdes parquizadas, deportes, seguridad 24 horas, etcétera), y con bajos costos de mantenimiento. En síntesis, Lomas recrea una comunidad que disfruta y valora el contacto con la naturaleza y que cuida el medio ambiente, en un lugar privilegiado y muy seguro, lo que permite desarrollar una vida familiar e intensa al aire libre, con absoluta libertad y en plena paz. El precio de lista promedio actual en Lomas es de US$ 280/m2.

LA TAHONA

LA TAHONA

ALTOS DE LA TAHONA

Altos es uno de los emprendimientos de La Tahona que en los últimos años ha tenido mayor crecimiento. Se desarrolla sobre un terreno elevado de 50 hectáreas, con vistas privilegiadas.

Con un total de 220 lotes, una superficie mínima de 1.000 m2 y un frente de 25 metros, dentro de una propuesta de baja densidad que apunta al cuidado del medio ambiente. Se ha vendido cerca del 100% de los lotes habilitados, lo que muestra el constante desarrollo e interés que ha generado este proyecto.

Asimismo, el emprendimiento cuenta con espacios deportivos, gimnasio cerrado, guardería para niños, un moderno y confortable Club House inaugurado en octubre 2010 y una exclusiva cancha de golf de 9 hoyos par 3. Todo esto integrado en una infraestructura realizada con alto estándar de calidad para un emprendimiento de nivel internacional (saneamiento y tratamiento de efluentes, agua corriente y de riego, pavimentación, alumbrado, red eléctrica subterránea, áreas verdes parquizadas, deportes, seguridad 24 horas) y con costos de mantenimiento muy bajos.

LA TAHONA

LA TAHONA

LA TAHONA

VIÑEDOS DE LA TAHONA

Viñedos es un exclusivo emprendimiento temático, de 50 hectáreas, orientado a viviendas y espacios para la plantación de Viñedos.

Con lotes de 1.200 m2 en un marco natural de baja densidad, se preserva un paisaje con vistas a los viñedos, siendo el 52% de la superficie total destinada a espacios verdes. La filosofía principal de este proyecto es la integración del nuevo barrio con la producción agrícola y más específicamente con los viñedos tan característicos del departamento de Canelones.

Esta integración se logrará mediante la reserva de unas 4 hectáreas dentro del propio emprendimiento para la plantación de viñedos y con la interrelación de las chacras linderas (Chacras de La Tahona), que podrán plantar vides.

El precio de lista actual en Viñedos promedia los 180 USD/m2 variando según la ubicación del lote, y existiendo lotes ubicados en zonas específicas como lagos y cañadas que superan los USD 200/m2.

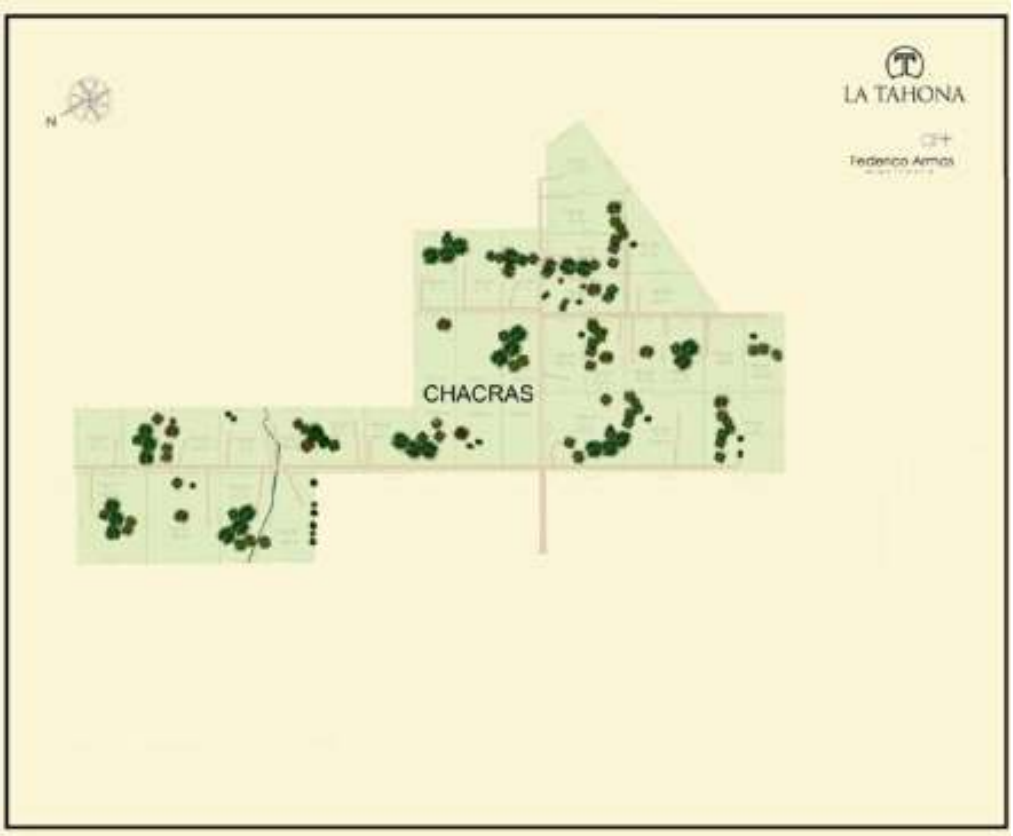
LA TAHONA

En la actualidad, el barrio se encuentra en un 98% vendido.

LA TAHONA

LA TAHONA

CHACRAS I DE LA TAHONA



La idea generadora de esta propuesta es ofrecer el concepto de la vida rural para vivienda permanente, asociada a la seguridad de un Club de Campo.

Es una propuesta diferente que permite integrar la vida moderna y los placeres del campo en un único lugar, donde predominan los paisajes agrestes, bosques y lomadas.

Cada propietario es dueño de un padrón rural independiente, con parcelas de una superficie de entre 5.000 y 10.000 m2 sobre las cuales es posible desarrollar las actividades agropecuarias preferidas (huertas, frutales, etc.).

Chacras I se vincula con el barrio Viñedos por medio de una servidumbre de paso onerosa que le asegura, además del acceso directo al Camino de los Horneros, los servicios asociados a un barrio privado: la seguridad, la limpieza, y el mantenimiento de caminos.

LA TAHONA

La comercialización de Chacras I resultó un éxito inmediato y prácticamente se colocaron en su totalidad en su lanzamiento en el año 2011, al cierre de 2014 se habían vendido 26 de las 31 unidades disponibles. Al día de hoy, el 98% de las unidades están vendidas.

Runtuna es propietaria de dos chacras con una superficie agregada de 7,27 Has donde se han desarrollado plantaciones de Olivos. Estas plantaciones complementan actualmente el entorno paisajístico de Chacras I pero no debe descartarse su comercialización futura con un valor agregado diferencial.

El precio de lista promedio actual de Chacras I es de 80 USD/m2.

LA TAHONA

MIRADOR DE LA TAHONA

En Dic-13 la Empresa concretó la adquisición de Olbinco SA, sociedad propietaria de dos predios, uno de 50 Has y otro de 12 Has, en los que se había iniciado el desarrollo de dos barrios (Mirador I y Mirador II) Como consecuencia de la crisis de comienzos del 2000, estos proyectos no habían podido continuar con su urbanización. En la decisión de compra de Olbinco, además de la ubicación estratégica de las tierras – linderas con Lomas - se tomó en cuenta el hecho que ambos predios, de forma independiente, contaban con la correspondiente aprobación de fraccionamiento por parte de la IMC.

Mirador de la Tahona (anteriormente Mirador I) se desarrolla sobre un predio de 50 hectáreas, y se lanzó para su comercialización en pre-venta en febrero de 2014. Se trata de una solución de vivienda enfocada en el segmento más joven del mercado, sustituyendo la oferta agotada de Altos de La Tahona. Inicialmente se lanzaron las primeras 2 etapas de 3 con un total de 159 lotes disponibles, que se reservaron en los primero 3 días de la oferta. La conjunción de los atributos característicos de La Tahona, como la seguridad y la calidad de vida en un entorno natural, amplios espacios de

LA TAHONA

esparcimiento y un costo accesible influyeron en el éxito y aceptación del público objetivo.

Luego del lanzamiento y el éxito de la venta en el pozo de la primera etapa, se decidió

lanzar y colocar en el plazo de un año para defender los valores, la totalidad del remanente de los lotes. Lo que se culminó a mediados del 2015.

LA TAHONA

El precio promedio de las unidades vendidas fue cercano a 60 USD/m2. Este precio menor se debe a la estrategia mencionada en párrafos anteriores dirigida hacia la generación de una gran liquidez en un plazo corto mínimo de tiempo. Debido a que la inversión volcada para la compra del proyecto Mirador de La Tahona fue una decisión puramente financiera, el grupo optó por innovar en la estrategia de comercialización y generar la máxima liquidez posible en el menor plazo.

10.10 NUEVOS SEGMENTOS DE NEGOCIO

Usando como base la creciente demanda por vivienda en la zona, la Empresa ha decidido llevar adelante proyectos vinculados con el desarrollo de barrios para la construcción de edificios de media densidad, principalmente viviendas multifamiliares. Los desarrollos de media densidad contemplados actualmente por la Empresa son La Toscana, y casi 50 has incluidas en el complejo proyectado Cavas de La Tahona, que incluye también más de posibles 125 has de barrio jardín en el estilo clásico de La Tahona.

Es de particular relevancia la viabilidad obtenida para mayor densidad en este predio mencionado que se desarrollará dentro de Cavas de La Tahona. Dicha viabilidad permite la construcción de más de 115.000 m2 de PH. Este elemento permite proyectar, debido a la incidencia del m2 en la construcción de la propiedad horizontal, un valor exponencialmente más alto al m2 vendido histórico.

LA TOSCANA

El proyecto se desarrolla en un predio de 30.000 m2 lindero con Viñedos y Chacras 1 a los cuales se vincula por medio de una servidumbre de paso onerosa que le asegura, además del acceso directo al Camino de los Horneros, una integración con ambos barrios.

El predio, subdividido en fracciones sub-urbanas 23.689 m2 (los 6.300 m2 restantes se destinan a una calle de circulación central), dará cabida a siete edificios o módulos de dos y tres plantas que, en total, contendrán 128 apartamentos con un tamaño promedio de 72 m2 por unidad.

Se ha previsto que los módulos sean de baja altura con el objetivo de preservar el paisaje y los barrios que lo rodeane contará con amplios espacios verdes de cuidada parquización, incluyendo vides, olivos y cipreses piramidales que nos recuerdan a la Toscana Italiana. Las unidades se ofrecerán en el formato clásico de propiedad horizontal.

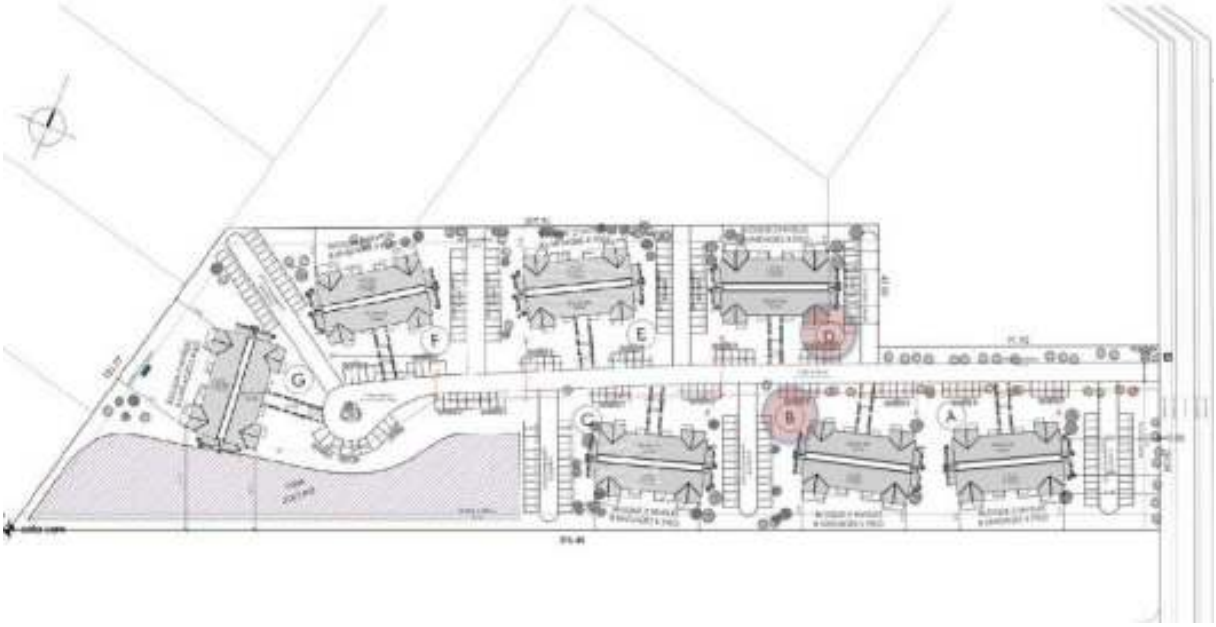
El proyecto ha sido promocionado por la Agencia Canaria para el Desarrollo y actualmente cuenta con la viabilidad de implantación otorgada y las correspondientes autorizaciones de la Junta de Canelones.

LA TAHONA

A los efectos del plan de negocios presentado, solo se ha considerado la comercialización de la tierra en macro – lotes de 3.500 m2. Sin embargo, la Empresa se encuentra en condiciones de avanzar en la cadena de valor capturando una mayor porción del precio de venta final del metro construido.

En el flujo de fondos presentado, no se utiliza la posible facturación que podrá generar el desarrollo de los módulos ya aprobados por la Intendencia Municipal de Canelones. Este elemento le da aún más garantías al flujo, ya que simplemente enfocando las proyecciones en la facturación total del proyecto Cavas de La Tahona, existe la liquidez suficiente para solventar la emisión de ON's.

El grupo ya ha construido y vendido en su totalidad, dos módulos enteros de La Toscana. Fueron un total de 32 unidades, vendidas en cuestión de meses.



LA TAHONA

LA TAHONA

LA TAHONA

CAVAS DE LA TAHONA I:

El proyecto urbanístico a desarrollar se ubica en un punto neurálgico del complejo La Tahona. En el corazón de los barrios, entre Lomas de La Tahona, Viñedos y Altos con acceso directo a Camino de Los Horneros, la avenida principal del emprendimiento desemboca en un lago central de 4 hectáreas. Será un portal de entrada a todos los proyectos a desarrollar dentro del nuevo modelo.

La viabilidad aprobada de esta pieza tiene características particulares: los padrones suman un total de 44has, y gracias a la viabilidad obtenida, luego de años de trabajo entre la Intendencia Municipal de Canelones, Runtuna y varios actores locales asociados a la zona de Camino de Los Horneros, se logró diseñar un plan urbanístico y de ordenamiento territorial, para toda la localidad, y en particular, los padrones en los que se desarrollará Cavas de La Tahona I. Esto le permitirá a Runtuna, como administrador, desarrollar una urbanización con la posibilidad de construir más de 115.000 m2 de módulos en propiedad horizontal.

Existe la posibilidad de desarrollar este predio, replicando el modelo de barrio jardín en lotes de 1.000m2. Esto permitiría un piso de rentabilidad asegurada, al simplemente replicar el histórico de ventas de La Tahona. La segunda posibilidad utilizará el permiso obtenido para desarrollar la propiedad horizontal en altura, aplicando una incidencia del 20% del valor de la tierra en el m2 vendido. Utilizando esta opción, se logrará duplicar la utilidad del emprendimiento, y al mismo tiempo, el piso histórico le da la garantía al

LA TAHONA

inversor, de poder tener siempre el resguardo de vender en el formato clásico de barrio jardín, el fraccionamiento en un plazo acorde a las necesidades de rentabilidad.

El área proyectada comercializable, será de aproximadamente 220.000 m2 y se proyecta que el precio promedio de venta del emprendimiento asciende a más de USD 240 el m2. Será el último barrio para desarrollar dentro del plan de comercialización de los nuevos emprendimientos. Esto se enmarca dentro de una estrategia comercial, para posicionar la tierra del proyecto Cavas de La Tahona I como la más valiosa dentro de los nuevos desarrollos de La Tahona. No obstante dicha estrategia, a los efectos de posicionar distintos rubros de la PH, el grupo lanzará al mercado pequeños sectores del predio, para lograr defender el valor del m2.

La proyección, en el caso del desarrollo en el formato de propiedad horizontal en altura, del valor del m2 obtenido, sobre el área comercializable, podrá ascender a más de USD 400 el m2, gracias al retorno que ofrece la incidencia del 20% de tierra en los m2 construidos. Dicha referencia de valor se toma de la experiencia de desarrollos en propiedad horizontal obtenida por Runtuna, en particular la venta de las 32 unidades de La Toscana a un valor de USD 2.200 el m2.

La viabilidad obtenida sobre el predio le permite al grupo desarrollar propiedad horizontal con un FOS y FOT muy superior al del promedio del barrio jardín desarrollado históricamente. En las zonas de menor densidad, el permiso permite el desarrollo de una unidad cada 700m2 de tierra bruta, y en zonas específicas, delimitadas en el plano, se ha obtenido la posibilidad de sobre elevar en mayor altura.

Los fondos provenientes de La Tahona Desarrollos S.A, le permitirán al grupo financiar de forma directa un nuevo producto de servicios: esto implicará la construcción de m2 de oficinas sobre los macro lotes de propiedad horizontal linderos al acceso de Camino de Los Horneros: esta infraestructura de servicios, podrá contar con la posibilidad de ofrecer la exoneración proveniente del formato de Zona Franca, e impulsará a un más el valor del m2 descrito en la emisión de La Tahona Inversiones de diciembre 2021, dándole al propietario de La Tahona, un nuevo abanico de posibilidades a la hora de invertir y aprovechar toda la infraestructura incluida dentro del complejo deportivo y de servicios del grupo.

PLANILLAS DE ÁREAS - CASAHONA

MANZANA 1			
	ÁREA	%	UNIDADES
TOTAL LOTES =	4916$0m^2$	100	223
LOTE 1	414$8m^2$	8.4	6
LOTE 2	8917m^2	18.1	43
LOTE 3	8710m^2	17.7	42
LOTE 4	9754m^2	19.8	47
LOTE 5	10596m^2	21.5	51
LOTE 6	7060m^2	14.4	34
OLIVOS	5051.9m^2		

MANZANA 2		
	ÁREA	%
ÁREA TOTAL PREDIO	36858.1m^2	100
LOTES 1 A 26	26653.0m^2	72.3
LOTE 27 (PH)	1808.2m^2	4.9
LOTE 28 (PH)	1765.2m^2	4.8
TOTAL VENDIBLE	30226.4m^2	82
CALLES	1311.4m^2	3.6
VINEDO	2683.1m^2	7.3

MANZANA 3			
	ÁREA	%	UNIDADES
TOTAL	21372.1m^2	100	
LOTE 1	16093.3m^2	75.3	21
LAGO	5278.7m^2	24.7	

HOUSING 1 - 44 UNIDADES		
	ÁREA	%
ÁREA TOTAL PREDIO	37198.7m^2	100
ÁREA VENDIBLE	16775.0m^2	45.1
ÁREA A CONSTRUIR	5595.5m^2	15.0
ÁREA DE CALLES	5888.9m^2	15.8
ÁREA DE VINEDOS	2519.2m^2	6.8

HOUSING 2 - 61 UNIDADES		
	ÁREA	%
ÁREA TOTAL PREDIO	51876.7m^2	100
ÁREA VENDIBLE	23942.3m^2	46.2
ÁREA A CONSTRUIR	7564.5m^2	14.6
ÁREA DE CALLES	6237.8m^2	12.0
ÁREA DE VINEDOS	5534.7m^2	10.7

ZONA DE EDIFICIOS		
	ÁREA	%
ÁREA TOTAL PREDIO	15037.3m^2	100
ÁREA DE CALLES	1073.7m^2	7.1
ÁREA DE OLIVOS	1815.5m^2	12.1

BARRIO CERRADO			
	ÁREA	%	UNIDADES
TOTAL PREDIO	16303$7.3m^2$	100	
MANZANA A	1181$5.8m^2$	7.2	9
MANZANA B	538$0.8m^2$	3.3	5
MANZANA C	1885$3.8m^2$	11.5	17
MANZANA D	534$2.9m^2$	3.3	6
MANZANA E	2168$0.1m^2$	13.3	
MANZANA F	700$3.6m^2$	4.3	
MANZANA G	697$3.2m^2$	4.3	
TOTAL VENDIBLE	7705$0.2m^2$	47.3	
CALLES	1090$1.8m^2$	6.7	
LAGO	3400$0.3m^2$	20.9	
VINEDO	293$2.2m^2$	1.8	

LA TAHONA

UT+
Federico Armas
arquitecto

LA TAHONA

MANZANA 3
HOUSING 1
MANZANA 1
MANZANA 2
EDIFICIOS
HOUSING 2
A
B
C
D
E
F
G

LA TAHONA

CAVAS DE LA TAHONA II

El predio donde se desarrollará Cavas II, es lindero a Lomas de La Tahona, el barrio con la infraestructura y los servicios más completos del complejo total urbanístico. Toda la tierra es lindera a los espacios comunes paisajísticos de la cancha de golf. El formato de urbanización en propiedad horizontal le permite a La Tahona Inversiones, como desarrollador, controlar por completo todos los detalles de diseño y calidad en terminaciones y servicios posibles dentro del barrio.

El total de hectáreas a desarrollar son 65 y el área comercializable en lotes de entre 800 y 1.000 m2 promedio será de 321.191m2. Las viabilidades de dicho emprendimiento ya están aprobadas en la Intendencia Municipal de Canelones. Esto le da al proyecto un valor agregado sustancial ya que se han obtenido las habilitaciones necesarias. Hoy los valores en la tierra lindera al emprendimiento, la urbanización Lomas de La Tahona, son superiores a los USD 280 el m2.

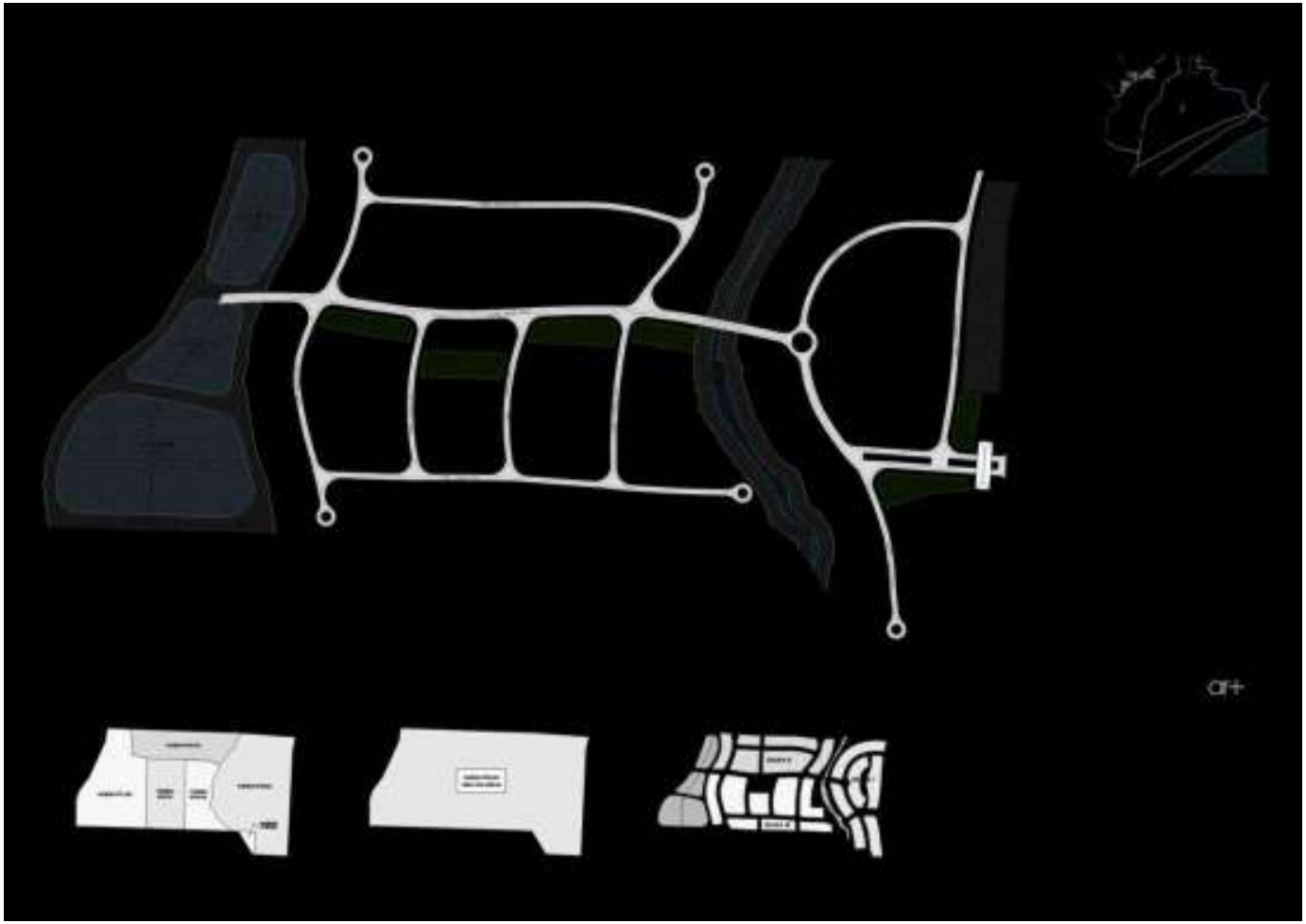
El grupo La Tahona es propietario de la tierra hace ya más de ocho años y la estrategia comercial, junto al proceso de consolidación de los permisos, se enfocó en defender el valor del m2 del predio, dilatando el lanzamiento comercial de la tierra, para lograr consolidar una valuación atractiva.

Durante el año 2021, el grupo La Tahona colocó entre su cartera de clientes a un valor atractivo superior a los USD 110 el m2 promedio, más de 100.000 m2 de producto incluidos dentro de CAVAS II. La obra de infraestructura de esta primera etapa se entregará durante 2023, y se proyecta la construcción de las primeras 30 viviendas, en un plazo inferior a los 18 meses después de la entrega de la infraestructura.

La estrategia de comercialización implica un ajuste semestral de los valores en dólares del m2, y permiten proyectar un promedio de venta para la cartera total de nuevos proyectos, sensiblemente superior a los valores pronosticados conservadores descritos en el prospecto de La Tahona Inversiones realizada en diciembre de 2021.

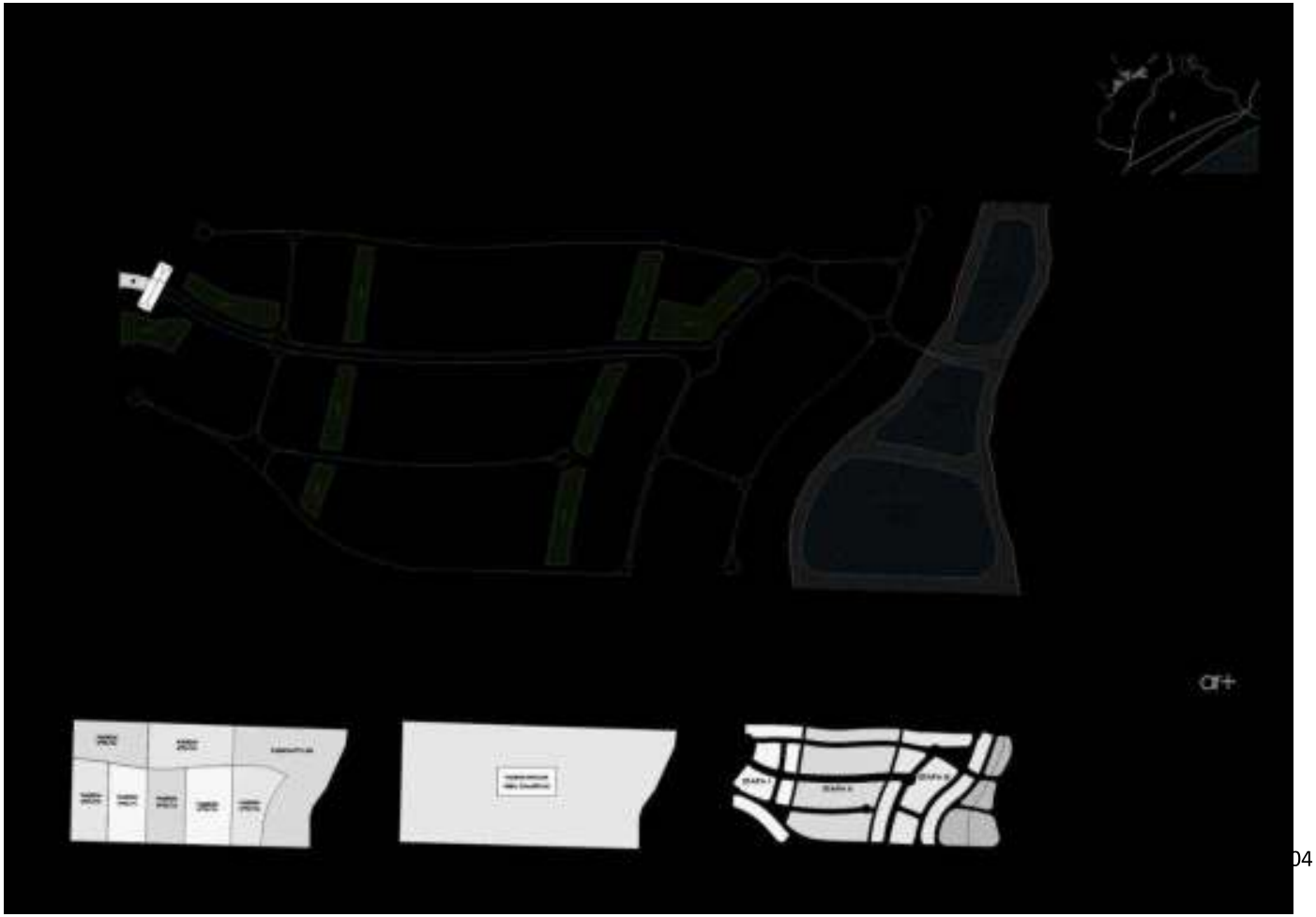
A todo esto, cabe sumarle el elemento de construcción “llave en mano” que la emisión realizada por La Tahona Desarrollos le permitirá al grupo: cabe esperar, dentro de un pronóstico conservador, que el valor del m2 promedio que se logrará para la cartera total (CAVAS I, II y III), será sensiblemente superior a los USD 180 el m2. Esto implicará una estrategia definida por el departamento comercial, que se enfocará en colocar durante el ciclo 2023 – 2026 la totalidad del proyecto CAVAS II, definiendo una estrategia de apreciación y de inversiones estratégicas para CAVAS III y CAVAS I: dichas inversiones permitirán posicionar dentro del abanico de productos de La Tahona, a ambos proyectos como los más atractivos en valor.

LA TAHONA



103

LA TAHONA



04

LA TAHONA

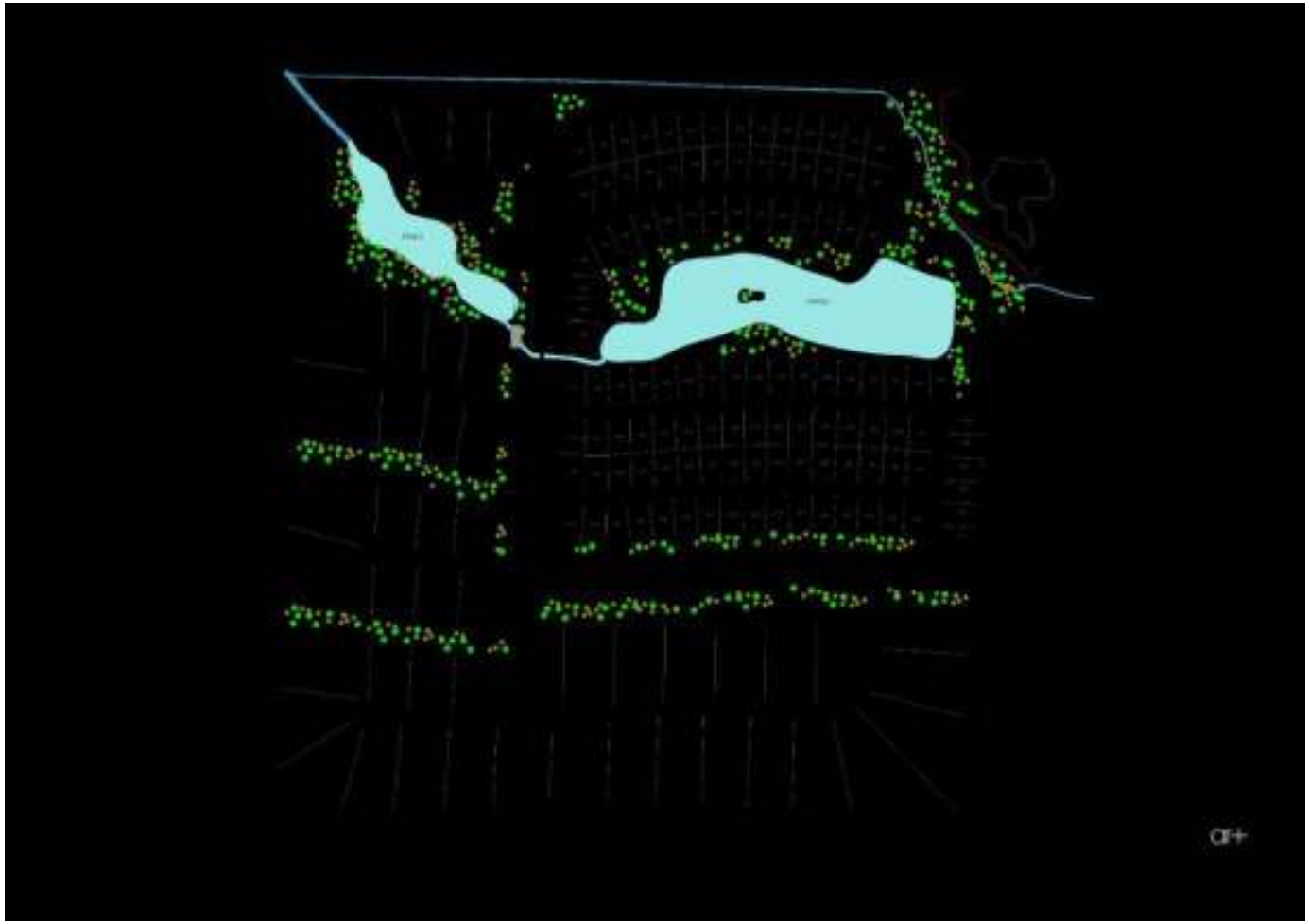
CAVAS DE LA TAHONA III:

Dentro del proceso de desarrollo del plan de Camino de Los Horneros entre Runtuna, la Intendencia Municipal de Canelones y los actores locales, se logró recategorizar el suelo de los padrones en los cuales se va a desarrollar el proyecto Cavas III, permitiendo proyectar una urbanización anexada a Cavas II, e integrada a toda el área de desarrollo. El ritmo de comercialización proyectado ubica al área de Cavas III en la mitad del ciclo de ventas. El área total para desarrollar es de más de 67 Has. y el total comercializable supera los 330.000 m2.

La inversión en infraestructura, y la ubicación del predio, permitirán, una vez lanzado comercialmente el proyecto, defender el valor del m2 ya que se contará con la venta completa de Cavas II, proyecto que a su vez quedaría integrado al paisaje de Lomas de La Tahona, y al ingreso a través de Cavas I.

Todos estos factores le permitirán una proyección de venta promedio de m2 superior a los USD 200, y además le darán al grupo la flexibilidad de manejar distintos productos y densidades protegiendo el valor del activo inmobiliario.

LA TAHONA



106

LA TAHONA

11. INFORMACIÓN SOCIETARIA

LA TAHONA DESARROLLOS SA es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay, el 30 de diciembre de 2011. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 13 de abril de 2012 e inscriptos en el Registro Público y General de Comercio el 4 de junio de 2012 y publicado su extracto conforme a derecho en el Diario Oficial y Diario El Edicto Uruguayo con fechas 12 y 6 de junio de 2012 respectivamente.

Con fecha 31 de octubre de 2022, la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, resuelve en forma unánime la Reforma de Estatutos Sociales, cambiando el nombre de NOTINBERG SA a LA TAHONA DESARROLLOS S.A., aumentando su capital contractual a $U 40.000.000 (pesos uruguayos cuarenta millones), y modificando su objeto social. La mencionada Reforma de Estatutos fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación con fecha 2 de Diciembre de 2022, inscripta en el Registro Público y General de Comercio el 6 de Diciembre de 2022 y publicada en el Diario Oficial con fecha 9 de Diciembre de 2022.

Objeto social

A) Industrializar y comercializar en todas sus formas, mercaderías, arrendamientos de bienes, obras y servicios en los ramos y anexos de: alimentación, artículos del hogar y oficina, automotriz, bar, bazar, caucho, comunicación, construcción, cosmética, cueros, deportes, editorial, electrónica, electrotecnia, enseñanza, espectáculos, farmacia, ferretería, fotografía, hotel, imprenta, informática, joyería, juguetería, lana, lavadero, librería, limpieza, madera, máquinas, marítimo, mecánica, metalurgia, minería, música, obras de ingeniería, óptica, papel, perfumería, pesca, plástico, prensa, publicidad, química, servicios profesionales, técnicos y administrativos, tabaco, televisión, textil, transporte, turismo, valores mobiliarios, vestimenta, veterinaria, vidrio.
B) Importaciones, exportaciones, representaciones, comisiones y consignaciones.
C) Compra venta, arrendamiento, administración, construcción y toda clase de operaciones con bienes inmuebles.
D) Explotación agropecuaria, forestación, fruticultura, citricultura y sus derivados.
E) Participación, constitución o adquisición de empresas que operen en los ramos pre-indicados.

Sin perjuicio del objeto social amplio que posee El Emisor, su giro principal es y será el establecido en el literal C) precedente, y no podrá realizar inversiones extrañas su giro principal.

Duración

La duración de la Sociedad es de 100 años a partir del 30 de diciembre de 2011.

LA TAHONA

Domicilio y sede

El domicilio legal de la Empresa se encuentra en la calle Dr. Eduardo Couture N° 6453, de la ciudad de Montevideo.

Cierre de Ejercicio

31 de diciembre.

Otros datos

RUT: 21.690368.0016

BPS: 6000695

Teléfono/ Fax: 598 2684 0004 - +598 2683 9898

e-mail: cmilano@latahona.com.uy

Accionistas

El Capital Social Autorizado de La Tahona Desarrollos S.A. asciende a la suma de $U 40.000.000 (pesos uruguayos cuarenta millones), y su capital integrado a la fecha asciende a la suma de $U 1.227.070 (pesos uruguayos un millón doscientos veintisiete mil setenta).- no existiendo suscripciones pendientes.

La Tahona Desarrollos S.A pertenece en su totalidad al Sr. Leandro Añón Elcarte.

COMPOSICIÓN DEL PERSONAL SUPERIOR DE LA EMPRESA

Directorio

El Directorio de LA TAHONA DESARROLLOS SA está compuesto por las siguientes personas:

Presidente: Félix Leandro Añón

Vicepresidente: Francisco Añón

Directora: Carla Milano

Director: Nicolás Estrada

Félix Leandro Añon: empresario uruguayo que fundó la empresa Compañía de Inversiones Montevideo (CIM) conjuntamente con un grupo de profesionales uruguayos hace más de 15 años. Dicha empresa, que se define como una "boutique de inversiones", se especializa en la promoción de inversiones y desarrollo de emprendimientos.

LA TAHONA

Tiene una larga experiencia como emprendedor, posee un Executive MBA de la Universidad Torcuato Di Tella de Argentina

Fue fundador de los Proyectos de La Tahona desde el año 1993, bajo estos desarrollos urbanísticos, se conformó el marco legal en Uruguay para este tipo de emprendimientos en propiedad horizontal.

A continuación se enumeran algunos de los proyectos inmobiliarios ejecutados exitosamente en Uruguay.

a) Playa de los Lamas (Playa Verde, Piriápolis): Fraccionamiento frente al mar.
b) La Tahona Clubes de Campo (Lomas, Altos, Viñedos, Chacras)
c) La Tahona Golf Club (Club de Golf)
d) Colegio Harwood Carrasco: Construcción del Nuevo Colegio y su estructura de financiamiento.
e) Puerto de Yates de Colonia: CIM, PIEF y EA
f) La Tahona Plaza (Centro Comercial)

Por otra parte, Félix Leandro Añon participó activamente en los siguientes emprendimientos en empresas del sector comunicaciones:

a) El Sitio Uruguay S.A. (Internet-1998): Accionista Fundador- Ocupo el cargo de Country Manager 1998-2001
b) El Sitio Inc. (Internet - Latam) Accionista Fundador - Cargo C.O.O. año 2001
c) Claxson S.A. (TV-Latam): Accionista Fundador- Cargo C.O.O. Internet años 2002-2004
d) Sarandí Comunicaciones (Radio): Propietario de Radio Sarandí AM 690, Sport 890, Disney FM 91,9. Cargo Director General años 2001 - 2008

Francisco Añon, comenzó su actividad profesional en 2010 y hasta el 2014 participó del área comercial de La Tahona. De 2014 a 2018 estudió literatura, historia e idioma ruso en la Universidad Politécnica de San Petersburgo Pedro el Grande en Rusia. De 2018 a 2021 ha participado activamente en las distintas áreas del grupo: proyectos, urbanismo, diseño y estrategia. De febrero de 2021 a la fecha continúa con su participación en la dirección de La Tahona y en simultáneo con proyectos en Francia.

Carla Milano, Analista en Costos y Administración de la Udelar. Trabajó en cargos gerenciales de administración y finanzas en una exportadora y dentro de El sito Uruguay SA que luego pasó a ser parte de Claxson en la subsidiaria de Uruguay en el grupo de radios Sarandí y todas sus emisoras.

LA TAHONA

Nicolás Estrada, comenzó su carrera profesional en el año 2003 en el área bio farmacéutica. Desde el 2009 al 2011 fue el responsable de la apertura y dirección de la filial Argentina de la compañía. Dirigió proyectos en el exterior hasta el año 2016 donde asume la gestión comercial para Uruguay y Argentina en primer lugar y LATAM posteriormente. En la actualidad desempeña el rol de COO de La Tahona dirigiendo los desarrollos urbanísticos del grupo.

Comité de Auditoria y Vigilancia

El Comité de Auditoría y Vigilancia está integrado por las Sras. Ana Maria Primavesi (Síndico), Serrana Olano y Adriana Miraballes.

Cra. Ana Primavesi – profesional egresada de la Universidad de Ciencias Económicas (UDELAR). Trabajó en distintas empresas en áreas contables como Grupo Fiancar, KMF Consultores, Estudio Contable Cr. Julio Filippini, Su Estudio SRL. Hoy en día asesora como profesional independiente a distintas empresas en el área contable y fiscal.

Esc. Serrana Olano, Egresada con el título de Escribana Pública de la Facultad de Derecho, Universidad de la República, siendo socia fundadora de Estudio Notarial "Olano- Magni", contando con más de 30 años de experiencia en el rubro legal y notarial.

Adriana Miraballes, se desempeña como tesorera en Runtuna SA y Lenirco SA. Fue administrativa en Compañía de Inversiones Montevideo de 1991 a 2010.-

Gerencias

La gerencia de LA TAHONA DESARROLOS SA está compuesta por las siguientes personas:

Gerente General: Félix Leandro Añón

Gerente de Administración y Finanzas: Carla Milano

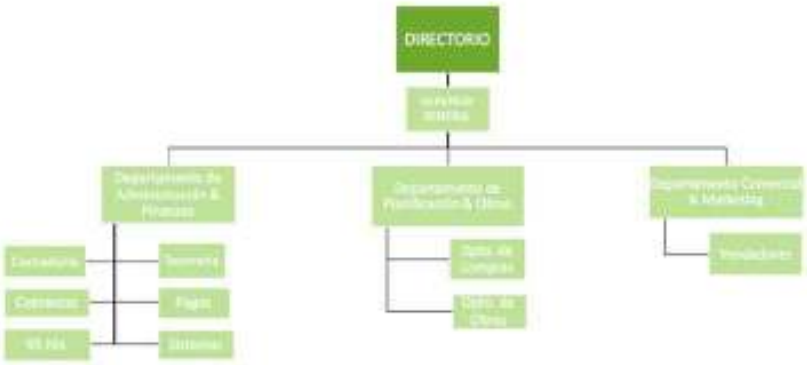
Gerente Comercial/Marketing: Francisco Añón

Gerente de Planificación Urbanística y Obras: Rossina Arduino.

Rossina Arduino, Arquitecta uruguaya, egresada de la UDELAR. Se desempeña como Gerente de Obra de La Tahona, teniendo a cargo la coordinación del equipo técnico multidisciplinario, él cual realiza la planificación, gestión y ejecución de las obras de infraestructura de los desarrollos inmobiliarios. Está vinculada al departamento de obras desde el 2006, como responsable del área de presupuestos y compras. Anteriormente formo parte del estudio "DeA arquitectos", en el área de proyectos. Junto al estudio obtuvieron el 2° premio en el concurso "Plaza Constitución" Ciudad de Melo, en colaboración con "DeA arquitectos".

LA TAHONA

11.1 ORGANIGRAMA DEL EMISOR:



11.2 CONJUNTO ECONÓMICO

El Emisor pertenece a un Conjunto Económico cuyos integrantes son: Runtuna S.A., La Tahona Inversiones S.A. y La Tahona Desarrollos S.A.

11.3 PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

Según surge del presente Prospecto el Directorio, Gerencias y el Comité de Auditoría y Vigilancia tienen en cuenta, aseguran y aplican las prácticas de gobierno corporativo asegurando procesos adecuados de supervisión y control de la gestión de su dirección y el trato justo e igualitario de los socios o accionistas, acreedores y demás inversores, todo según el artículo 184.1 y siguientes de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

A continuación se detallan las prácticas de gobierno corporativo de acuerdo a lo establecido en el artículo 184.1 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores (RNMV) del Banco Central del Uruguay.

a) La competencia ética y profesional de los directores, administradores y personal superior está dada por la amplia experiencia a nivel local e internacional de dichas personas en el desarrollo de proyectos inmobiliarios. En el presente prospecto se detallan los antecedentes curriculares. El directorio de la sociedad es elegido anualmente por la asamblea ordinaria de accionistas y durarán un año en el ejercicio de sus funciones. El directorio actual fue designado el día 31/10/2022

b) La empresa cuenta con una estructura equilibrada en sus roles y responsabilidades, a través de la designación gerentes específicos para las siguientes áreas:
   - Administración y Finanzas.

LA TAHONA

- Gerente Comercial/ Marketing.
- Gerente de Planificación Urbanística y Obras.

c) Nuestros sistemas de control son diseñados de acuerdo con las características de nuestro negocio y los objetivos fijados por la sociedad. Estos sistemas son responsabilidad de cada gerencia de área y son evaluados y mejorados en función de las recomendaciones realizadas por los auditores externos y el Comité de Auditoría y Vigilancia.

d) En cumplimiento con el decreto 124/11, la sociedad cumple con las Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board – IASB).

e) La divulgación de la información a los accionistas, mercado de valores y organismos reguladores se lleva a cabo en tiempo y forma, divulgando en forma puntual y exacta los estados contables, la memoria anual de la compañía, la calificación de riesgo de la empresa o cualquier otro requisito de información que establece la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay.

f) Designación de un Comité de Auditoria y Vigilancia y un Área de Control Interno: De acuerdo a lo dispuesto por la Ley reguladora del Mercado de Valores Nro 18.627 y del decreto 322/011, así como la reglamentación emitida por el Banco Central del Uruguay el Comité de Auditoría y Vigilancia de la Empresa fue conformado, cumpliendo con las exigencias de que la mayoría del Comité se constituya con personas con formación financiero-contable, que sus ingresos no estén vinculados directa ni indirectamente con los resultados económicos de la sociedad, y que la mayoría no desarrollen tareas gerenciales en la sociedad, sus sucursales o subsidiarias.

g) El establecimiento de un plan de negocios con objetivos, presupuestos y flujos financieros anuales es elaborado por la gerencia de Administración y Finanzas en coordinación con la Gerencia General, con su posterior aprobación del directorio de la empresa. El resultado de dicho proceso de planificación resumido en estado de situación financiera, estado de resultados y flujo de fondos es aprobado por el directorio y entregado al comité de auditoría y vigilancia.

h) Se dio cumplimiento a lo indicado en la normativa, adoptándose y aprobándose el Código de Ética, que se incluye en el anexo V) del presente prospecto.

LA TAHONA

i) La firma Grant Thornton se desempeña como auditor externo de la empresa desde el año 2022.

j) La firma FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (anteriormente FITCH Uruguay Calificadora de Riesgo S.A) se desempeña como calificadora de riesgo de la empresa.

k) La empresa se encuentra en total cumplimiento de los requisitos legales y reglamentarios frente a la Auditoria Interna de la Nación y la Superintendencia de Servicios Financieros.

l) En cumplimiento del art. 246.1 y siguientes del Reglamento del Mercado de Valores, referente al uso de información privilegiada se han definido políticas y procedimientos para su manejo, por ejemplo se encuentra regulado dentro de nuestro Código de Ética.

LA TAHONA

12. MODELO DE NEGOCIOS. DESCRIPCIÓN FINANCIERA

Expresado en U$S						
	1	2	3	4	5	6
ACTIVO						
Disponibilidades						
Caja y bancos	40,258,742	23,500,477	8,406,484	70,519,725	22,655,080	-
Créditos						
Deudores por ventas	44,025,098	87,029,192	129,008,945	-	45,084,654	
Intereses a Vencer	(24,547,080)	(48,012,194)	(70,406,178)	-	(25,137,857)	
Otros Créditos	-	-	-	-	-	-
Bienes de Cambio						
Bienes de Cambio	-	-	-	-	-	-
Otros Activos						
Impuesto diferido (Activo)	27,874,974	27,183,334	26,146,897	24,693,237	24,152,907	22,720,647
Total Activo	**87,611,734**	**89,700,809**	**93,156,148**	**95,212,962**	**66,754,784**	**22,720,647**
PASIVO						
Comerciales						
Proveedores comerciales	-	-	-	-	-	-
Fiscales						
Pasivo por impuesto diferido	-	-	-	-	-	-
IRAE a Pagar	0	76,849	115,160	161,518	60,037	159,141
IP a Pagar	0	37,762	105,139	157,796	189,028	-
Financieros						
Emisión ON's	60,000,000	60,000,000	60,000,000	60,000,000	30,000,000	-
Total Pasivo	**60,000,000**	**60,114,611**	**60,220,298**	**60,319,314**	**30,249,065**	**159,141**
PATRIMONIO						
Capital Integrado	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
Resultados Acumulados	27,581,734	29,556,198	32,905,850	34,863,649	36,475,720	39,885,379
Dividendos	-	-	-	-	-	-17,353,873
Total Patrimonio	**27,611,734**	**29,586,198**	**32,935,850**	**34,893,649**	**36,505,720**	**22,561,506**
Total Pasivo + Patrimonio	**87,611,734**	**89,700,809**	**93,156,148**	**95,212,962**	**66,754,784**	**22,720,647**

LA TAHONA

Estado de Resultados Proyectado Expresado en U$S						
	1	2	3	4	5	6
INGRESOS POR VENTA	31,620,158	32,151,649	32,702,002	33,292,216	34,000,222	33,118,945
(-) Costo de Venta	(25,229,263)	(25,434,969)	(25,645,918)	(25,869,833)	(26,135,752)	(25,165,263)
MARGEN BRUTO	**6,390,895**	**6,716,680**	**7,056,084**	**7,422,383**	**7,864,470**	**7,953,683**
Margen Bruto (Ratio)	***20%***	***21%***	***22%***	***22%***	***23%***	***24%***
Gastos Operativos						
Gastos Estructura	(1,265,295)	-	-	-	-	-
Impuesto al Patrimonio	-	(37,762)	(105,139)	(157,796)	(189,028)	-
Gastos de Administracion y Ventas	(768,840)	(780,533)	(792,641)	(805,625)	(813,005)	(793,617)
EBITDA	**4,356,760**	**5,898,385**	**6,158,305**	**6,458,962**	**6,862,437**	**7,160,066**
Ebitda (Ratio)	***14%***	***18%***	***19%***	***19%***	***20%***	***22%***
Resultados Financieros						
Intereses emisión	(4,650,000)	(4,650,000)	(4,650,000)	(4,650,000)	(4,650,000)	(2,325,000)
Intereses en cuota	-	1,494,568	2,992,944	4,493,954	-	1,530,538
Descuento saldo precio	-	-	-	(2,729,939)	-	(1,364,544)
Resultado antes de Impuesto	**(293,240)**	**2,742,953**	**4,501,248**	**3,572,977**	**2,212,437**	**5,001,061**
Impuesto a la Renta	**27,874,974**	**(768,489)**	**(1,151,597)**	**(1,615,178)**	**(600,366)**	**(1,591,401)**
Resultado Contable	**27,581,734**	**1,974,464**	**3,349,652**	**1,957,799**	**1,612,071**	**3,409,660**

LA TAHONA

FLUJO DE CAJA PROYECTADO Expresado en U$S						
Concepto	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**
Ingresos de Fondos						
Saldo Inicial de Caja	30,000	-	-	-	-	-
Emision ON´s	60,000,000	-	-	-	-	-
Cobranzas	15,304,157	17,322,402	19,379,377	21,486,295	17,453,447	18,804,445
Descuento Créditos a cobrar	-	-	-	75,501,925	-	37,739,187
Total Ingresos fondos	**75,334,157**	**17,322,402**	**19,379,377**	**96,988,220**	**17,453,447**	**56,543,632**
Egresos de fondos						
Costo Casa Llave en Mano	28,071,120	28,307,034	28,549,332	28,806,960	29,113,266	28,042,760
Devolución IVA s/infraestructura	-2,841,857	-2,872,065	-2,903,414	-2,937,127	-2,977,514	-2,877,497
IVA s/unidades entregadas	2,846,506	3,043,448	3,095,819	3,151,984	3,221,161	3,137,299
Intereses ON´s	4,650,000	4,650,000	4,650,000	4,650,000	4,650,000	2,325,000
Gastos de Estructuración	1,411,660	-	-	-	-	-
IP	-	-	37,762	105,139	157,796	189,028
GAV	937,985	952,250	967,022	982,863	991,866	968,212
IRAE	-	-	76,849	115,160	161,518	60,037
Repago Capital ON´s	-	-	-	-	30,000,000	30,000,000
Dividendos	-	-			-	17,353,873
Total Egresos de Fondos	**35,075,414**	**34,080,667**	**34,473,370**	**34,874,978**	**65,318,092**	**79,198,712**
Situación flujo de fondos anual	40,258,742	(16,758,265)	(15,093,993)	62,113,241	(47,864,645)	(22,655,080)
Saldos Acumulados	40,258,742	23,500,477	8,406,484	70,519,725	22,655,080	0

LA TAHONA

PROYECCIONES FINANCIERAS

Bases de Proyección:

Moneda: Los Estados Contables proyectados se presentan dólares americanos.

Momento de la Proyección: La proyección se realiza tomando como inicio la fecha de emisión, y a partir de esa fecha ejercicios anuales. Por lo tanto, el año 1 sería el que comienza en el momento de la emisión. La proyección se extiende hasta el ejercicio 6, contemplando así toda la vida de la emisión.

Ingresos: Los ingresos se consideran por la venta de casas llave en mano, es decir, que incluyen la compra del terreno y la construcción de casas de un promedio 250 metros cuadrados. Para el armado de las proyecciones se tomó el criterio de ventas de casas llave en mano por año.

La contabilización de las ventas se realiza en el momento de la firma de la Promesa de Compraventa. El supuesto utilizado para la registración de las ventas proyectadas es el del cobro inicial de un 30% con la firma de la Promesa de Compraventa (puede haber un cobro anterior al momento de la firma del Boleto de Reserva) para los casos financiados. Se considera como supuesto que el 20% de las ventas se pagan al contado y el restante 80% se financia a 25 años. Los saldos financiados son en cuotas mensuales consecutivas e incluyen una tasa de interés efectiva anual del 8%.

En relación a los precios de venta por unidad, los mismos son variables y dependen exclusivamente de la política de comercialización de la empresa.

A continuación, se detalla los supuestos de ventas estimadas de unidades de casa llave en mano por año y el valor del mismo, considerando que se venden la totalidad de los unidades en un lapso de 6 años, con un valor del mismo en permanente aumento, considerando la evolución del valor de la tierra y de la valorización de la zona del proyecto basándonos en los datos históricos de La Tahona a lo largo de más de 20 años de trayectoria y del Estudio de Mercado realizado por el Estudio Berenztein.

VENTAS ESTIMADAS U$S

	1	2	3	4	5	6	TOTAL
Casas Vendidas	42	42	42	42	42	40	250
Precio	828.147	842.067	856.481	871.939	890.482	910.771	
Ventas iva incl	34.782.174	35.366.814	35.972.202	36.621.438	37.400.244	36.430.840	216.573.712
IVA	3.162.016	3.215.165	3.270.200	3.329.222	3.400.022	3.311.895	19.688.519
Ventas s/IVA	31.620.158	32.151.649	32.702.002	33.292.216	34.000.222	33.118.945	196.885.193
Costo de Ventas	28.071.120	28.307.034	28.549.332	28.806.960	29.113.266	28.042.760	170.890.472
Contado	15.304.157	15.561.398	15.827.769	16.113.433	17.453.447	17.001.059	97.261.262

Costo de Venta: Los costos de venta incluyen los costos de la compra de las tierras al que se le suma las inversiones en obra civil que se realizarán sobre los terrenos y se contabiliza en función de las unidades vendidas en cada período.

LA TAHONA

Gastos Operativos: En las proyecciones se reflejan dentro de este rubro, los gastos de Estructuración y Gastos de Administración y Ventas que contemplan entre otros rubros los siguientes:

- Comisiones por ventas
- Gastos de Marketing
- Asesores Externos

Resultados Financieros: Corresponden principalmente a 2 rubros:

- A los generados por el devengamiento y pago de los intereses de la emisión de las Obligaciones Negociables.
- A los generados por el devengamiento de los intereses de financiación de las ventas con saldo de precio.

Impuesto a la Renta: El gasto por impuestos a las ganancias está representado como la suma del impuesto corriente y del impuesto diferido.

El impuesto corriente por pagar está basado en la ganancia fiscal del año y el impuesto diferido se reconoce a partir de las diferencias entre los importes contables de los activos y pasivos en los estados financieros y sus bases fiscales correspondientes.

En las proyecciones financieras del modelo, se reconoce un activo por impuesto diferido, que considera el derecho que tiene la empresa a descontar de impuestos el beneficio fiscal dado por el régimen de promoción de inversiones para la actividad de gran dimensión económica. El mencionado régimen establece una exoneración de IRAE para las empresas que generen una inversión en construcción. De acuerdo al régimen mencionado, y al monto de la inversión en infraestructura previsto, la empresa podrá acudir a un beneficio del 30% de la inversión en infraestructura, y lo podrá descontar en un plazo de 13 años.

Estado de Situación Financiera:

En relación a los criterios considerados para la elaboración del Estado de Situación Financiera, se consideran los siguientes supuestos:

- Disponibilidades: Los saldos de caja y bancos se presentan por su valor nominal.
- Créditos: Los créditos se presentan por su valor nominal.
- Intereses a vencer: Cuenta que regulariza los créditos, en función del devengamiento de intereses incluidos en las cuotas de financiación.
- Bienes de Cambio: Representan el stock remanente de unidades a vender, calculado en base al valor de adquisición de la tierra sumada la inversión en infraestructura prevista. En las proyecciones, se utiliza el supuesto de que todas las unidades construidas son vendidas, por lo que no se mantiene stock.
- Pasivos: Los pasivos se presentan por su valor nominal.

LA TAHONA

13. CONTINGENCIAS LEGALES

Se informa que LA TAHONA DESARROLLOS S.A. no tiene reclamaciones judiciales, extrajudiciales y/o administrativas a su favor o en contra.

14. RIESGOS ASOCIADOS A LA EMISIÓN

La estructuración de estas Obligaciones Negociables procura alcanzar una estructura financiera y jurídica que minimice los riesgos para el inversor, no obstante, cada inversor deberá considerar cuidadosamente los riesgos que se describen a continuación, así como la otra información en este Prospecto, al evaluar la posibilidad de invertir.

Cualquiera de las situaciones mencionadas en el presente capítulo, puede tener un efecto adverso a los negocios del Emisor y, consecuentemente, disminuir el valor de las Obligaciones Negociables. A su vez es recomendable consultar con sus propios asesores legales, fiscales y financieros acerca de la conveniencia de la inversión.

Estado Preoperacional del Emisor

El Emisor se encuentra en estado preoperacional, no ha comenzado su actividad operativa, y no ha tenido ingresos provenientes de su actividad. La situación patrimonial de la empresa se ve reflejada en los balances presentados en el presente documento.

Riesgos de cambios Macroeconómicos.

Los resultados de las operaciones y la situación patrimonial de LA TAHONA DESARROLLOS S.A. dependen de condiciones políticas, regulatorias, económicas y sociales prevalecientes que afectan al mercado inmobiliario en su conjunto. Entre dichas condiciones se incluyen el crecimiento, las tasas de inflación, los tipos de cambio, las tasas de interés, las políticas gubernamentales, las condiciones sociales y laborales y otros sucesos locales, regionales e internacionales que pueden afectar directa o indirectamente a la compañía.

Los proyectos del Emisor pueden tomar años para completarse y/o comercializarse. Durante estos períodos pueden haber incertidumbres económicas considerables, tales como un crecimiento lento de la economía, aumentos en las tasas de interés, variaciones en el tipo de cambio e inestabilidad política, lo que puede resultar en efectos adversos sobre los hábitos de consumo, los costos de construcción, la disponibilidad de mano de obra y materiales, así como también otros factores que les afecten así como al sector inmobiliario en general, los que pueden afectar la posibilidad de completar con éxito sus proyectos. Los gastos significativos relacionados con inversiones en bienes inmuebles, tales como costos de mantenimiento, costos de construcción y servicio de deuda, en general no pueden reducirse si los cambios en la economía originan una reducción en los ingresos que se obtienen de sus propiedades. La continuidad de la

LA TAHONA

demanda de los emprendimientos como los que realiza el Emisor depende de las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo.

Riesgo cambiario.

El Emisor está expuesto a un riesgo de tipo de cambio ya que vende sus lotes en USD mientras que parte importante de sus costos son en pesos uruguayos. Una apreciación del peso uruguayo aumentaría el costo de las obras de infraestructura. Asimismo, el repago de la deuda se podrá ver afectada por una variación en el tipo de cambio, una devaluación podría afectar la venta y cobro de lotes.

El negocio del Emisor se encuentra sujeto a extensas regulaciones y pueden imponerse regulaciones adicionales en el futuro.

El Emisor está sujeto a leyes nacionales, municipales y a regulaciones, autorizaciones y permisos requeridos respecto de la construcción, re-categorización de zonas, fraccionamiento, urbanización, clubes de campo, barrios privados, propiedad horizontal, ordenamiento territorial, uso del terreno, protección ambiental, preservación histórica, defensa del consumidor, exoneraciones de la COMAP y otros requerimientos, todos los cuales afectan la posibilidad de adquirir terrenos y áreas, desarrollar y construir proyectos y negociar con clientes.

El mantenimiento de los permisos y autorizaciones requeridos puede resultar costoso para El Emisor. En el caso de incumplimiento de dichas leyes, regulaciones, permisos y autorizaciones, El Emisor podría tener que hacer frente a multas, suspensiones de proyectos, cancelación de permisos y revocación de autorizaciones.

Las actividades de desarrollo están sujetas también a riesgos relativos a la imposibilidad de obtener, o demoras en la obtención de todos los permisos y autorizaciones gubernamentales necesarias de zonificación, ambientales, de uso de terrenos, desarrollo, construcción, ocupación y otras. Cualquiera de estas acciones por parte de las autoridades públicas puede tener un efecto sustancialmente adverso sobre los negocios del Emisor.

Asimismo, las autoridades públicas pueden emitir normas nuevas y más estrictas, o demandar el cumplimiento o interpretar las leyes y regulaciones de una forma más restrictiva, lo que puede forzar al Emisor a invertir fondos para cumplir con esas nuevas normas y/o afectar negativamente el mercado inmobiliario uruguayo y afectar sustancial y adversamente sus operaciones y rentabilidad.

Riesgo de ocupación ilegal.

Las propiedades inmuebles propiedad del Emisor podrían verse afectadas por la ocupación ilegal por parte de terceros. Dicha ocupación podría afectar el valor de sus bienes inmuebles, créditos a cobrar derivados de promesas, como así también la posibilidad de disposición y administración de los mismos.

LA TAHONA

El Emisor está expuesto a riesgos asociados con el desarrollo inmobiliario, la construcción y venta de inmuebles.

El Emisor se dedica al diseño de proyectos de Clubes de Campo, y la comercialización de lotes procedentes del fraccionamiento bajo dicha la reglamentación y las actividades inmobiliarias conexas, asimismo la empresa se dedica al desarrollo de proyectos inmobiliarios en propiedad horizontal. Además de los riesgos que generalmente afectan al sector inmobiliario, tales como las interrupciones de suministros, la volatilidad en los precios de materiales y equipamiento para la construcción, variaciones en la oferta y la demanda para emprendimientos en ciertas zonas, huelgas laborales y regulaciones ambientales y sobre zonificación, sus actividades se ven afectadas específicamente por los siguientes riesgos:

- la generación de flujos futuros de la Empresa depende de la capacidad de la misma de procurar exitosamente los nuevos permisos para el desarrollo de los distintos Clubes de Campo y demás proyectos inmobiliarios;
- la Empresa puede ser incapaz de atraer y retener empleados calificados o personal clave;
- las situaciones económicas en Uruguay pueden afectar adversamente el crecimiento del negocio inmobiliario en su totalidad a través de, entre otros factores, la desaceleración económica, aumentos en tasas de interés, fluctuaciones del tipo de cambio, ausencia de financiamiento e inestabilidad política;
- el nivel de interés de los compradores en un proyecto recientemente lanzado o los precios de las ventas por lote pueden resultar sustancialmente más bajos que lo esperado, originando que el proyecto resulte menos rentable y/o que el valor de las casas llave en mano a ser vendidas resulte inferior al esperado;
- puede ocurrir un cambio en las condiciones del mercado inmobiliario uruguayo, tal como el exceso de oferta de desarrollos más cercanos en Montevideo;
- los compradores pueden tener una percepción negativa de la seguridad, conveniencia y atractivo de las casas llave en mano y las zonas en las que están ubicadas;
- los aumentos en los costos operativos, incluyendo para desarrollo de proyectos de construcción, primas de seguro, impuestos y tasas inmobiliarias y aumento de los servicios públicos pueden afectar en forma negativa los márgenes de ganancia del Emisor;
- competencia de otros desarrollos para viviendas;
- el ejercicio por parte de promitentes compradores o titulares de los boletos de reserva de sus respectivos derechos de rescisión anticipada;
- las condiciones económicas y de otra naturaleza pueden originar que una cantidad significativa de clientes no cumpla con el pago del precio de compra de las casas;

LA TAHONA

- aumento de costos operativos, incluyendo gastos de seguros, servicios públicos, impuesto y tasas inmobiliarias, impuestos nacionales y departamentales y aumento de costos de seguridad;
- cambios en las leyes y regulaciones gubernamentales y municipales (tales como las que rigen el uso, la zonificación e impuestos y tasas inmobiliarios);
- los costos de construcción y desarrollo pueden superar las proyecciones originales; y
- el desarrollo, construcción y venta de los proyectos o cualquiera de sus etapas puede no estar completado según lo programado, resultando en el aumento de los costos de y/o la rescisión de contratos.

Las demoras o cuestiones técnicas con los proyectos inmobiliarios del Emisor originadas por terceros pueden tener un efecto adverso sobre sus negocios y la forma en que se perciben sus marcas y pueden dejar al Emisor sujeto a responsabilidad civil, además de generar un efecto adverso sobre su situación económica.

El Emisor contrata a terceros con el fin de que presten servicios para el desarrollo de la infraestructura, la preparación de los terrenos y la construcción de las viviendas. Como consecuencia de ello, los plazos de construcción, así como también la disponibilidad y nivel de habilidades técnicas de los trabajadores contratados y subcontratados escapan a su control. Las demoras o cuestiones técnicas en la prestación de los servicios originadas por terceros pueden tener un efecto adverso sobre la situación patrimonial y financiera del Emisor y sobre la forma en que los clientes perciben sus marcas y en su relación con los clientes, así como también sobre sus negocios y operaciones.

Riesgo ley de tercerizaciones y créditos laborales.

En virtud de la ley de tercerizaciones, el Emisor podrían verse obligados a hacerse cargo de los créditos laborales que fueran impagos por la o las empresas constructoras de la infraestructura de los desarrollos.

Riesgo de management.

El Emisor puede estar expuesto a mala gestión por parte del management, así como correr un elevado riesgo con el desarrollo y comercialización de los nuevos lotes. El negocio en el que participa la compañía es muy dependiente del personal clave, cualquier cambio en la estructura gerencial de la compañía puede afectar negativamente los negocios del Emisor y su rentabilidad.

Fideicomiso de garantía.

Los inmuebles que servirán de garantía a la emisión están sujetos a los mismos factores de riesgos regulatorios y de permisos que afectan al Emisor, y sus bienes no

LA TAHONA

afectados al fideicomiso de garantía, lo cual puede incidir en el valor de realización de los mismos. Asimismo, los referidos inmuebles podrían también verse afectadas por la ocupación ilegal por parte de terceros. Dicha ocupación podría afectar el valor de los así también la posibilidad de disposición y administración de los mismos.

Los eventuales créditos a ceder al fideicomiso de garantía como Bienes Fideicomitidos podrían reducirse como consecuencias del ejercicio por parte de promitentes compradores o titulares de boletos de reserva, de sus derechos legales de rescisión. Asimismo, en caso de incumplimiento de uno o varios promitentes compradores la o las tierras objeto de la promesa de que se trate no ingresarán al Fideicomiso sino al fideicomitente, siendo obligación de este último sustituir con otra cesión de crédito u otros bienes. Parte de los créditos a ceder pueden derivar de lotes comercializados condicionados a la obtención de las autorizaciones pertinentes. En consecuencia, la no obtención de dichas autorizaciones facultaría a los titulares de los boletos de reserva a rescindir dichos boletos.

El Emisor tiene la facultad de sustituir las garantías del fideicomiso siempre que se mantenga la Relación de Garantía sin que exista un ratio o porcentaje de tipo de activos cedidos en garantía que deba mantenerse. En consecuencia, podría quedar la garantía cubierta íntegramente por inmuebles o créditos.

Algunos de los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables podrían no ser aplicables en caso de concurso.

En caso de la apertura de un proceso concursal en relación con el Emisor, las leyes y reglamentaciones aplicables a las Obligaciones Negociables (incluyendo, sin carácter taxativo, las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores) y los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables y del Fideicomiso de Garantía que las garantiza, entre otros, estarán sujetas a las disposiciones de la Ley de Concursos Nº 18.387 y a todas las demás leyes y reglamentaciones aplicables a procesos concursales y, en consecuencia, algunos de los términos de las Obligaciones Negociables podrían no ser aplicables.

Los créditos garantizados por un fideicomiso de garantía según la ley de concursos no son considerados privilegiados. Eso implica que en caso de concurso del Emisor la verificación de los créditos de los obligacionistas tendría la categoría de quirografarios debidamente garantizados. Esto implica que la deuda se debe convertir a pesos uruguayos y la generación de intereses se suspende desde el momento en que se declara el concurso judicialmente.

LA TAHONA

LA TAHONA

ANEXOS DEL PROYECTO DE PROSPECTO

LA TAHONA

LA TAHONA

ANEXO I) A) Copia autenticada de las actas donde se dispuso la emisión de obligaciones negociables: A) Actas de Asamblea General Extraordinaria y B) Acta de Directorio.

LA TAHONA

LA TAHONA DESARROLLOS S.A.

Asamblea General Extraordinaria de Accionistas:

En la ciudad de Montevideo, el 12 de diciembre de 2022, siendo las 17 horas, se reúne en el local social ubicado en la calle Treinta y Tres N° 1271, en Asamblea General Extraordinaria el único accionista de **LA TAHONA DESARROLLOS S.A.**, según surge de Libro Registro de Asistencia de Accionistas a Asambleas: Félix Leandro AÑON ELCARTE con acciones que representan el 100% del capital integrado con derecho a voto de la sociedad. Se deja constancia que se prescindió de cumplir con los requisitos de convocatoria y publicaciones para la misma al amparo de lo dispuesto por los Artículos 347 y 348 de la Ley N° 16.060, y que el único accionista actúa por sí. Se designa para ocupar la Presidencia de la Asamblea al Sr. Félix Leandro Añon prescindiéndose de Secretario.

Asiste también el señor Julio Filippini en su calidad de Síndico.

Una vez verificados los requisitos legales y estatutarios se declara abierto el acto y se pasa a considerar el siguiente **ORDEN DEL DÍA**:

1°) Consideración del Programa de Emisión de Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones (Serie I).

El señor Presidente manifiesta que en virtud de los Proyectos de Urbanización y Construcciones a desarrollar por la sociedad y su Financiación, es menester mocionar para su aprobación el Programa de Emisión de Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones por un monto de máximo de U$S 100.000.000 (dólares estadounidenses cien millones) por un plazo de 5 años y su primera serie por un monto máximo de U$S 60.000.000 (dólares estadounidenses sesenta millones) por un plazo de 10 años contados a partir de la fecha de emisión.

6 años

Se propone que el pago de la primera serie sea realizado en dólares estadounidenses y en el supuesto caso de que al momento del pago existan restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de los dólares estadounidenses en el mercado interno se propone se realice en pesos uruguayos utilizando para la conversión el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras, fijado al cierre del día anterior por el Banco Central del Uruguay.

Se plantea que las Obligaciones Negociables de la primeria serie del Programa de Emisión devenguen intereses ~~compensatorios sobre el capital~~ no amortizado a una tasa lineal anual equivalente a 6,5% (cinco con setenta y cinco por ciento) y que los intereses sean calculados sobre una base ~~de un año de 365 días y~~ meses de 30 días. Respecto al interés moratorio se propone sea de un 3,0% (tres por ciento) por encima del interés compensatorio

7% 7%

Se delega y faculta ampliamente al Directorio para fijar los términos y condiciones finales de la Emisión, y para el otorgamiento y firma de todos los documentos y contratos necesarios para llevarla adelante, así como también para realizar todos los trámites y gestiones ante organismos públicos, en especial, ante el Banco Central del Uruguay y privados de la manera que estime conveniente para concretar dicho fin. El Directorio tendrá amplias facultades para negociar y otorgar los contratos, prospecto de emisión y la demás documentación que estime pertinente a estos efectos.

Puesto a consideración se aprueba por unanimidad.

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

2°) Designación de un Accionista para firmar el acta.

Se designa para firmar el acta al señor Félix Leandro Añon Elcarte actuando en su doble calidad de único accionista y Presidente de la Asamblea.

No habiendo otros asuntos que tratar, se cierra el acto y se levanta la sesión siendo las 16 horas con 30 minutos.

Félix Leandro Añon

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

LA TAHONA DESARROLLOS S.A.

Asamblea General Extraordinaria de Accionistas:

En Montevideo, el 29 de agosto de 2023, siendo las 11 horas, se reúne en el local social ubicado en la calle Treinta y Tres N° 1271, en Asamblea General Extraordinaria el único accionista de **LA TAHONA DESARROLLOS S.A.**, según surge de Libro Registro de Asistencia de Accionistas a Asambleas con el siguiente detalle: Félix Leandro AÑON ELCARTE con 1.227.070 acciones que representan el 100% del capital integrado con derecho a voto de la sociedad que asciende a la suma de $ 1.227.070 (pesos uruguayos un millón doscientos veintisiete mil setenta) y otorgan derecho a 1.227.070 votos. Se deja constancia que se prescindió de cumplir con los requisitos de convocatoria y publicaciones para la misma al amparo de lo dispuesto por los Artículos 347 y 348 de la Ley N° 16.060, y que el único accionista actúa por sí. Se designa para ocupar la Presidencia de la Asamblea al Sr. Félix Leandro Añon prescindiéndose de Secretario.

Asiste también la señora Ana María Primavesi en su calidad de Síndico.

Una vez verificados los requisitos legales y estatutarios se declara abierto el acto y se pasa a considerar el siguiente **ORDEN DEL DÍA**:

1°) Ratificación y rectificación de lo resuelto en Asamblea General Extraordinaria de accionistas celebrada el 12 de diciembre de 2022 en la cual se aprobó el Programa de Emisión de Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones (Serie I).

El señor Presidente manifiesta que, en virtud de los observaciones formuladas por parte del Banco Central del Uruguay en el expediente en curso para la aprobación del Programa de Emisión de Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones (Serie I), el cual fuera aprobado en Asamblea General Extraordinaria de accionistas celebrada en esta ciudad el 12 de diciembre de 2022, y a efectos de subsanar las mismas, es menester ratificar todo lo resuelto en dicha Asamblea y rectificar lo siguiente por así corresponder:

"Las Obligaciones Negociables devengarán intereses compensatorios sobre el capital no amortizado a una tasa lineal anual equivalente a 7% (siete por ciento). Los intereses serán calculados sobre una base de un año de 360 días y meses de 30 días".

Puesto a consideración se aprueba por unanimidad.

2°) Designación de un Accionista para firmar el acta.

Se designa para firmar el acta al señor Félix Leandro Añon Elcarte actuando en su doble calidad de único accionista y Presidente de la Asamblea.

No habiendo otros asuntos que tratar, se cierra el acto y se levanta la sesión siendo las 11 horas con 20 minutos.

Félix Leandro Añon

Ana María Primavesi

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

LA TAHONA DESARROLLOS S.A.

Asamblea General Extraordinaria de Accionistas:

En Montevideo, el 18 de octubre de 2023, siendo las 16 horas, se reúne en el local social ubicado en la calle Treinta y Tres N° 1271, en Asamblea General Extraordinaria el único accionista de **LA TAHONA DESARROLLOS S.A.**, según surge de Libro Registro de Asistencia de Accionistas a Asambleas con el siguiente detalle: Félix Leandro AÑON ELCARTE con 1.227.070 acciones que representan el 100% del capital integrado con derecho a voto de la sociedad que asciende a la suma de $ 1.227.070 (pesos uruguayos un millón doscientos veintisiete mil setenta) y otorgan derecho a 1.227.070 votos. Se deja constancia que se prescindió de cumplir con los requisitos de convocatoria y publicaciones para la misma al amparo de lo dispuesto por los Artículos 347 y 348 de la Ley N° 16.060, y que el único accionista actúa por sí. Se designa para ocupar la Presidencia de la Asamblea al Sr. Félix Leandro Añon prescindiéndose de Secretario.

Asiste también la señora Ana María Primavesi en su calidad de Síndico.

Una vez verificados los requisitos legales y estatutarios se declara abierto el acto y se pasa a considerar el siguiente **ORDEN DEL DÍA**:

1°) **Ratificación y rectificación de lo resuelto en las Asambleas Generales Extraordinarias de accionistas celebradas el 12 de diciembre de 2022 y el 29 de agosto de 2023.-**

El señor Presidente manifiesta que, en virtud de lo aprobado en Asamblea General Extraordinaria de accionistas celebrada en esta ciudad el 12 de diciembre de 2022, y rectificada la tasa de interés en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de Agosto de 2023 y a efectos de modificar nuevamente la tasa de interés de manera de contemplar los vaivenes del mercado es menester de esta Asamblea ratificar todo lo resuelto en dichas Asambleas y rectificar lo siguiente por así corresponder:

"Las Obligaciones Negociables devengarán intereses compensatorios sobre el capital no amortizado a una tasa lineal anual equivalente a 7,75% (siete con 75/100 por ciento). Los intereses serán calculados sobre una base de un año de 360 días y meses de 30 días".

Puesto a consideración se aprueba por unanimidad.

2°) **Designación de un Accionista para firmar el acta.**

Se designa para firmar el acta al señor Félix Leandro Añon Elcarte actuando en su doble calidad de único accionista y Presidente de la Asamblea.

No habiendo otros asuntos que tratar, se cierra el acto y se levanta la sesión siendo las 16 horas con 30 minutos.

Félix Leandro Añon

Ana María Primavesi

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

LA TAHONA DESARROLLOS S.A.

Acta de Directorio

En la ciudad de Montevideo, a los 18 días del mes de octubre de 2023, se reúne el Directorio de **LA TAHONA DESARROLLOS S.A.** con asistencia de sus integrantes, los señores Félix Leandro AÑON ELCARTE (Presidente); Francisco AÑON BARFORD (Vicepresidente); Carla Lorena MILANO GALVAN (Directora); y Nicolás José ESTRADA PALOMEQUE (Director).

Asiste también la señora Ana Primavesi en su calidad de Síndico.

A efectos de considerar el siguiente punto:

Consideración del Programa de Emisión de Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertible en Acciones (Serie I).

El señor Presidente manifiesta que en Asamblea General Extraordinaria de accionistas celebrada en el día 12 de diciembre de 2022 se resolvió aprobar el Programa de Emisión de Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertible en Acciones (Serie I), por un monto de máximo de U$S 100.000.000 (dólares estadounidenses cien millones) por un plazo de 5 años y su primera serie por un monto máximo de U$S 60.000.000 (dólares estadounidenses sesenta millones) por un plazo de 6 años contados a partir de la fecha de emisión.

Por Acta de Directorio del 12 de diciembre de 2022 se determinaron los Términos y Condiciones Generales del Programa de Emisión y su Primera Serie el cual se modifican en la presente Acta de Directorio.

Se propone que el pago sea realizado en moneda uruguaya en el supuesto caso de que al momento del pago existan restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de los dólares estadounidenses en el mercado interno utilizando para la conversión el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras, fijado al cierre del día anterior por el Banco Central del Uruguay.

Asimismo, se delegó y facultó ampliamente a este Directorio para fijar los términos y condiciones finales de la Emisión, y para el otorgamiento y firma de todos los documentos y contratos necesarios para llevarla adelante, así como también para realizar todos los trámites y gestiones ante organismos públicos, en especial, ante el Banco Central del Uruguay y privados de la manera que estime conveniente para concretar dicho fin. Adicionalmente, el Directorio tendrá amplias facultades para negociar y otorgar los contratos, prospecto de emisión y demás documentación que estime pertinente a estos efectos.

En mérito de lo expuesto ut-supra, el Directorio resuelve por unanimidad aprobar los siguientes términos y condiciones correspondientes a la Emisión conforme a lo que se establece a continuación:

Términos y Condiciones Generales del Programa de Emisión:

Denominación:	Programa de Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones
Emisor:	LA TAHONA DESARROLLOS S.A ("TAHONA" o el "Emisor" indistintamente).
Objeto de la emisión:	Llevar a cabo el financiamiento de la urbanización de barrios privados
Calificación de Riesgo de la Emisión:	…..

J. MARCELO SUAREZ CONSERATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

Tipo de Emisión:	Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones (indistintamente las "Obligaciones Negociables" o las "ON").
Características de los Títulos:	Títulos de Deuda Escriturales No Convertibles en Acciones
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay
Monto a Emitir del Programa:	Valor nominal hasta US$ 100.000.000 (dólares estadounidenses cien millones).
Plazo de ejecución del Programa:	El plazo entre la inscripción del programa y la inscripción de la última serie no podrá ser superior a 5 años.
Emisiones:	Cada Serie a emitirse bajo el Programa de Emisión será aprobada por el Directorio quien fijará las condiciones de la misma.
Precio de Suscripción:	100% (cien por ciento) del Valor Nominal de los títulos
Orden de imputación de la paga:	**El orden de imputación de la paga respecto de cualquier importe que se reciba para el pago de las Obligaciones Negociables (ya sea del Emisor, del Fideicomiso de Garantía o por cualquier causa) será el siguiente (en el orden indicado): tributos, gastos, comisiones, intereses y finalmente Capital. En caso de recibirse pagos parciales, el pago recibido se distribuirá a prorrata.**
Pari Passu	**Las Obligaciones asumidas por el Emisor a través del presente programa de emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas que contraiga en el futuro el Emisor.**
Garantías:	En garantía del pago de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables del Programa de Emisión se ha constituido el "Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos", sobre el cual el Emisor transferirán los activos: Inmuebles. Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Créditos por Cobrar") y dinero en efectivo, que se detallan en el Contrato de Fideicomiso de Garantía. <u>Fiduciario:</u> El Fiduciario del Fideicomiso será Fidbado S.A.S. <u>Valor Inicial de las Garantías</u>: El valor total de la Garantía que conforma al fideicomiso de garantía a los quince días hábiles de emitir cada serie de obligaciones negociables debe ser igual o superior al monto resultante de la sumatoria del saldo de capital de las ONs circulantes en el mercado de valores emitidas en series anteriores bajo el

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

	presente Programa de Emisión y las ONs que se emitan en la nueva Serie. En el caso de los inmuebles deberá presentarse una tasación realizada a valor de mercado por el tasador Mario Stefanoli o por un tasador de reconocida trayectoria, las tasaciones serán actualizadas por Mario Stefanoli o por un tasador de reconocida trayectoria que sea designado por la Entidad Representante, anualmente dentro de los 90 días al cierre de cada ejercicio económico del Emisor. La misma será remitida por el Emisor, al Fiduciario y la Entidad Representante para dar la información a los Titulares de las ONs y que se controle la Relación según el párrafo siguiente. A partir de los quince días hábiles de la emisión de cada serie obligaciones negociables y durante toda la Emisión el Fideicomiso de Garantía deberá mantenerse una relación entre los Inmuebles, Créditos a Cobrar y dinero y el saldo adeudado del capital por la Emisión de las ON de cada serie equivalente a 1 (en adelante "la Relación") o superior. A los efectos de la Relación, los activos antes referidos se calcularán tomándose el valor de los Inmuebles al 85% (ochenta y cinco por ciento) de su valor de tasación a valor de mercado, los Créditos a Cobrar al 90% (noventa por ciento) del mismo y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento). El valor del Patrimonio Fiduciario conforme a los criterios de valuación deberán tener en todo momento una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado de capital bajo las ONs emitidas en el marco del presente Programa de Emisión. En el caso que la sumatoria de valores adjudicados a los Inmuebles, Créditos por Cobrar y dinero en efectivo no sean suficientes para mantener la Relación al momento de la Fecha de Integración el Emisor tendrá 15 días hábiles para lograrlo y se mantendrá en el Fideicomiso de Garantía hasta que el Emisor decida sustituirlos por otros bienes que sean transferidos en garantía, este criterio aplica a los casos en que se emitan nuevas series de ONs, en este caso el Emisor tendrá 15 días hábiles a partir del Día de la Emisión para lograr la Relación. Cada serie tendrá determinado en el Fideicomiso de Garantía cuales son los bienes y derechos que lo garantizan debiéndose mantener la Relación para cada una de las series de ONs.

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

	Sustitución de Garantías: TAHONA se reserva el derecho a sustituir, total o parcialmente los activos cedidos al fideicomiso. Dicha sustitución se llevará a cabo siempre y cuando se mantenga la Relación para cada serie. Reducción de Garantías: TAHONA se reserva el derecho a reducir la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía en los casos que los bienes, crédito o dinero incorporados al Fideicomiso de Garantía excedan la Relación. Dicha reducción no podrá realizarse de un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al saldo adeudado de capital, según las ponderaciones mencionadas anteriormente. Adhesión de Fideicomitentes: Podrán incorporarse por medio de adhesión futuros fideicomitentes al fideicomiso de garantía, los Beneficiarios por el hecho de adquirir ONs aceptan y consienten la posibilidad de adhesión de nuevos Fideicomitentes a los efectos que puedan aportar bienes, créditos o dinero al Patrimonio Fiduciario. Riesgos en caso de concurso: a) el eventual concurso del emisor alcanza a todos los créditos contra el emisor, asi como sus resultancias, b) los Obligacionistas deberán verificar sus créditos en el concurso del emisor, y conforme los parámetros establecidos por la Ley N° 18.387 sus créditos podrían ser calificados como quirografarios, c) en tanto los créditos se encuentren garantizados por un fideicomiso de garantía podrían considerarse especialmente garantizados, lo que implica que podrán participar en la Junta de Acreedores, pero no tendrían derecho a voto en las decisiones que en su ámbito se adopten, d) sus créditos serán satisfechos en etapa de liquidación con los bienes existentes en la propiedad fiduciaria, e) en definitiva, sobre este punto se impondrá la posición que adopte el juez competente en el concurso de el deudor, y que por lo tanto la posición sobre la eventual existencia de analogía entre el fideicomiso de garantía y las previsiones relativas a las acciones del concursado contra los obligados solidarios y contra los fiadores o avalistas del deudor (artículo 160 de la Ley 18.387), será decisión del juez del concurso.
Rango de los Títulos:	Las ONs constituirán obligaciones directas y no subordinadas del Emisor y tendrán como garantía el fideicomiso de garantía denominado "Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos".

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

	Dado que las ONs constituyen una obligación directa del Emisor, complementaria a las garantías específicas que cuenta el Emisor, el Emisor también responderá con todo su patrimonio menos con aquellos bienes y derechos dados en garantía especial a favor de cualquier otra deuda del Emisor.
Covenants:	1. Nuevas Inversiones: El Emisor se abstendrá de realizar inversiones extrañas su giro principal, el cual se define como el desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas y/o de apoyo, no considerándose como inversiones extrañas al giro principal, por ejemplo y únicamente a título enunciativo no taxativo, desarrollos inmobiliarios y construcción de edificios de propiedad horizontal, casas, condohoteles, y edificios de oficinas. La limitación aquí impuesta en cuanto al tipo de inversiones que podrá realizar el Emisor no regirá en caso de autorización expresa y por escrito de los Obligacionistas o sus representantes. 2. Asociación con Accionistas directos e indirectos: El Emisor no podrá asociarse ni generar vínculos contractuales o de cualquier otra especie para realizar cualquier tipo de actividad establecida en su plan de negocios con su accionista directo, o con cualquiera de sus accionistas indirectos. 3. Límite al otorgamiento de fianzas solidarias futuras: El Emisor podrá otorgar fianzas solidarias, siempre y cuando sean realizables una vez que se haya amortizado el total de la emisión o siempre que la misma cuente con el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables al momento de que se trate. 4 Dividendos: Para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones: a) El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo en el año 2023 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2022. b) El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales, ni definitivos, durante el ejercicio 2024, 2025 y 2026 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2023, 2024 y 2025 c) El Emisor podrá distribuir dividendos en el año 2027 hasta un máximo de USD 1.500.000 en efectivo de los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2026 siempre y cuando cumpla con el ratio: Prueba Acida Menor,

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

definido como ((Activo Corriente – Bienes de Cambio Corrientes)/Pasivo Corriente), mayor a 1 al cierre del ejercicio económico, según estados contables auditados, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay, debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio.

d) El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo a partir del año 2028, luego de finalizado el periodo de gracia de capital, sin límite de monto si cumple con los siguientes ratios antes y luego de realizada la distribución:

i. **Endeudamiento I**, definido como: Deuda Financiera Total/Total Activo inferior o igual a 60%.

A los efectos del cálculo del referido ratio, se consideraran el Total de las Deudas Financieras dividido el Total de Activos. Para dicho cálculo se tomarán en consideración los Estados Contables Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio expresado en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo con las normas contables adecuadas en Uruguay, con excepción de los Bienes de Cambio que surgen de la valuación independiente anual.

ii. **Endeudamiento II**, definido como: Deuda Financiera Total/EBITDA inferior o igual a 4,5.

A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar el Total de las Deudas Financieras dividido EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") que surjan de los Estados Contables Auditados del Emisor, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las a las normas contables adecuadas en Uruguay.

iii. **Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda** mayor o igual a 1.30.

A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar la suma de EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") y la porción de los Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Cuentas por Cobrar") con vencimiento en al año subsiguiente "t+1", que surjan de los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor, expresados en su moneda funcional (dólares americanos),

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

	preparados de acuerdo a las a las normas contables adecuadas en Uruguay, dividido la sumatoria de Amortización de Capital y Pago de Intereses sobre la deuda financiera total de la Empresa correspondiente al año "t+1". **Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda = (EBITDA t + Ctas x Cobrar t+1) / (Capital Deuda Fin t+1 + Int Deuda Fin t+1) >= 1,30** **iv.** **Ratio de prueba ácida menor** mayor a 1 al cierre de ejercicio económico. **Prueba Ácida Menor = ((Activo Corriente - Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente) > 1** Para el cálculo de dicho ratio se tomarán en consideración los Estados Contables Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio económico, preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay. Este compromiso de no distribución se limita a las utilidades que excedan el dividendo mínimo obligatorio del 20% según el art. 320 de la Ley 16.060 o queda supeditado a la conformidad de los accionistas que representan por lo menos el 75% (setenta y cinco por ciento) del capital social, mediante resolución fundada y opinión favorable del Comité de Auditoría y Vigilancia, este extremo será analizado anualmente por Asamblea Ordinaria General de la sociedad. 5. Titularidad de Acciones: Los accionistas actuales del Emisor no podrán enajenar sus acciones durante la vigencia de la emisión en ningún caso en virtud de que las transferencias signifiquen un cambio de control de la sociedad. A estos efectos se considera cambio de control cuando alguien que no era accionista pasa a detentar más del 50% (cincuenta por ciento) de las acciones con derecho a voto del Emisor.
Gastos y Tributos:	Serán de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que graven su tenencia, su circulación o la renta que generen en cabeza de los mismos, en cuyo caso, el Emisor pagará los intereses o el capital correspondientes neto de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención. Asimismo, será a cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios razonables y costos que se generen en la ejecución judicial o extrajudicial de las Obligaciones Negociables debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

I. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

	cumplimiento que le haga a éste el Representante de los Obligacionistas.
Caducidad Anticipada. Definición y Causales de Incumplimiento:	Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos de cada serie de las Obligaciones Negociables emitidas en el Programa de Emisión, volviendose exigible todo lo adeudado (vencido y no vencido), en los siguientes casos (cada uno de ellos, "Situación de Incumplimiento"): a) Falta de Pago de Capital o intereses: En caso de no pago de TAHONA de cualquier importe correspondiente al pago de capital o pago correspondiente a intereses adeudados bajo las series de Obligaciones Negociables, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los 5 (cinco) días hábiles bancarios siguientes a la fecha de pago que se trate. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de la serie donde se haya producido el incumplimiento en el pago. b) Falta de Pago Gastos del Fideicomiso: Si TAHONA incumpliera su obligación de transferir a la cuenta del Fideicomiso lo necesario para cubrir los gastos del Fideicomiso de Garantía cualquier importe que le fuera requerido por el Fiduciario por concepto de Gastos del Fideicomiso, de acuerdo con la definición dada en el Fideicomiso de Garantía y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro de un plazo de 10 (diez) Días Hábiles. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión. c) Mantenimiento de la Relación en el Fideicomiso de Garantía: Si no se mantiene la Relación establecida en la cláusula SEXTO del Fideicomiso de Garantía entre el valor de las garantías y el capital adeudado. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de la serie donde se haya producido el incumplimiento. d) Embargo: Se trabase sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor, un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor que superaran conjuntamente la suma de U$S 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones) (o su contravalor en cualquier otra moneda tomando la cotización interbancaria del Día Hábil Bancario anterior publicada por el BCU) y tal medida no se levantare dentro

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

de los 150 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión.

e) Declaraciones falsas:

Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas o al BCU hayan sido denunciados por cualquiera de éstos a la justicia por contener falsedades materiales, información relevante materialmente distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes que hubieren sido determinantes en la decisión de un inversor diligente, y la justicia hubiere dado lugar a dichas denuncias en sentencia pasada de autoridad de cosa juzgada. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión.

f) Nulidad:

Si se declarasen nulos, anulables, inexigibles o inejecutables cualesquiera aspectos relevantes de los Documentos de la Emisión. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de la serie donde se haya producido la declaración de nulidad y de todas las series si refiere al Programa de Emisión.

g) Deterioro de la solvencia:

El deterioro material de la solvencia del Emisor de manera que pueda verse afectada negativa y sustancialmente su capacidad para hacer frente a las respectivas obligaciones asumidas bajo el Documento de Emisión, durante su vigencia.

A tales efectos se entiende que se configura una situación de deterioro material de acuerdo con lo previsto en la presente cláusula cuando el Emisor se aparte del cumplimiento de las restricciones y covenants comprometidos en la presente emisión. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión.

h) Incumplimiento de normas fiscales aplicables:

Que con posterioridad a la emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a US$ 2.000.000 (dólares estadounidenses dos millones) incluidas las sanciones correspondientes, y siempre que el Emisor haya sido

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

notificado de tal determinación por parte de la Dirección General Impositiva (DGI), y siempre que dicha determinación no sea anulada por el Tribunal de lo Contencioso Administrativo, o que se hubieran vencido los plazos legales necesarios a tales efectos y el Emisor no hubiera recurrido a dicho tribunal. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión.

i) Caducidad y exigibilidad anticipada.

Una vez acaecido una Situación de Incumplimiento, TAHONA contará con 60 (sesenta) días hábiles luego de notificado por la Entidad Representante para subsanar el incumplimiento referido sin responsabilidad para éste (salvo que en el Documento de Emisión se haya previsto un plazo concreto de remediación distinto de éste, en cuyo caso prevalecerá el plazo específico).

Una vez transcurrido el plazo antes mencionado sin haberse remediado el incumplimiento, la Entidad Representante convocará a Asamblea de Obligacionistas de todas las series de ONs que hayan sido emitidas en el Programa de Emisión en el caso que todas las series se vean afectadas por la posibilidad de que se exija la caducidad anticipada o convocará a la serie que corresponda. Los obligacionistas por resolución que se adopte por voto conforme de dos o más Obligacionistas presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado de todas las series emitidas hasta el momento deberán validar dicho incumplimiento para que operen las consecuencias del mismo en el caso que se convoquen a todas las series de ONs o por resolución que se adopte por voto conforme de dos o más Obligacionistas presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado de la serie que haya sido convocada. No aplicará lo aquí dispuesto cuando el incumplimiento corresponda a lo establecido en el literal a), es decir, el "NO PAGO", en cuyo caso no será necesario que la Asamblea de Obligacionistas adopte ninguna resolución y se producirá de forma automática la caducidad de los plazos y la exigibilidad de lo adeudado de la serie donde se produzco el incumplimiento del Emisor, una vez acaecido el NO PAGO sin ser remediado en el plazo establecido de 60 días hábiles.

En caso que no se llegue al porcentaje antes referido de Obligacionistas presentes, se entenderá que no se ha

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

	producido la Situación de Incumplimiento. No se considerará a los efectos de esta mayoría las entidades o personas mencionadas en el Artículo 16 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU. Con la excepción antes mencionada, en caso de que la Asamblea de Obligacionistas valide la Situación de Incumplimiento, conforme se detalla Ut Supra, a partir de ese momento se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado en forma automática. En todos los casos de ejecución de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución (deducidos los gastos, tributos y honorarios de la ejecución y una vez que se hayan pago todos los Gastos del Fideicomiso y los honorarios y gastos correspondientes a la Entidad Representante, la Entidad Registrante y el Agente de Pagos) se distribuirá entre todos los Obligacionistas a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión de cada serie (a cuyos efectos los importes se entregarán al Agente de Pago). La Entidad Representante (contando con el consentimiento de los Obligacionista, según las mayorías requeridas) podrá acordar con el Emisor remedios a los incumplimientos que hubieran tenido lugar, los que una vez acordados deberán ser comunicados mediante carta conjunta al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía.
Cotización:	Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública y tendrán mercado secundario en la Bolsa de Valores de Montevideo.
Entidad Registrante	Bolsa de Valores de Montevideo
Agente de Pago:	Bolsa de Valores de Montevideo
Asesor Legal de la Emisión:	Estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti
Agente Organizador:	Estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti
Fiduciario (Fideicomiso de Garantía):	Fidbado S.A.S.
Entidad Representante:	Bolsa de Valores de Montevideo
Actuación de los Obligacionistas:	1. Los Titulares de las Obligaciones Negociables (los "Obligacionistas") podrán actuar exclusivamente en Asamblea de Obligacionistas (ya sea de la o las series respectivas o en una asamblea general de obligacionistas de todas las series que se emitan bajo el Programa de

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

Emisión si la decisión a adoptarse afecta o modifica las condiciones generales del Programa de Emisión y por ende es aplicable a todas las series de obligaciones negociables emitidas bajo el presente programa) documentada en acta de la misma, y firmada por dichos Obligacionistas o sus apoderados, según se detalla en el Documento de Emisión de cada serie.

2. Las Asambleas de Obligacionistas podrán ser convocadas por el Emisor, la Entidad Representante o por Obligacionistas que representen al menos el 20% del valor nominal de las ONs emitidas de cada serie o del Programa, de Emisión en el caso que el orden del día afecte a todas las series bajo el Programa de Emisión, quienes realizarán la convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante deberá convocar a la Asamblea para que se celebre dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud. La convocatoria se realizará mediante avisos publicados en el Diario Oficial y en otros dos diarios de circulación nacional, con una antelación de diez días hábiles a la fecha prevista de la asamblea donde se informará sobre los aspectos relevantes a ser tratados en la misma. También se notificará a los Obligacionistas en el domicilio constituido especialmente (pudiendo ser correo electrónico) proporcionado a la Entidad Registrante por los titulares de obligaciones negociables. Se establece de forma expresa que en el caso que en el orden del día se encuentre la posibilidad de votar la Exigibilidad Anticipada de las ONs la BVM en su calidad de Entidad Representante no podrá asesorarse a partir de ese momento en adelante con ningún profesional del estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti.

Las Asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en lo pertinente, y en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Programa de Emisión, en el Documento de Emisión de cada emisión o en el presente Prospecto.

3. Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas presentes en la asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

de la serie sobre la cual tratará la Asamblea de Obligacionistas o de cualquier obligacionista en caso que se involucre a todas las series emitidas bajo el Programa de Emisión. Cada Obligación Negociable dará derecho a un voto. **A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas Obligaciones Negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, el Síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio del Emisor o personal gerencial del Emisor.** La Entidad Representante podrá exigirle al Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, al síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio o a personal gerencial del Emisor que declaren por escrito y bajo su responsabilidad si han adquirido, directa o indirectamente, Obligaciones Negociables o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto.

4. Las resoluciones se adoptarán por dos o más Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado, salvo que el Programa de Emisión o el Documento de Emisión de la o las series de ONs requiera una mayoría mayor.

5. Se requerirá el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables al momento de que se trate, para adoptar resoluciones que pretendan acordar con el Emisor:

i) la sustitución de la Entidad Representante de los Obligacionistas;

ii) modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión y por tanto, en el Documento de Emisión de cada serie, que impliquen modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión en los siguientes términos: a) el otorgamiento de quitas o esperas de capital o intereses o de cualquier otro monto adeudado por las Obligaciones

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

	Negociables; b) modificaciones en las fechas de pago en beneficio del Emisor; c) modificaciones en las tasas de interés o forma de pago de intereses en beneficio del Emisor, d) saneamiento de Situaciones de Incumplimiento con carácter retroactivo, e) para exigir la exigibilidad anticipada en los casos previstos en el Documento de Emisión de cada serie y f) para que el Emisor pueda otorgar Fianzas Solidarias.

Términos y condiciones de la Obligaciones Negociables Serie I):

Monto a Emitir de la Serie:	Valor nominal hasta USS 60.000.000 (dólares estadounidenses sesenta millones).
Plazo de vigencia de la Serie:	6 años desde la fecha de emisión.
Moneda de Repago:	Dólares estadounidenses Billete. En el supuesto caso de que al momento del pago existan restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de los dólares estadounidenses en el mercado interno, el pago se realizará en moneda uruguaya utilizando para la conversión el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras, fijado al cierre del día anterior por el Banco Central del Uruguay.
Monto Mínimo a Suscribir:	U$S 1.000 (dólares estadounidenses un mil)
Valor Nominal de los títulos:	U$S 1.000 (dólares estadounidenses un mil)
Precio de Suscripción:	100% (cien por ciento) del Valor Nominal de los títulos
Forma de Pago del Capital:	El capital se pagará a partir del quinto año a partir de la emisión del día … y se amortizará en dos pagos anuales y consecutivos, los … de cada año. El primer pago de Capital será por el 50% (cincuenta por ciento) del monto emitido el segundo pago será por el otro 50% (cincuenta por ciento) del monto emitido completando el pago del 100% (cien por ciento) de la Emisión. Si el día de pago de cada cuota de capital no fuese un día hábil bancario, el día de pago de capital será el primer día hábil bancario siguiente. Se entenderá por día inhábil bancario, los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que los bancos no funcionen, cualquiera sea el motivo.
Interés Compensatorio:	Las Obligaciones Negociables devengarán intereses compensatorios sobre el capital no amortizado a una tasa lineal anual equivalente a 7,75% (siete con 75/100 por ciento). Los intereses serán calculados sobre una base de un año de 360 días y meses de 30 días.

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

Interés Moratorio:	3,0% (tres por ciento) por encima del interés compensatorio
Pagos de intereses:	Los intereses se pagarán de forma semestral, siendo la primera fecha de pago a los 6 (seis) meses de la Fecha de Emisión. Es decir, los pagos se realizarán en las siguientes fechas: … de 2023, … de 2024, … de 2024. … de 2025, … de 2025, … de 2026, … de 2026, … de 2027, … de 2027, … de 2028, … de 2028, … de 2029. Si el día de pago de intereses no fuese un día hábil bancario, el día de pago de intereses será el primer día hábil bancario siguiente. Se entenderá por día inhábil bancario, los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que los bancos no funcionen, cualquiera sea el motivo.
Fideicomiso de Garantía	El Emisor se obliga a transferir al fideicomiso los siguientes inmuebles antes de los quince días hábiles desde la fecha en que se produzca la integración de las obligaciones negociables: dos padrones rurales sitos en la localidad catastral vigésima sección catastral de Canelones padrones a) setenta y un mil treinta y uno (71.031) y setenta y un mil treinta y cuatro (71.034), cada padrón tiene una superficie de tres hectáreas novecientos treinta y cuatro metros.
Rescate Anticipado de la Serie:	El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables (capital e intereses devengados hasta la fecha del rescate) con una notificación a la Entidad Representante, al Agente de Pago, a la Entidad Registrante, al Fiduciario y al Banco Central del Uruguay. Dicho rescate tendrá lugar únicamente en un Día de Pago de Intereses o un Día de Pago de Capital e Intereses, si fuere el caso y recién a partir del cuarto año de la emisión. Para ejercer la referida opción, el Emisor deberá notificar a las instituciones descriptas precedentemente con un plazo no menor a 60 días corridos del Día de Pago de Intereses o Día de Pago de Capital e Intereses que se trate, no pudiendo hacerlo antes del cuarto año de la emisión. El Emisor rescatará las ON pagando el siguiente valor por las mismas: - 102% en el octavo semestre - 101,5% en el noveno semestre - 101% en el décimo semestre

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

	- 100% del saldo a amortizar para las cuotas restantes Salvo en los casos previstos anteriormente, el Emisor no podrá ejercer el rescate anticipado de las ON sin contar con la previa autorización de los Titulares expresada en Asamblea de Titulares que se convoque a estos efectos. El Emisor podrá realizar rescates parciales por un mínimo de USD 1.000.000 (dólares estadounidenses un millón).
Comisión de Distribución:	El Emisor abonará una comisión de distribución del 0,5% (cero con cinco por ciento) en caso que coloquen hasta U$S 5.000.000, 0,75% (cero con setenta y cinco por ciento) en caso que coloquen más de U$S 5.000.000 y 1,00% (uno por ciento) en caso que coloquen más de U$S 10.000.000. Dicha comisión será percibida por cada uno de los Agentes de Colocación de acuerdo con la parte de la emisión que efectivamente sea colocada por cada uno de ellos y será a cargo del Emisor.
Underwriter de la Emisión:	Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa S.R.L.
Período de Suscripción:	La suscripción se realizará desde los días … hasta el ….
Mecanismo de Suscripción:	La emisión de Obligaciones Negociables tendrá un período de suscripción de 2 días hábiles y se llevará a cabo en la Bolsa de Valores de Montevideo. Comenzará a las 10 horas del …, y terminará a las 17 horas del día …. Los inversores podrán realizar solicitudes de suscripción a través de los corredores de bolsa u otros operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo y el BCU. El método de suscripción y adjudicación será el siguiente: 1. <u>Tramo Minorista</u>: El primer día de suscripción tendrá lugar el Tramo Minorista, se recibirán órdenes de suscripción por inversores minoristas, por un valor máximo de suscripción por inversor que no supere el equivalente en dólares estadounidenses a 500.000 UI (quinientas mil unidades indexadas), en base a la cotización de UI vigente a la fecha de suscripción y del día hábil anterior a la suscripción en el caso de U$S utilizando para la conversión a la moneda uruguaya el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras fijado por el Banco Central del Uruguay, y por hasta el monto máximo total de la Emisión de U$S 6.000.000 (dólares estadounidenses seis millones). Cada inversor no podrá cursar más de una orden.

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

	En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Minorista en efectivo, las Obligaciones Negociables se adjudicarán a prorrata de las solicitudes. 2. Tramo General: El segundo día de suscripción tendrá lugar el Tramo General, este tramo incluirá el que quede pendiente del Tramo Minorista y un monto para adjudicación hasta alcanzar el monto máximo total de la Emisión de U$S 60.000.000 (dólares estadounidenses sesenta millones) y siempre que el Emisor decida alcanzar dicho monto. En este caso se recibirán órdenes sin establecer un tope por inversor. El monto a adjudicar en este tramo será el monto máximo total de la Emisión menos el monto adjudicado en el Tramo Minorista. En los dos tramos se recibirán órdenes de todos los operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo donde podrán participar los Inversores Institucionales. Al cierre de cada día de suscripción y en función de la demanda recibida en el caso que el monto ofrecido supere el valor nominal máximo de la emisión se prorratearán las solicitudes realizadas de conformidad con los criterios establecidos precedentemente. Sin perjuicio de lo anterior las órdenes inferiores al valor nominal de los títulos (U$S 1.000) en ningún caso serán consideradas dado que no se emitirán títulos de propiedad indivisa.
Fecha de Integración:	La integración se llevará a cabo dentro del horario bancario del tercer día hábil siguiente al cierre del Periodo de Suscripción, mediante transferencia a la cuenta bancaria del Emisor en el Banco … N° …..
Fecha de Emisión:	Se considerará como "Fecha de Emisión" el mismo día de integración de los fondos.
Inscripción:	La Emisión fue inscripta en el Registro de Mercado de Valores por Resolución Nº SSF … en la fecha … y en el Registro de Emisores de Valores de la Bolsa de Valores de Montevideo con fecha ….

Puesto a consideración se aprueba por unanimidad.

No habiendo más asuntos que tratar se levanta la sesión y se firma la presente en conformidad.

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

Felix Leandro AÑON
Presidente

Francisco AÑON BARFORD
Vicepresidente

Ana Romavesi
Síndico

Nicolas José ESTRADA
Director

Carla Lorena MALNO GALVAN
Directora

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE
ESCRIBANO PÚBLICO

LA TAHONA

ANEXO II) Copia autenticada de contratos auxiliares de la emisión: A) contrato entidad registrante y su modificación, B) contrato entidad representante y su modificación y C) agente de pago y su modificación.

LA TAHONA

CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

En Montevideo, el 9 de enero de 2023, comparecen, por una parte: A) **LA TAHONA DESARROLLOS S.A.**, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 216903680016, con domicilio en Dr. Eduardo Couture N° 6453, representada por Leandro Félix Añon Elcarte, en su calidad de Presidente (en adelante, el **"Emisor"** o "**TAHONA**" indistintamente), y por otra parte: B) **BOLSA de VALORES de MONTEVIDEO S.A.** (en adelante, **"BVM"** o **"Agente de Pago"**), persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 211322440015, con domicilio en Misiones 1400, representada por CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A., en calidad de Vicepresidente, representada a su vez por Álvaro Facchin y CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L. en su calidad de Secretario, representada a su vez por Mauricio Bonnet, y acuerdan celebrar el siguiente contrato de entidad registrante ("**Contrato Entidad Registrante**" o "**Contrato**"):

Primero. Antecedentes.

1.1 Por resolución del Directorio de TAHONA de fecha 12 de diciembre de 2022, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un Programa de Emisión de obligaciones negociables de USD 100.000.000 (cien millones de dólares estadounidenses), y a su vez, resolvió emitir la primera serie de obligaciones negociables escriturales no convertibles en acciones (la "**Emisión**"), por un valor nominal total de hasta USD 60.000.000 (sesenta millones de dólares estadounidenses).

1.2 Se creó el Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos (en adelante "Fideicomiso de Garantía") a los efectos de garantizar la Emisión, su fiduciario es Fidbado S.A.S. (en adelante "Fiduciario").

1.3 Los términos y condiciones del Programa de Emisión son los siguientes:

Instrumento: Emisión de Obligaciones Negociables de oferta pública.

Objeto de la emisión: Financiamiento de la urbanización de barrios privados y construcción de unidades de vivienda.

Monto total del Programa de Emisión: hasta USD 100.000.000 (cien millones de dólares estadounidenses).

Monto total de la primera serie de ONs: hasta USD 60.000.000 (sesenta millones de dólares estadounidenses).

Moneda: Dólares estadounidenses. El Emisor se reserva el derecho a realizar los pagos en moneda uruguaya al tipo de cambio interbancario vigente el día hábil anterior al día del correspondiente pago, si al momento del pago existieran restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de moneda extranjera en el mercado interno.

Tipo de Obligaciones Negociables: Escriturales, no convertibles en acciones.

Plazo del Programa de Emisión: 5 años desde la fecha de la inscripción del programa y la inscripción de la última.

Plazo de vigencia de la primera serie: 10 años desde su emisión.

Cotización: Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo S.A., y tendrán mercado secundario en la referida Bolsa de Valores.

Agencia Calificadora: Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

Entidad Representante: Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

Agente de Pago: Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

Entidad Registrante: Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

1.4 El Emisor desea designar a la BVM para que actúe entidad registrante de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión (los **"Valores"**, "**Obligaciones Negociables**" o "**ONs**"), en mérito a lo cual suscriben el presente Contrato.

1.5 Las Obligaciones Negociables están alcanzadas también por el Contrato de Agente de Pagos, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la BVM (el "**Agente de Pagos**") y por el Contrato de Entidad Representante, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la misma empresa (la "**Entidad Representante**").

1.6 En caso de contradicción y/o incompatibilidad entre lo previsto en el Contrato de Representante de los Titulares de los Valores, el Contrato de Agente de Pago y el Contrato de Entidad Registrante, primará lo establecido en el Contrato de Representante de los Titulares de los Valores.

SEGUNDO. Objeto.

Por el presente Contrato el Emisor confiere a la BVM, quien los acepta, los cometidos, obligaciones y facultades suficientes para que actúe como Entidad Registrante de los Valores a emitirse por el Emisor bajo el Programa de Emisión, en los términos y condiciones que a continuación se establecen y de acuerdo con los artículos 23 y siguientes de la Ley 18.627, el decreto reglamentario 322/011 y la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay ("**BCU**"), así como demás normas modificativas, reglamentarias y concordantes aplicables (en adelante, la "**Normativa aplicable**"). El documento de las Obligaciones Negociables ("**Documento de Emisión**") regulará los términos y condiciones de las ONs respectivas, así como otras obligaciones contraídas por el Emisor, adicionales e independientes de las resultantes de este Contrato.

TERCERO. Obligaciones de la BVM.

En el cumplimiento del cometido indicado en la cláusula anterior, la BVM se ajustará a las previsiones legales para actuar en tal calidad y, además, deberá:

A) Llevar un registro de las Obligaciones Negociables emitidas en el Programa de Emisión y sus series, bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica, así como las cuentas de cada uno de los titulares de las ONs ("**Registro**").

B) Dicho Registro contendrá al menos los siguientes datos de los titulares de Obligaciones Negociables (los "**Obligacionistas**" o "**Titulares de los Valores**" indistintamente) entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable: a) nombre y/o denominación social; b) número de documento de identidad/pasaporte/Registro único Tributario (o equivalente en caso de inversores extranjeros) según corresponda; c) dirección y teléfono; d) registro de firmas actualizado; e) codificación de acuerdo al art. 18 del Decreto 322/011; f) monto de la participación del titular en la participación de la emisión; entre otros. También se inscribirá en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con las Obligaciones Negociables y sean informados fehacientemente a la Entidad Registrante, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

C) El Registro se regirá por los siguientes principios entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable: protección del interés de los inversores, confidencialidad de las

inversiones, rogación, prioridad de la inscripción, tracto sucesivo y buena fe registral. La registración de las operaciones en las respectivas cuentas deberá practicarse según el orden de presentación ante la Entidad Registrante.

D) El Registro, en tanto medio de almacenamiento, deberá cumplir con los elementos mínimos de seguridad, disponibilidad, auditabilidad, integridad, confidencialidad, autenticidad y confiabilidad, de conformidad con lo dispuesto por el art. 23 del Decreto N° 322/011, entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable.

E) Tener en todo momento a disposición de los titulares de las ONs y del público interesado en general copia certificada de los Documentos de Emisión correspondientes a cada serie emitida bajo el Programa de Emisión, y expedir a costo de quien la solicite copia de éste.

CUARTO. Apertura de cuenta de Registro, certificados de representación y constancias.

1° Todos los suscriptores de las Obligaciones Negociables a ser emitidas, que resulten adjudicatarios, deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que la Entidad Registrante le requiera a tales efectos, bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no quedaran incluidos en el Registro como titulares de las Obligaciones Negociables a emitirse, ni podrán transferir ni gravar en modo alguno las Obligaciones Negociables.

En caso que las Obligaciones Negociables se encuentren en el régimen de copropiedad, los cotitulares de derechos sobre las Obligaciones Negociables deberán designar un representante común para ejercer los derechos inherentes a los mismos. Se deja expresa constancia que en caso de no haberse designado el mismo la Entidad Registrante se reserva la facultad de aplicar los procedimientos legales correspondientes.

2° La BVM deberá otorgar a los suscriptores de las Obligaciones Negociables, en cualquier momento que éstos se lo requieran, comprobantes de apertura de su cuenta o de todo movimiento que se inscriba en ella y constancias de la emisión, de saldos y estados de cuenta donde se incluyan, además del nombre del suscriptor o de los cotitulares, la denominación del título como obligación negociable, lugar y fecha de la Emisión y la de su vencimiento, nombre y domicilio del Emisor, lugar de pago, número de cada título así como su valor nominal, monto y moneda de la Emisión, plazo, y las condiciones de pago, entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable.

3° Las personas (físicas o jurídicas) que resulten de las anotaciones en cuenta a ser llevadas por la Entidad Registrante como titulares de derechos respecto de las Obligaciones Negociables, tendrán derecho a solicitar a la Entidad Registrante la emisión de un certificado de legitimación acreditante de tal calidad. Si un titular de una

ON, a favor de quien ya se hubiera emitido un certificado, solicitare la emisión de un nuevo certificado de legitimación por parte de la Entidad Registrante, deberá presentarse el certificado anterior. En caso de pérdida, destrucción o sustracción del certificado, el titular de la misma deberá cumplir con la normativa vigente a dicho momento y ser comunicada fehacientemente por el titular, a la Entidad Registrante, tras lo cual dicho certificado caducará de pleno derecho, y podrá emitirse un nuevo certificado. Recibida dicha comunicación, la Entidad Registrante deberá consignar la fecha y hora exactas de la recepción de la comunicación.

4° Cualquier modificación en la titularidad de las Obligaciones Negociables a ser emitidas, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales y/o personales sobre las mismas, deberá ser notificada a la Entidad Registrante por su titular registrado, a los efectos de que ésta registre contablemente la transferencia o afectación correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los titulares de los derechos, los mismos datos exigidos de conformidad con lo dispuesto en la cláusula 3.B. del presente. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales o personales sobre las Obligaciones Negociables deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que la Entidad Registrante le requiera a tales efectos bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no serán incorporados al Registro.

5° La transmisión de las Obligaciones Negociables, así como la constitución de derechos reales y/o personales, 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 o personales en el Registro.

QUINTO. Otras Obligaciones.

La Entidad Registrante deberá informar por escrito al Agente de Pago como máximo el tercer día corrido anterior a cada fecha de vencimiento de los pagos bajo las Obligaciones Negociables las cuentas bancarias en dónde deberán efectuarse los pagos.

SEXTO. Retribución de la BVM.

6.1 Los honorarios de BVM, por el servicio de Entidad Registrante de las Obligaciones Negociables que se emitan bajo la Emisión se incluye en la remuneración que surge del Contrato de Entidad Representante.

6.2 En caso de renuncia o rescisión del presente contrato por causas imputables a la Entidad Registrante, ésta quedará obligada a restituir al Emisor la remuneración anual percibida, a prorrata del tiempo transcurrido, dentro de los dos días hábiles siguientes a la terminación respectiva.

6.3. Serán de cargo exclusivo de la Entidad Registrante todo tributo cuyo sujeto obligado sea la BVM generado por el cumplimiento de las obligaciones que corresponda en su carácter de tal, no estando obligado el Emisor a ningún adelanto o reembolso. Serán del Emisor los gastos y costos que deba incurrir la Entidad Registrante para el cumplimiento de las obligaciones que corresponda en su carácter de tal, estando obligado el Emisor a realizar los adelantos o reembolsos que sean necesarios a favor de la BVM.

SÉPTIMO. Plazo del Contrato. Condición Suspensiva.

El presente Contrato comenzará el día de la fecha y tendrá la misma duración y finalizará en igual forma y por iguales causales que las previstas para las Obligaciones Negociables de las series emitidas bajo el Programa de Emisión.

Todas las obligaciones de la BVM emergentes del presente Contrato (están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de las ONs.

OCTAVO. Cancelación de la Emisión.

Extinguidas la totalidad de las obligaciones bajo los Documentos de Emisión del Programa de Emisión, la BVM procederá a dar de baja del Registro a las cuentas de sus titulares respectivos. Mientras ello no suceda, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

NOVENO. Depósito.

El Emisor depositará, el día de la fecha de la Emisión, en manos de la BVM, un ejemplar original del Documento de Emisión.

DÉCIMO. Identificación de los Obligacionistas para el cumplimiento de obligaciones tributarias.

En virtud de que la información respecto de la titularidad de las Obligaciones Negociables es confidencial en los términos del artículo 25 del Decreto ley 15.322, la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. no proporcionará dicha información al Emisor salvo relevamiento expreso de los Titulares, el que podrá ser recabado por la BVM por su cuenta y cargo, y bajo su responsabilidad.

En consecuencia, de no mediar dicho relevamiento previo, la BVM asume la obligación de efectuar por su cuenta y cargo, y bajo su responsabilidad, el cálculo de las retenciones tributarias que corresponda realizar por parte del Emisor en relación a los Obligacionistas e informarlas con una anticipación de al menos tres (3) días hábiles previos para el cumplimiento por parte del Emisor de las normas tributarias que

resulten aplicables; las retenciones referidas se realizarán y resguardarán a nombre de la BVM, bajo su exclusiva responsabilidad.

En virtud de lo antedicho, la BVM se obliga a indemnizar y mantener indemne al Emisor, sus directores y/o representantes, (en adelante genérica o individualmente, la o una "**Parte Indemnizable**") a su simple requerimiento, por los daños y perjuicios que directa o indirectamente resulten a la Parte Indemnizable, incluyendo pero no limitado a gastos, multas, recargos, intereses, costos y costas, honorarios razonables de abogados en los que la Parte Indemnizable incurra (en adelante, genérica o individualmente, los "**Pasivos Indemnizables**"), derivados de cualquier reclamo, procedimiento, juicio, reliquidación, pasivo, multa u obligación que resulte para el Emisor, en relación a las obligaciones tributarias referidas, por cualquier concepto, incluyendo pero sin que implique limitación, incumplimiento formal o material así como las que tengan lugar por diferencias o cambios de criterios interpretativos o contables aplicables.

DÉCIMO PRIMERO. Exoneración de responsabilidad de la BVM.

La Entidad Registrante será responsable frente a quienes resulten perjudicados por la omisión de realizar las correspondientes inscripciones, las inexactitudes, errores y retrasos, salvo que la omisión o la inscripción inexacta o errónea hubiere sido causada por una conducta dolosa o culposa del perjudicado.

La inobservancia de las normas de organización y funcionamiento de los registros y de los sistemas de identificación y control de los valores dará lugar a la responsabilidad civil de la Entidad Registrante frente a quienes resulten perjudicados.

Todo ello sin perjuicio de las sanciones penales o administrativas que también fueren aplicables

DÉCIMO SEGUNDO. Renuncia de la BVM.

1° La BVM podrá renunciar, en cualquier momento, a su calidad de Entidad Registrante y rescindir el presente Contrato, por su sola voluntad y cuando exista una causa razonablemente justificada a tales efectos, debiendo comunicar tal decisión y su causa al Emisor y a la Entidad Representante la que deberá comunicar a los Obligacionistas sin perjuicio que la Entidad Registrante deberá dar a conocer la renuncia a estos últimos mediante publicaciones en dos diarios de amplia circulación en la capital por tres días corridos, con al menos noventa (90) días corridos de anticipación. En la misma oportunidad de ser comunicada la renuncia, y en forma previa a hacer efectiva la misma, la BVM (en su calidad de Representante de los

Obligacionistas) deberá convocar a una Asamblea de Obligacionistas para designar una nueva entidad registrante.

2º La Asamblea de Obligacionistas designará una nueva Entidad Registrante por Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado y en circulación bajo las ONs que se hubieran emitido al día de la Asamblea. Si la Entidad Registrante no aceptara el cargo dentro de los quince (15) días corridos siguientes a la resolución de la respectiva Asamblea o la Asamblea no designara una nueva Entidad Registrante, el Emisor podrá efectuar tal designación dentro de los treinta (30) días corridos siguientes, recabando directamente la aceptación de la nueva entidad registrante y comunicándolo a la BVM en su calidad de Entidad Registrante renunciante en forma fehaciente, a la Entidad Representante (para que ésta lo comunique a los Obligacionistas) y al BCU. En ningún caso la nueva entidad registrante podrá ser accionista, vinculada, controlante o controlada del Emisor (según la definición de los artículos 48 y 49 de la Ley Nº 16.060 y el artículo 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU).

3º En todo caso la BVM deberá continuar en el cumplimiento de sus obligaciones de la misma manera que lo venía haciendo con anterioridad hasta la designación de una nueva Entidad Registrante y la aceptación del mismo.

4° Designada y, habiendo aceptado la nueva Entidad Registrante, la BVM quedará liberada de toda responsabilidad, previa conformidad del Emisor respecto de lo actuado hasta ese momento. Sin perjuicio de ello, la Entidad Registrante será siempre responsable por todos los perjuicios que ocasionare su omisión o accionar doloso o con culpa grave y su renuncia no lo libera de responsabilidades de causa anterior a la fecha de dicha su efectiva renuncia, ni tampoco por daños que sean consecuencia directa del incumplimiento de obligaciones bajo el presente.

DÉCIMO TERCERO: Declaración.

El Emisor suscribirá y entregará a la BVM, a su costo, todos aquellos documentos y/o contratos relacionados a la Emisión, y realizará todos aquellos actos que sean razonablemente requeridos a criterio de la BVM para permitirle a ésta ejercer y ejecutar sus derechos y obligaciones según el presente Contrato.

DÉCIMO CUARTO. Mora.

En caso de falta de cumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en el presente Contrato, la parte cumplidora deberá requerir por cualquier medio fehaciente a la parte incumplidora que subsane dicho incumplimiento en un plazo máximo de (10) días corridos, excepto que se establezca otro plazo en la respectiva comunicación, en cuyo caso se aplicará dicho plazo.

De no remediarse dicho incumplimiento en el plazo señalado, la parte incumplidora caerá en mora de pleno derecho, sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

DÉCIMO QUINTO. Resolución del Contrato.

Cualquiera de las partes podrá considerar este Contrato resuelto de pleno derecho en caso de incumplimiento de cualquiera de las partes de las obligaciones que asumen en cuyo caso la parte que decida resolver el presente deberá notificar a la otra parte en forma inmediata de ocurrido el incumplimiento y a partir de dicha notificación el Emisor podrá optar por designar un sustituto. Sin perjuicio de lo antedicho, la BVM continuará siendo responsable en su calidad de Entidad Registrante, hasta la aceptación de la Entidad Registrante que la sustituya.

DÉCIMO SEXTO. 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 con acuse de recibo u otro medio fehaciente a cada parte en su domicilio expresamente constituido.

DÉCIMO SEPTIMO. Ley y Jurisdicción 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 de la ciudad de Montevideo.

DÉCIMO OCTAVO. Modificaciones.

Cualquier modificación al presente Contrato no será válida a menos que sea realizada mediante acuerdo escrito por las partes.

DÉCIMO NOVENO. Contrato único.

El presente Contrato, constituye la totalidad de lo acordado entre las partes con respecto a su objeto y sustituye todos los contratos, compromisos, acuerdos, negociaciones anteriores, ya sean verbales o escritos, entre las partes sobre el mismo objeto.

VIGÉSIMO. Separabilidad.

Si cualquier disposición del presente Contrato se considerare nula o inaplicable conforme a cualquier ley: (i) dicha disposición será completamente divisible; (ii) el

presente Contrato se interpretará y se hará cumplir como si dicha disposición nula o inaplicable nunca hubiera sido parte del presente; y (iii) las disposiciones restantes del presente Contrato permanecerán en plena vigencia y no se verán afectadas por la disposición nula o inaplicable.

VIGÉSIMO PRIMERO. Renuncia a derechos.

Solamente se podrá renunciar por escrito a cualquier derecho emergente del presente Contrato por la parte titular de dicho derecho. El no ejercicio o el retraso en el ejercicio de cualquier derecho o acción no deberá interpretarse como una renuncia a dicho derecho o acción. Ningún ejercicio parcial o único de cualquier derecho según el presente Contrato impedirá el ejercicio completo o adicional del derecho. Ninguna renuncia de cualquier incumplimiento en cualquier ocasión será interpretada como una renuncia a cualquier otro incumplimiento o incumplimiento posterior.

VIGÉSIMO SEGUNDO. Cesión.

Las partes no podrán realizar ningún tipo de cesión sobre los derechos, créditos y/o obligaciones emergentes del presente Contrato, sin la conformidad previa, expresa y por escrito de la otra Parte.

VIGÉSIMO TERCERO. Inexistencia de Conflicto de Intereses con la Entidad Registrante.

La Entidad Registrante podrá adquirir ONs para sí o para clientes de éste. También podrá recibirlos en prenda con todos los derechos que le correspondan y realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna.

VIGÉSIMO CUARTO. Incorporación por referencia.

Todas las referencias al Documento de Emisión realizadas en el presente Contrato, se entenderán hechas al documento de emisión suscrito por el Emisor para la emisión de las series de las Obligaciones Negociables emitidas bajo el Programa de Emisión, los que se entenderán incorporados al presente por referencia y se considerará parte integrante del presente Contrato. Los términos que comiencen en mayúscula y que no se encuentren definidos en el presente Contrato tendrán el significado que se les asigna en el Documento de Emisión de cada serie de ONs, o en el prospecto o suplementos de la Emisión según corresponda.

En señal de conformidad, se firman tres ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.-

Por **BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A.**

Firma: .....

Aclaración: Álvaro Facchin por CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A.

Firma: .....

Aclaración: Mauricio Bonnet por CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.

Por **LA TAHONA DESARROLLOS S.A.**

Firma: .....

Aclaración: Félix Leandro Añon

Sigue el Papel Notarial
Serie Hd número 398518

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398518

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

Antecede CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE Por "LA TAHONA DESARROLLOS S.A." con "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A."

$ 555,00
144311 42

ARANCEL OFICIAL
Arancel Art.: 6,
Hon.: $ 2.997
Mont.Not.:$ 555

Juan Andrés de la Fuente -***Escribano Público***- **CERTIFICO QUE: I)** Las firmas que anteceden son auténticas y pertenecen a las personas de mi conocimiento: **Félix Leandro AÑON ELCARTE**, titular de la cédula de identidad "1.533.910-1", con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***Presidente del Directorio*** y en nombre y representación de "**LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA**"; **Álvaro Marcos FACCHÍN BROVIDA**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "1.779.717-3", con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***Presidente del Directorio*** y en nombre y representación de "**CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A.**"; y **Mauricio BONNET JUNG**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "3.144.264-9", con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***Apoderado Especial*** y en nombre y representación de "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**", sociedades ("CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A." y "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.") que comparecen en sus calidades de ***Vicepresidente*** y ***Secretario***, respectivamente, de "**BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA**"; quienes previa **lectura** que les hice del documento que antecede, lo **otorgaron** y **suscribieron** en mi presencia, expresando hacerlo con sus firmas habituales, de todo lo cual doy fé.- **II)** "**LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA**" es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216903680016", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede social en calle

"Dr. Eduardo Couture 6453", y de la documentación que tengo a la vista surge que: **a)** Fue constituida en Montevideo el 30 de diciembre de 2011, bajo la denominación "Notinberg Sociedad Anónima", por un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, el cual está vigente, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Eduardo Gandelman Ungerovich. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoria Interna de la Nación por resolución de fecha 13 de abril de 2012, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "8097" el 4 de junio de 2012 y publicados en "Diario Oficial" y el "El Edicto Uruguayo" los dias 12 y 6 de junio de 2012, respectivamente; **b)** Reforma: Por Acta de Asamblea de fecha 31 de octubre de 2022, se resolvió modificar los Estatutos Sociales modificando su capital, objeto y denominación, pasando la sociedad a denominarse "LA TAHONA DESARROLLOS S.A.", dicha reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el 2 de diciembre de 2022, protocolizada por la Escribana Estefanía Barros y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas - Sección Comercio, el 6 de diciembre de 2022 con el número "21.201", y debidamente publicada el 9 de diciembre de 2022; **c)** La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El administrador, el presidente, o cualquier vicepresidente, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; **d)** en Asamblea General Extraordinaria de accionistas celebrada en Montevideo el 31 de octubre de 2022, se resolvió designar como únicos integrantes del Directorio a los señores: ***Félix Leandro AÑON ELCARTE***; Francisco AÑON BARFOD; Carla Lorena MILANO GALVAN; y Nicolás Jose ESTRADA PALOMEQUE, quienes según

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398519

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

Acta de Reunión de Directorio de igual fecha aceptaron y tomaron posesión de sus cargos como ***Presidente***, Vicepresidente y Directores, todo respectivamente, los cuales están vigentes y ocupan; **e)** La sociedad cumplió con la comunicación prescripta por la Ley "17.904" por documento privado de 3 de noviembre de 2022, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Marcelo Suarez e incorporó a su Registro de Protocolizaciones, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "19.412" el 8 de noviembre de 2022; **f)** La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Súper Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 27 de diciembre de 2022 con el ordinal "6634465", habiéndome declarado el representante de la sociedad que con posterioridad al mismo no ha recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificaciones en las mismas.- **III) "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "211322440015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1400", y según documentación que tengo a la vista surge que: **a)** Se **fundó** como Asociación Civil el día 4 de noviembre de 1921, con personería jurídica otorgada de acuerdo al artículo 21 del Código Civil y reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por resoluciones de fechas: 21 de agosto de 1937, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, luego resolución número 314 del año 1991 y última aprobación estatutaria de la Asociación Civil de fecha 15 de octubre de 1993; **b)** Por Acta de Asamblea General

Extraordinaria de Bolsa de Valores de Montevideo, iniciada el 11 de diciembre de 2013, y luego de un cuarto intermedio continuada y finalizada el 31 de marzo de 2014, se aprobó la **transformación** de *Bolsa de Valores de Montevideo Asociación Civil* a "*Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima*" y el respectivo proyecto de Estatuto de la nueva sociedad. Se cumplió con lo dispuesto en el Artículo 861 de la Ley "18.719", y se notificó la resolución de transformación a Sociedad Anónima por medio de **publicaciones** en el "Diario Oficial" (23, 24 y 25 de abril de 2014) y en "El Edicto" (5, 6, y 7 de mayo de 2014. La Auditoría Interna de la Nación el 17 de diciembre de 2015 **aprobó** la Transformación de Naturaleza Jurídica y el nuevo Estatuto, el cual fue protocolizado por la Escribana Marta Beatriz Vera, y su primer testimonio inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, sección Comercio el 23 de diciembre de 2015 con el número "116012" y **publicado** su extracto en el "Diario Oficial" y en "El Edicto" el 29 de diciembre de 2015; **c)** Del artículo 22 del estatuto social surge que la Representación de la Sociedad está a cargo del ***Presidente*** y ***Secretario*** del Directorio actuando **conjuntamente**; **d)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019, celebrada en la sede social se designó el Directorio integrado por cinco miembros y por Acta de Directorio de igual fecha la distribución de cargos y toma de posesión de los integrantes del **Directorio**, designándose: Tres Directores No Ejecutivos Titulares: **Presidente**: "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216537540015", representada por el señor Ángel URRABURU LODUCA, titular de la cédula de identidad "1.323.120-2", **Vicepresidente**: **"CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A."** persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398520

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190866/4

el número "214401690019", representada por el señor Alvaro Marcos Facchin Brovida, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "1.779.717-3" y **Secretario**: **"CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L."**, persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", representada por el señor Mauricio BONNET JUNG, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "3.144.264-9" y Dos Directores Independientes: Vocales: Ignacio Eduardo MUNYO ESTEFAN, titular de la cédula de identidad número 3.188.854-6 y Gustavo Manuel VIÑALES GUILLAMA, titular de la cédula de identidad 1.883.630-6, quienes aceptaron los cargos ocupan en la actualidad y están vigentes; **e)** La sociedad cumplió con lo dispuesto en la Ley **"17.904"** por declaratoria de 11 de junio de 2019 con la cual comunicó la integración de su actual Directorio, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio el 14 de junio de 2019 con el número "7956"; **f)** La Sociedad cumplió con la comunicación prescripta por las leyes "18.930" y "19.484" y su Reglamentación, lo que resulta del Certificado de Recepción del Banco Central del Uruguay, número ordinal "5193678", de 19 de noviembre de 2021, habiéndome declarado sus representantes que con posterioridad al mismo no han recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificaciones en las mismas.- **IV) "CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A."** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "214401690019", con domicilio en la ciudad de Montevideo, y según documentación que tengo a la vista surge que: **a)** fue constituida por acta de fecha 22 de enero de 2001, cuyo otorgamiento autenticó y protocolizó la Escribana Marianella Chiarino Beretta, por el plazo de cien años contado desde la fecha de

su constitución, y con domicilio en Montevideo; Sus Estatutos fueron aprobados el 08 de marzo de 2001 por la Auditoría Interna de la Nación, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio el 15 de marzo de 2001 con el número "2859" y publicado conforme a derecho; **b)** La administración de la sociedad estará a cargo de un administrador o un directorio. La Asamblea de accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio (artículo 16). El administrador, el presidente o cualquier vicepresidente indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; **c)** En Asamblea General Extraordinaria de fecha 15 de marzo de 2005 se designó Presidente del Directorio a **Alvaro Marcos FACCHÍN BROVIDA** y VicePresidente a Marcelo Jesús Vargas Carrasco, quienes aceptaron los cargos en igual fecha, ocupan en la actualidad y están vigentes.- **d)** La sociedad cumplió con la comunicación prescripta en el artículo 13 de la Ley "17.904", según escritura pública autorizada por la Escribana Verónica Quintela Peruzzo, en Montevideo, el día 13 de noviembre de 2006, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 17 de noviembre de 2006, con el número "22659".- **e)** Por Acta de Directorio de fecha 08 de mayo de 2018, se desinga al señor Alvaro Facchia Brovida, al amparo de lo dispuesto en el artículo 82 de la Ley 16.060 para representar a la sociedad en el Directorio de "Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima", por haber sido designada la sociedad como Director no Ejecutivo.- **f)** El capital social está representado por acciones nominativas y cumplió con la comunicación prescripta por las leyes "18.930" y "19.484" y su Reglamentación, lo que resulta del Certificado de Recepción del Banco Central del Uruguay, número ordinal "3132611", de 9 de agosto de 2019, habiéndome declarado el representante de la sociedad que con posterioridad al

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398521

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190864

mismo no ha recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificaciones en las mismas.- **V) "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L."** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1381, Piso 7", y según documentación que tengo a la vista surge que: **a)** fue **constituida** por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución por documento privado, suscrito en la ciudad de Montevideo, el 28 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Marta Vera, cuyo primer testimonio fue **inscripto** en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 02 de julio de 2010 con el número "8787", y se **publicó** en el "Periódico Profesional" el día 08 de julio de 2010 y "Diario Oficial" el día 09 de julio 2010; **b)** Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor **Carlos Alberto BONNET BUELA**, con amplias facultades de administración y representación; **c)** La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida en la obligación de comunicar sus beneficiarios finales, conforme al artículo 8 de decreto 166/2017; **d)** El señor **Mauricio BONNET JUNG** actúa en su calidad de apoderado especial y en nombre y representación de "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", según Poder Especial otorgado en documento privado de fecha 28 de julio de 2017, autenticado por la Escribana Marta Beatriz Vera, con facultades suficientes para representar a la misma como integrante del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, el que se encuentra plenamente vigente al día de hoy.- **VI)** Tengo a la vista la documentación de la que surge lo consignado precedentemente.-

EN FE DE ELLO, a solicitud de los interesados y a los efectos de su

presentación ante Oficinas Públicas y/o privadas, personas fisicas y/o jurídicas, nacionales y/o extranjeras, expido el presente en cuatro fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la Serie "Hd", numeradas correlativamente de la "398518" a la "398521", que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día nueve de enero de dos mil veintitrés.-

JUAN ANDRÉS de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

CONTRATO MODIFICATORIO DEL CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LA TAHONA DESARROLLOS S.A. suscrito el 09.01.2023

En Montevideo, el día 6 de julio de 2023, comparecen, por una parte: A) **LA TAHONA DESARROLLOS S.A.**, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 2169003680016, con domicilio en Dr. Eduardo Couture N° 6453, representada por Leandro Félix Añon Elcarte, en su calidad de Presidente (en adelante, el **"Emisor"** o "**TAHONA**" indistintamente), y por otra parte: B) **BOLSA de VALORES de MONTEVIDEO S.A.** (en adelante, **"BVM"** o **"Agente de Pago"**), persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 211322440015, con domicilio en Misiones 1400, representada por LATIN SECURITIES URUGUAY S.A. CORREDOR DE BOLSA S.A., en calidad de Vicepresidente, representada a su vez por Matías Sagaseta y CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L. en su calidad de Secretario, representada a su vez por Mauricio Bonnet, convienen de mutuo acuerdo, celebrar la siguiente modificación de Contrato de Entidad Registrante:

PRIMERO: Antecedentes.-

En fecha 9 de enero de 2023, el Emisor y la BVM suscribieron un contrato de entidad registrante de los titulares de obligaciones negociables. Se manifiesta que permanecen vigentes en aquellos términos no modificados por este contrato todas las cláusulas vigentes hasta esta fecha.

SEGUNDO: Modificaciones del Contrato.-

2.1 Se modifica la **cláusula TERCERO. Obligaciones de la BVM** que pasará a estar redactadas de la siguiente forma:

"En el cumplimiento del cometido indicado en la cláusula anterior, la BVM se ajustará a las previsiones legales para actuar en tal calidad y, además, deberá:

*A) Llevar un registro de las Obligaciones Negociables emitidas en el Programa de Emisión y sus series, bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica, así como las cuentas de cada uno de los titulares de las ONs ("**Registro**").*

*B) Dicho Registro contendrá al menos los siguientes datos de los titulares de Obligaciones Negociables (los "**Obligacionistas**" o "**Titulares de los Valores**" indistintamente) entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable: a) nombre y/o denominación social; b) número de documento de identidad/pasaporte/Registro único Tributario (o equivalente en caso de inversores extranjeros) según corresponda; c) dirección y teléfono; d) registro de firmas actualizado; e) codificación de acuerdo al art. 18 del Decreto 322/011; f) monto de la participación del titular en la participación de la emisión; entre otros. También se inscribirá en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con las Obligaciones Negociables y sean informados fehacientemente a la Entidad Registrante, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.*

C) El Registro se regirá por los siguientes principios entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable: protección del interés de los inversores, confidencialidad de las inversiones, rogación, prioridad de la inscripción, tracto sucesivo y buena fe registral. La registración de las operaciones en las respectivas cuentas deberá practicarse según el orden de presentación ante la Entidad Registrante.

D) El Registro, en tanto medio de almacenamiento, deberá cumplir con los elementos mínimos de seguridad, disponibilidad, auditabilidad, integridad, confidencialidad, autenticidad y confiabilidad, de conformidad con lo dispuesto por el art. 23 del Decreto Nº 322/011, entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable.

E) Tener en todo momento a disposición de los titulares de las ONs y del público interesado en general copia certificada de los Documentos de Emisión correspondientes a cada serie emitida bajo el Programa de Emisión, y expedir a costo de quien la solicite copia de éste".

2.2 Se modifica la **cláusula DÉCIMO SEGUNDO. Renuncia de la BVM** que pasará a estar redactada de la siguiente forma:

"1º La BVM podrá renunciar, en cualquier momento, a su calidad de Entidad Registrante y rescindir el presente Contrato, por su sola voluntad y cuando exista una causa razonablemente justificada a tales efectos, debiendo comunicar tal decisión y su causa al Emisor y a la Entidad Representante la que deberá comunicar a los Obligacionistas sin perjuicio que la Entidad Registrante deberá dar a conocer la renuncia a estos últimos mediante publicaciones en dos diarios de amplia circulación en la capital por tres días corridos y al domicilio especialmente constituido al efecto (pudiendo ser correo electrónico), con al menos noventa (90) días corridos de anticipación. En la misma oportunidad de ser comunicada la renuncia, y en forma previa a hacer efectiva la misma, la BVM (en su calidad de Representante de los Obligacionistas) deberá convocar a una

Asamblea de Obligacionistas para designar una nueva entidad registrante.

2° La Asamblea de Obligacionistas designará una nueva Entidad Registrante por Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado y en circulación bajo las ONs que se hubieran emitido al día de la Asamblea. Si la Entidad Registrante no aceptara el cargo dentro de los quince (15) días corridos siguientes a la resolución de la respectiva Asamblea o la Asamblea no designara una nueva Entidad Registrante, el Emisor podrá efectuar tal designación dentro de los treinta (30) días corridos siguientes, recabando directamente la aceptación de la nueva entidad registrante y comunicándolo a la BVM en su calidad de Entidad Registrante renunciante en forma fehaciente, a la Entidad Representante (para que ésta lo comunique a los Obligacionistas) y al BCU. En ningún caso la nueva entidad registrante podrá ser accionista, vinculada, controlante o controlada del Emisor (según la definición de los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU).

3° En todo caso la BVM deberá continuar en el cumplimiento de sus obligaciones de la misma manera que lo venía haciendo con anterioridad hasta la designación de una nueva Entidad Registrante y la aceptación del mismo.

4° Designada y, habiendo aceptado la nueva Entidad Registrante, la BVM quedará liberada de toda responsabilidad, previa conformidad del Emisor respecto de lo actuado hasta ese momento. Sin perjuicio de ello, la Entidad Registrante será siempre responsable por todos los perjuicios que ocasionare su omisión o accionar doloso o con culpa grave y su renuncia no lo libera de responsabilidades de causa anterior a la fecha de dicha su efectiva renuncia, ni tampoco por daños que sean consecuencia directa del incumplimiento de obligaciones bajo el presente".

2.3 Se modifica la **cláusula DÉCIMO OCTAVO. Modificaciones** que pasará a estar redactada de la siguiente forma:

"Cualquier modificación al presente Contrato no será válida a menos que sea realizada mediante acuerdo escrito por las partes. Se deberá notificar por la Entidad Registrante a los Obligacionistas sobre dichas modificaciones contractuales en el domicilio especialmente constituido al efecto (pudiendo ser correo electrónico)".

En señal de conformidad se firman 3 (tres) ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

Testados: "URUGUAY","S.A.","URUGUAY","S.A.", VALEN.-

Por **BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A.**

Firma: .....

Aclaración: Matías Sagaseta por LATIN SECURITIES URUGUAY S.A. CORREDOR DE BOLSA S.A.

Firma: .....

Aclaración: Mauricio Bonnet por CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.

Por **LA TAHONA DESARROLLOS S.A.**

Firma: .....

Aclaración: Félix Leandro Añon

Sigue el Papel Notarial
Serie Hd número 398580

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398580

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

Antecede CONTRATO MODIFICATORIO DEL CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LA TAHONA DESARROLLOS S.A. suscrito el 09.01.2023 por "LA TAHONA DESARROLLOS S.A." Y "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A."

$ 591,00

150900

ARANCEL OFICIAL
Arancel Art.: 6.
Hon.: $ 3194
Mont.Not.:$ 591

Juan Andrés de la Fuente -***Escribano Público***- **CERTIFICO QUE: I)** Las firmas que lucen al pie del documento que antecede son auténticas y fueron puestas en mi presencia por las personas hábiles y de mí conocimiento: **Matias SAGASETA DURÁN**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "4.454.820-4", con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***Presidente del Directorio*** y en nombre y representación de "**LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA**" y **Mauricio BONNET JUNG**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "3.144.264-9", quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***apoderado especial*** de "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**", sociedades que actúan en sus calidades de ***Vicepresidente*** y ***Secretario***, respectivamente, en nombre y representación de "**BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA**", y quienes previa **lectura** que le hice del documento que antecede, así lo **otorgaron** y **suscribieron** en mi presencia, expresando hacerlo con sus firmas habituales, en la representación invocada y solicitándome la presente intervención, de todo lo cual doy fé.- **II) "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "211322440015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1400", y según documentación que tengo a la vista surge que: **a)** Se **fundó** como Asociación Civil el día 4 de noviembre de 1921, con personería jurídica otorgada de acuerdo al artículo 21 del Código Civil y reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por resoluciones de fechas: 21 de agosto de 1937, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, luego resolución número 314 del año 1991

y última aprobación estatutaria de la Asociación Civil de fecha 15 de octubre de 1993; **b)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de Bolsa de Valores de Montevideo, iniciada el 11 de diciembre de 2013, y luego de un cuarto intermedio continuada y finalizada el 31 de marzo de 2014, se aprobó la **transformación** de *Bolsa de Valores de Montevideo Asociación Civil* a "*Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima*" y el respectivo proyecto de Estatuto de la nueva sociedad. Se cumplió con lo dispuesto en el Artículo 861 de la Ley "18.719", y se notificó la resolución de transformación a Sociedad Anónima por medio de **publicaciones** en el "Diario Oficial" (23, 24 y 25 de abril de 2014) y en "El Edicto" (5, 6, y 7 de mayo de 2014. La Auditoría Interna de la Nación el 17 de diciembre de 2015 **aprobó** la Transformación de Naturaleza Jurídica y el nuevo Estatuto, el cual fue protocolizado por la Escribana Marta Beatriz Vera, y su primer testimonio inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, sección Comercio el 23 de diciembre de 2015 con el número "116012" y **publicado** su extracto en el "Diario Oficial" y en "El Edicto" el 29 de diciembre de 2015; **c)** Del artículo 22 del estatuto social surge que la Representación de la Sociedad está a cargo del ***Presidente*** y ***Secretario*** del Directorio actuando **conjuntamente**; **d)** Por Acta de Asamblea General Ordinaria de Accionsitas celebrada el 26 de abril de 2023 en la Sede Social, se resolvió por unanimidad aprobar los candidatos de la única lista presentada para integrar el Directorio, quedando el Directorio integrado con Tres Directores No Ejecutivos: "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L." representada por el señor Angel Urraburu; "**LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA**", representada por el señor **Matías Sagaseta**; y "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**" representada por el señor **Mauricio Bonnet**; y dos Directores Independientes: señor Ignacio Munyo y señor Gustavo Viñales. Según Acta de

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398581

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

Directorio que sesionó en la Sede Social el día 26 de abril de 2023, presentes los señores: i) Angel Urraburu Loduca en nombre y representación de "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", ii) Mauricio Bonnet Jung en nombre y representación de "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**", iii) Matías Sagaseta en nombre y representación de "**LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA**", iv) Ignacio Munyo Estefan y v) Gustavo Viñales Guillama, manifestaron aceptar la designación aprobada por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 26 de abril de 2023 para ocupar los cargos de Directores No Ejecutivos y Directores Independientes de Bolsa de Valores de Montevideo S.A. y tomaron en dicho acto posesión de los cargos, quedando aprobada por unanimidad la siguiente distribución de cargos: Presidente: "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", **Vicepresidente**: "LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA" y **Secretario**: "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L."; e) La sociedad cumplió con lo dispuesto en la Ley "**17.904**" por declaratoria de 8 de mayo de 2023 con la cual comunicó la integración de su actual Directorio, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio el 12 de mayo de 2023 con el número "6996".- **III) "LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "214763810013" con domicilio en Montevideo con Sede Social en la calle Dr. Gabriel Otero 6502", y según documentación que tengo a la vista surge que: **i)** Fue **constituida** el día 23 de diciembre de 2022 bajo la denominación de "TRANSVEN S.A." con certificación notarial de fim1as de la Escribana Raquel Stratta, **aprobados** los Estatutos por la Auditoria Interna de la Nación el día 5 de febrero de 2003, protocolizados por la referida Escribana el 14 de febrero de 2003,

inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 20 de febrero de 2003 con el número "1060" y **publicado** un extracto de los mismos en los diarios: "Periódico Montevideo Judicial" el 14 de marzo de 2003 y "Diario Oficial" el 17 de marzo de 2003; **ii)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 10 de junio de 2003, se resolvió modificar los Estatutos y la Sociedad pasó a denominarse "RAYMOND JAMES URUGUAY S.A."; dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el 23 de octubre de 2003, protocolizada por el Escribano Jaime Berdaguer el 29 de octubre de 2003, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 29 de octubre de 2003 con el número "7909" y publicado un extracto de la misma en los diarios "Periódico Profesional" y "Diario Oficial" el 31 de octubre de 2003; **iv)** Posteriormente a otras Reformas de Estatutos de la Sociedad, inscriptas en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio: el día 23 de diciembre de 2003 con el Número 9774 (publicada en legal fonna) y el día 5 de agosto de 2011 con el número "12.041" (también publicada en legal forma), por Acta de Asamblea General Extraordinaria de techa 27 de octubre de 2016 se resolvió modificar el Artículo primero de los Estatutos y la Sociedad pasó a denominarse "LATIN ADVISORS URUGUAY S.A."; esta Reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el día primero de diciembre de 2016, protocolizada por la Escribana Leticia Ayzaguer el día 30 de enero de 2017, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 3 de febrero de 2017 con el número "1376" y publicado un extracto de la misma en los diarios "El Redactor" y "Diario Oficial" el 8 de marzo de 2017; **iv)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de focha 21 de febrero de 2018 se resolvió modificar los Estatutos y la Sociedad pasó a denominarse "**LATIN ADVISORS S.A. CORREDOR DE BOLSA**"; esta Reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398582

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19088/4

la Nación el 6 de junio de 2018, protocolizada por el Escribano Francisco Etcheverry, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 3 de julio de 2018 con el número "9441" y publicado un extracto de la misma en los diarios: "Diario Oficial" y "Gaceta Comercial" el 21 de agosto de 2018; **v)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 21 de febrero de 2022 se resolvió reformar el Artículo primero de los Estatutos y la Sociedad pasó a denominarse "**LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA**"; Esta última Reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el día 4 de abril de 2022, protocolizada por el Escribano francisco Etcheverry el 7 de abril de 2022. inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 19 de abril de 2022 con el Número "5740" y publicado un extracto de la Reforma en los diarios: "Diario Oficial" y "Gaceta Comercial" el día 28 de junio de 2022; **vi)** Surge de los Estatutos vigentes que el plazo está vigente y que la Sociedad es representada por el Presidente o **Vicepresidente** del Directorio indistintamente o dos Directores actuando conluntamente; **vii)** La Sociedad dio cumplimiento con el artículo "86" de la Ley 16060 en la redacción dada por la Ley **17.904** según Declaratoria otorgada el día 9 de setiembre de 2020 con certificación notarial de firmas del Escribano Francisco Etcheverry, protocolizada el mismo día por el referido Escribano y que. tengo a la vista. El Primer Testimonio de Protocolización fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día primero de octubre de 2020 con el Número 12.294; Surge de dicha Declaratoria la integración del Directorio, siendo el Vicepresidente el señor **Matías Sagaseta Durán** quien continúa ocupando dicho cargo al día de hoy; **viii)** La Sociedad dio cumplimiento con la Ley **19.484** mediante la Declaración Jurada de beneficiarios finales otorgada en el año 2018 según Certificado de Recepción del Banco Central del Uruguay Número Ordinal: 2501752

de fecha 23 de agosto de 2018 y la última Declaración Jurada de fecha 22 de febrero de 2021 enviada al Banco Central del Uruguay el primero de marzo de 2021 Número Ordinal: 4323716; declarando su representantes que con posterioridad a la misma no han recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificación alguna.- **IV) "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L."** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1381, Piso 7", y según documentación que tengo a la vista surge que: **i)** fue **constituida** por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución por documento privado, suscrito en la ciudad de Montevideo, el 28 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Marta Vera, cuyo primer testimonio fue **inscripto** en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 02 de julio de 2010 con el número "8787", y se **publicó** en el "Periódico Profesional" el día 08 de julio de 2010 y "Diario Oficial" el día 09 de julio 2010; **ii)** Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor **Carlos Alberto BONNET BUELA**, con amplias facultades de administración y representación; **iii)** La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida en la obligación de comunicar sus beneficiarios finales, conforme al artículo 8 de decreto 166/2017; **iv)** El señor **Mauricio BONNET JUNG** actúa en su calidad de apoderado especial y en nombre y representación de "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", según Poder Especial otorgado en documento privado de fecha 28 de julio de 2017, autenticado por la Escribana Marta Beatriz Vera, con facultades suficientes para representar a la misma como integrante del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, el que se

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398583

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

encuentra plenamente vigente al día de hoy.- **V)** Tuve a la vista la documentación de la cual surgen los datos consignados.-

EN FE DE ELLO, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante el **Banco Central del Uruguay**, expido el presente en cuatro fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la Serie "Hd", números "398580" a "398583", que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día seis de julio de dos mil veintitrés.-

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

Juan Andrés de la Fuente -***Escribano Público***- **ampliando la que antecede CERTIFICO QUE: I)** Se omitió certificar la firma que lucen al pie del documento que antecede puesta en mi presencia por la persona hábil y de mi conocimiento: Félix Leandro AÑON ELCARTE, titular de la cédula de identidad "1.533.910-1", domiciliado en "Sarandí 637 apartamento "702" de esta ciudad, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de Presidente del Directorio y en nombre y representación de "**LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA**", persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216903680016", constituyendo domicilio a los efectos del documento que antecede en "Club House de Altos de La Tahona sin número", Código Postal "15.006", departamento de Canelones.- **II) "LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216903680016", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede social en calle "Dr. Eduardo Couture 6453", y de la documentación que tengo a la vista surge que: **a)** Fue constituida en Montevideo

el 30 de diciembre de 2011, bajo la denominación "Notinberg Sociedad Anónima", por un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, el cual está vigente, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Eduardo Gandelman Ungerovich. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoria Interna de la Nación por resolución de fecha 13 de abril de 2012, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "8097" el 4 de junio de 2012 y publicados en "Diario Oficial" y el "El Edicto Uruguayo" los dias 12 y 6 de junio de 2012, respectivamente; **b)** Reforma: Por Acta de Asamblea de fecha 31 de octubre de 2022, se resolvió modificar los Estatutos Sociales modificando su capital, objeto y denominación, pasando la sociedad a denominarse "LA TAHONA DESARROLLOS S.A.", dicha reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el 2 de diciembre de 2022, protocolizada por la Escribana Estefania Barros y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas - Sección Comercio, el 6 de diciembre de 2022 con el número "21.201", y debidamente publicada el 9 de diciembre de 2022; **c)** La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El administrador, el ***presidente***, o cualquier vicepresidente, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; **d)** en Asamblea General Extraordinaria de accionistas celebrada en Montevideo el 31 de octubre de 2022, se resolvió designar como únicos integrantes del Directorio a los señores: ***Félix Leandro AÑON ELCARTE***; Francisco AÑON BARFOD; Carla Lorena MILANO GALVÁN; y Nicolás Jose ESTRADA PALOMEQUE, quienes según Acta de Reunión de Directorio de igual fecha aceptaron y tomaron posesión de sus cargos como ***Presidente***,

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hf N° 064931

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190886/4

Vicepresidente y Directores, todo respectivamente, los cuales están vigentes y ocupan; **e)** La sociedad cumplió con la comunicación prescripta por la Ley "17.904" por documento privado de 3 de noviembre de 2022, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Marcelo Suarez e incorporó a su Registro de Protocolizaciones, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "19.412" el 8 de noviembre de 2022; **f)** La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Súper Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 27 de diciembre de 2022 con el ordinal "6634465", no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificaciones en los titulares de las participaciones patrimoniales ni beneficiarios finales.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante el **Banco Central del Uruguay**, expido el presente en ~~cuatro~~ dos fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la Serie "Hd" número "398583" y "Hf" número "064931", que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día seis de julio de dos mil veintitrés.- Testado:"cuatro", vale. Interlineado:"dos", vale.-

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En Montevideo, el 9 de enero de 2023, comparecen, por una parte: A) **LA TAHONA DESARROLLOS S.A.**, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 216903680016, con domicilio en Dr. Eduardo Couture N° 6453, representada por Leandro Félix Añon Elcarte, en su calidad de Presidente (en adelante, el "**Emisor**" o "**TAHONA**" indistintamente), y por otra parte: B) **BOLSA de VALORES de MONTEVIDEO S.A.** (en adelante, "**BVM**" o "**Entidad Representante**"), persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 211322440015, con domicilio en Misiones 1400, representada por CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A., en calidad de Vicepresidente, representada a su vez por Álvaro Facchín, y CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L. en su calidad de Secretario, representada a su vez por Mauricio Bonnet, y acuerdan celebrar el siguiente contrato de entidad representante ("**Contrato Entidad Representante**" o "**Contrato**"):

Primero. Antecedentes.

1.1 Por resolución del Directorio de TAHONA de fecha 12 de diciembre de 2022, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un Programa de Emisión de obligaciones negociables de USD 100.000.000 (cien millones de dólares estadounidenses), y a su vez, resolvió emitir la primera serie de obligaciones negociables escriturales no convertibles en acciones (la "**Emisión**"), por un valor nominal total de hasta USD 60.000.000 (sesenta millones de dólares estadounidenses).

1.2 Se creó el Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos (en adelante "Fideicomiso de Garantía") a los efectos de garantizar la Emisión, su fiduciario es Fidbado S.A.S. (en adelante "Fiduciario").

1.3 Los términos y condiciones del Programa de Emisión son los siguientes:

Instrumento: Emisión de Obligaciones Negociables de oferta pública.

Objeto de la emisión: Financiamiento de la urbanización de barrios privados y construcción de unidades de vivienda.

Monto total del Programa de Emisión: hasta USD 100.000.000 (cien millones de dólares estadounidenses).

Monto total de la primera serie de ONs: hasta USD 60.000.000 (sesenta millones de dólares estadounidenses).

Moneda: Dólares estadounidenses. El Emisor se reserva el derecho a realizar los pagos en moneda uruguaya al tipo de cambio interbancario vigente el día hábil anterior al día del correspondiente pago, si al momento del pago existieran restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de moneda extranjera en el mercado interno.

Tipo de Obligaciones Negociables: Escriturales, no convertibles en acciones.

Plazo del Programa de Emisión: 5 años desde la fecha de la inscripción del programa y la inscripción de la última.

Plazo de vigencia de la primera serie: 10 años desde su emisión.

Cotización: Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo S.A., y tendrán mercado secundario en la referida Bolsa de Valores.

Agencia Calificadora: Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

Entidad Representante: Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

Agente de Pago: Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

Entidad Registrante: Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

1.4 El Emisor desea designar a la BVM para que actúe entidad representante de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión (los **"Valores"**, **"Obligaciones Negociables"** o **"ONs"**), en mérito a lo cual suscriben el presente Contrato.

1.5 Las Obligaciones Negociables están alcanzadas también por el Contrato de Agente de Pagos, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la BVM (el **"Agente de Pagos"**) y por el Contrato de Entidad Registrante, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la misma empresa (la **"Entidad Registrante"**).

1.6 En caso de contradicción y/o incompatibilidad entre lo previsto en el Contrato de Representante de los Titulares de los Valores, el Contrato de Agente de Pago y el Contrato de Entidad Registrante, primará lo establecido en el Contrato de Representante de los Titulares de los Valores.

Segundo. Objeto.

El Emisor designa en este acto a la BVM como Entidad Representante de los Titulares de los Valores a emitirse por el Emisor bajo el Programa de Emisión al amparo de lo dispuesto en la ley 18.627, y artículos 456, 457 y 464 de la ley 16.060, el decreto reglamentario 322/011 y la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay ("**BCU**"), así como demás normas modificativas, reglamentarias y concordantes aplicables (en adelante, la "Normativa aplicable"). La BVM acepta dicha designación y asume la representación de los titulares de las ONs registradas ante la Entidad Registrante de acuerdo al Contrato de Entidad Registrante, en los términos explicitados en el presente Contrato.

El documento de emisión de cada serie de las Obligaciones Negociables ("**Documentos de Emisión**") regularán los términos y condiciones de las ONs respectivas, así como otras obligaciones contraídas por el Emisor, adicionales e independientes de las resultantes de este Contrato.

Tercero. Obligaciones del Emisor.

Sin perjuicio de lo expresado en la cláusula 2ª precedente, el Emisor asume las siguientes obligaciones:

1º Garantizar a la Entidad Representante, y a través de él a los titulares de Obligaciones Negociables (los "**Obligacionistas**" o "**Titulares de los Valores**" indistintamente), la veracidad de los datos contenidos en el prospecto del Programa de Emisión y suplementos del Prospecto de las series que se emitan (en adelante, el prospecto general y los documentos de las series, el "Prospecto").

2º Abonar al Representante de los Titulares de los Valores la remuneración pactada en este Contrato.

3º Suministrar al Representante de los Titulares de los Valores:

i cualquier información que razonablemente le sea requerida por escrito y con un plazo de anticipación razonable, a efectos de presentarla a los Obligacionistas y para el debido cumplimiento de este Contrato, en particular acerca de las cuestiones relativas al cumplimiento de las obligaciones asumidas bajo el Programa de Emisión y sus series de ONs así como sobre cualquier otra situación que a juicio razonable de la BVM pueda considerarse un hecho relevante que esté el Emisor obligado a comunicar al BCU; y

ii toda otra información que el Emisor deba entregar a la Entidad

Representante conforme las normas vigentes.

Se deja expresa constancia que la entrega de cualquier información o documentación por parte del Emisor a la Entidad Representante, implicará el cumplimiento respecto de los Obligacionistas, siendo la Entidad Representante el responsable de remitir la misma a los Titulares.

4° Realizar sus mayores esfuerzos (obligación de medios pero no de resultado) para:

i que la BVM autorice la inscripción de las ONs para su cotización, salvo que medie causa extraña no imputable al Emisor; y

ii que tales autorizaciones se mantengan durante todo el plazo para el pago de las ONs, salvo que medie causa extraña no imputable al Emisor.

Cuarto. Identificación de los Obligacionistas para el cumplimiento de obligaciones tributarias.

De conformidad con lo establecido en el Contrato de Entidad Registrante, virtud de que la información respecto de la titularidad de las Obligaciones Negociables es confidencial en los términos del artículo 25 del Decreto ley 15.322, la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en su calidad de tal no proporcionará dicha información al Emisor salvo relevamiento expreso de los Titulares, el que podrá ser recabado por la BVM por su cuenta y cargo, y bajo su responsabilidad.

En consecuencia, de no mediar dicho relevamiento previo, la BVM asume la obligación de efectuar por su cuenta y cargo, y bajo su responsabilidad, el cálculo de las retenciones tributarias que corresponda realizar por parte del Emisor en relación a los Obligacionistas e informarlas al Emisor, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Entidad Registrante.

Quinto. Entrega de documentación a Obligacionistas.

El Representante de los Titulares de los Valores podrá entregar a los posibles Obligacionistas copia del Prospecto de Emisión y de sus suplementos en caso que se emita más de una serie de ONs y toda otra documentación requerida por el reglamento de la BVM o por normas del BCU.

Sexto. Obligaciones del Representante de los Titulares de los Valores.

Durante la vigencia del presente Contrato, el Representante de los Titulares de los Valores se obliga a:

1° Controlar las suscripciones e integraciones efectuadas de las Obligaciones Negociables a emitirse.

2° Asumir la representación legal de los Obligacionistas ante el Emisor hasta la cancelación total de las ONs, con el alcance previsto en el presente Contrato, en el

Documento de Emisión y en el Prospecto de la Emisión.

3º Brindar a los Obligacionistas la información que éstos le soliciten respecto a las Obligaciones Negociables y sus garantías, incluso la rendición de cuentas semestral que deberá entregar el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos.

4º Controlar e informar a los Obligacionistas respecto del cumplimiento de las obligaciones adicionales del Emisor y del Fiduciario en la forma y plazos previstos en el Prospecto, Documento de Emisión y el contrato de Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos.

5º Defender los derechos e intereses colectivos de los Obligacionistas durante la vigencia de las Obligaciones Negociables emitidas y hasta su cancelación total de acuerdo con la Normativa Aplicable, y el presente Contrato.

La BVM 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 de los Valores, y (ii) que BVM y quienes lo 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 BCU, para desempeñar tal función.

<u>Séptimo.</u> Representación y Defensa de los Derechos de los Obligacionistas.

El Representante de los Titulares de los Valores podrá realizar, en nombre y representación de los Obligacionistas, los siguientes actos respecto al Emisor:

1º Requerir al Emisor la información o documentación referida en la cláusula tercera numeral ii) de este Contrato.

2º Realizar todos aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Obligacionistas, inclusive las gestiones judiciales o administrativas que se requieran para la defensa de los intereses de los Obligacionistas, siempre que dichos actos hayan sido autorizados por una resolución asamblearia adoptada por Obligacionistas que representen el porcentaje mínimo establecido en el Documento de Emisión a dichos efectos.

Toda suma que se pudiera cobrar como consecuencia de las gestiones antes mencionadas iniciadas por la Entidad Representante respecto a las Obligaciones Negociables, se distribuirá en forma proporcional entre todos los Obligacionistas a través del Agente de Pago, si correspondiera y conforme a lo dispuesto en el Contrato de Agente De Pago.

3º Citar y presidir la Asamblea de Obligacionistas 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 a lo dispuesto en el Documento de Emisión.

4° Ejecutar, en nombre de los Titulares de las ONs, los actos jurídicos que disponga la Asamblea de Obligacionistas o las mayorías de Obligacionistas que correspondan.

5° Solicitar cualquier tipo de información al Agente de Pago y a la Entidad Registrante relacionada con la presente Emisión.

6° Informar a la Superintendencia de Servicios Financieros, al Emisor y a los Titulares de las ONs, a la mayor brevedad posible, sobre cualquier situación o evento que pudiera significar un conflicto de interés en sus actuaciones frente a los Titulares de las ONs.

7° Informar a los Titulares de las ONs, a la mayor brevedad posible y por medios idóneos, sobre cualquier incumplimiento por parte del Emisor.

Las facultades de la Entidad Representante establecidas en esta cláusula son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en este Contrato, en el Programa de Emisión, en el Documento de Emisión o en los suplementos de Prospecto de cada serie, en el Prospecto de la Emisión o en cualquier otra documentación relacionada con este Programa de Emisión.

Octavo. Actuación de Obligacionistas.

1° Forma de Actuación. Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión u otra acción establecida en los correspondientes documentos de emisión de las Obligaciones Negociables, o en cualquier otro contrato relacionado con la emisión como correspondiendo a los Obligacionistas o a determinadas mayorías de Obligacionistas, deberá ser adoptada en Asamblea de Obligacionistas.

2° Las Asambleas de Obligacionistas se regirán en cuanto a su constitución, funcionamiento y mayorías para adoptar resoluciones por lo estipulado en el Documento de Emisión y, en caso de inexistencia de previsiones, por las disposiciones que rigen las Asambleas Extraordinarias de Accionistas de acuerdo a lo estipulado por la Ley de Sociedades Comerciales N° 16.060. Se establece de forma expresa que en el caso que en el orden del día se encuentre la posibilidad de votar la Exigibilidad Anticipada de las ONs la BVM en su calidad de Entidad Representante no podrá asesorarse a partir de ese momento en adelante con ningún profesional del estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti.

3° Por resolución adoptada por una mayoría de Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total del monto del capital adeudado y en circulación bajo todas las series que se hubieran emitido, deducidos los montos en poder del emisor, se podrá acordar con el Emisor, entre otras resoluciones según se

detallan en el Documento de Emisión, la sustitución del Representante de los Obligacionistas y la modificación de los términos y condiciones de la emisión que impliquen el otorgamiento de quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificación de la moneda de pago, u otras modificaciones.

Noveno. Plazo del Contrato. Condición Suspensiva.

El presente Contrato comenzará el día de la fecha y tendrá la misma duración y finalizará en igual forma y por iguales causales que las previstas para las Obligaciones Negociables de las series que sean emitidas de acuerdo al Programa de Emisión.

Todas las obligaciones de BVM emergentes del presente Contrato están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de las Obligaciones Negociables.

Décimo. Exoneración de responsabilidad de la Entidad Representante.

1° Desde ya los Obligacionistas exoneran de responsabilidad y mantendrán indemne a la Entidad Representante por los resultados de su gestión de conformidad con las obligaciones asumidas bajo el presente Contrato, salvo los casos de acción u omisión por dolo o culpa grave de la Entidad Representante en dicho actuar (artículo 464, ley 16.060).

2° La Entidad Representante no es responsable por el cumplimiento de las obligaciones que el Prospecto de emisión, sus suplementos o el Documento de Emisión de las ONs imponen al Emisor.

3° La Entidad Representante no estará obligada a cumplir ninguna instrucción, orden o resolución de los Obligacionistas conforme a lo dispuesto en este Contrato, si no se le adelantan los fondos o se le proporcionan por parte de éstos las garantías suficientes para cubrir todos los gastos, tributos y responsabilidades que deba asumir.

4° La Entidad Representante actuando a nombre propio y en representación de los Obligacionistas, y sin requerir permiso ni autorización de los Titulares, podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Emisor las modificaciones al presente Contrato de Entidad Representante que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: a) agregar obligaciones o restricciones o declaraciones del Emisor que sirvan de protección adicional a los Obligacionistas; b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en este Contrato o sus modificaciones; c) modificar cualquier disposición del presente Contrato de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Obligacionistas o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada al BCU de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Obligacionistas (a éstos mediante comunicación en sus domicilios especiales constituidos al efecto, los cuales tendrán un plazo de 10 días hábiles para formular observaciones a dichas modificaciones).

Décimo primero. Renuncia de la Entidad Representante.

1° La BVM podrá renunciar, en cualquier momento, a su calidad de Entidad Representante y rescindir el presente Contrato, por su sola voluntad siempre y cuando exista una causa razonablemente justificada a tales efectos, debiendo comunicar tal decisión y su causa al Emisor y a los Obligacionistas en forma personal, a estos últimos mediante comunicación al domicilio especialmente constituido al efecto (puede ser correo electrónico) proporcionado a la entidad registrante por los titulares, con al menos 90 días corridos de anticipación. En la misma oportunidad de ser comunicada la renuncia, y en forma previa a hacer efectiva la misma, la Entidad Representante deberá convocar a una Asamblea de Obligacionistas para designar una nueva entidad representante. 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.

2° La Asamblea de Obligacionistas designará una nueva entidad representante de los titulares de ONs por Obligacionistas presentes que representen como mínimo el 75% del total del capital adeudado y en circulación bajo todas las series que se hubieran emitido al día de la Asamblea, deducidos los montos en poder del Emisor. Si el Representante de los Titulares de los Valores designado no aceptara el cargo dentro de los quince (15) días corridos siguientes a la resolución de la respectiva Asamblea o la Asamblea no designara un nuevo representante de los Titulares de los Valores, el Emisor podrá efectuar tal designación dentro de los treinta (30) días corridos siguientes, recabando directamente la aceptación del nuevo representante de los Titulares de los Valores y comunicándolo a la BVM en forma fehaciente y al BCU, debiendo la entidad representante que la sustituya, comunicar la sustitución a los Obligacionistas.

3° En todo caso la BVM deberá continuar en el cumplimiento de sus obligaciones de la misma manera que lo venía haciendo con anterioridad hasta la designación de una nueva entidad representante y la aceptación de la misma.

4° Designado y habiendo aceptado la nueva entidad representante, la BVM quedará liberada de toda responsabilidad, previa conformidad del Emisor respecto de lo actuado hasta ese momento. Sin perjuicio de ello, la Entidad Representante será siempre responsable por todos los perjuicios que ocasionare su omisión o accionar doloso o con culpa grave y su renuncia no lo libera de responsabilidades de causa anterior a la fecha de dicha su efectiva renuncia, ni tampoco por daños que sean consecuencia directa del incumplimiento de obligaciones bajo el presente.

5° 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.

Décimo segundo. Retribución de la BVM.

12.1 Los honorarios de BVM, por los servicios de Entidad Registrante, Agente de Pago y Entidad Representante de las Obligaciones Negociables que se emitan, bajo la Emisión ascienden a la suma de U$S 15.000 (dólares estadounidenses quince mil) más IVA por año.

12.2 El pago de la retribución a BVM por parte del Emisor antes mencionada incluye, además de los servicios de Agente de Pagos y Entidad Registrante, los servicios de inscripción de los Valores en la BVM, derechos de cotización y cualquier otro servicio derivado de dicha inscripción.

12.3 El honorario es fijo y no variable en función de las Obligaciones Negociables que se emitan bajo la Emisión.

12.4 La facturación será anual y pagadera en forma adelantada dentro de los primeros veinte Días Hábiles Bancarios de cada año, en la cuenta bancaria a nombre de la BVM, número 549 del Banco Central del Uruguay. En caso de renuncia o rescisión del presente contrato por causas imputables a la Entidad Representante, ésta quedará obligada a restituir al Emisor la remuneración anual percibida, a prorrata del tiempo transcurrido, dentro de los dos días hábiles siguientes a la terminación respectiva; asimismo, serán de su cargo todos los costos y gastos que se deriven de la sustitución respectiva, los que deberán ser asumidos en forma directa por la BVM; el Emisor podrá – aunque no estará obligado- a asumirlos, en cuyo caso la BVM deberá reembolsarlos dentro del segundo día hábil siguiente a su requerimiento.

12.5 Serán de cargo exclusivo de la Entidad Representante todo tributo en el que la BVM sea sujeto pasivo generado por el cumplimiento de las obligaciones que corresponda en su carácter de tal o por la actividad de Entidad Representante no estando obligado el Emisor a ningún adelanto o reembolso. Serán de cargo exclusivo del Emisor los gastos y costos que deba incurrir la Entidad Representante para el cumplimiento de las obligaciones que corresponda en su carácter de tal, estando obligado el Emisor a realizar los adelantos o reembolsos que sean necesarios a favor de la BVM.

<u>Décimo tercero.</u> Gastos y tributos.

Serán de cargo exclusivo de la Entidad Representante todo tributo que tenga como sujeto pasivo a la BVM generado por el cumplimiento de las obligaciones que corresponda en su carácter de Entidad Representante. Serán de cargo exclusivo del Emisor los gastos y costos que deba incurrir la Entidad Representante para el cumplimiento de las obligaciones que corresponda en su carácter de tal, como podrían ser el pago de facturas correspondientes a asesores legales y/o contables que deba contratar para el desempeño de su función, estando obligado el Emisor a realizar los adelantos o reembolsos que sean necesarios a favor de la BVM.

Lo antedicho es sin perjuicio de lo previsto en la cláusula Décimo numeral 3º, respecto

Por **LA TAHONA DESARROLLOS S.A.**

Firma: .....

Aclaración: Félix Leandro Añon

Sigue el Papel Notarial
Serie Hd número 398514

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398514

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190886/4

Antecede CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE Por "LA TAHONA DESARROLLOS S.A." con "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A."

Juan Andrés de la Fuente -***Escribano Público***- **CERTIFICO QUE: I)** Las firmas que anteceden son auténticas y pertenecen a las personas de mi conocimiento: **Félix Leandro AÑON ELCARTE**, titular de la cédula de identidad "1.533.910-1", con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***Presidente del Directorio*** y en nombre y representación de "**LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA**"; **Álvaro Marcos FACCHÍN BROVIDA**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "1.779.717-3", con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***Presidente del Directorio*** y en nombre y representación de "**CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A.**"; y **Mauricio BONNET JUNG**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "3.144.264-9", con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***Apoderado Especial*** y en nombre y representación de "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**", sociedades ("CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A." y "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.") que comparecen en sus calidades de ***Vicepresidente*** y ***Secretario***, respectivamente, de "**BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA**"; quienes previa **lectura** que les hice del documento que antecede, lo **otorgaron** y **suscribieron** en mi presencia, expresando hacerlo con sus firmas habituales, de todo lo cual doy fé.- **II) "LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216903680016", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede social en calle

$ 555,00
144311

ARANCEL OFICIAL
Arancel Art.: 6.
Hon.: $ 2.997
Mont.Not.:$ 555

"Dr. Eduardo Couture 6453", y de la documentación que tengo a la vista surge que: **a)** Fue constituida en Montevideo el 30 de diciembre de 2011, bajo la denominación "Notinberg Sociedad Anónima", por un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, el cual está vigente, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Eduardo Gandelman Ungerovich. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoria Interna de la Nación por resolución de fecha 13 de abril de 2012, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "8097" el 4 de junio de 2012 y publicados en "Diario Oficial" y el "El Edicto Uruguayo" los días 12 y 6 de junio de 2012, respectivamente; **b)** Reforma: Por Acta de Asamblea de fecha 31 de octubre de 2022, se resolvió modificar los Estatutos Sociales modificando su capital, objeto y denominación, pasando la sociedad a denominarse "LA TAHONA DESARROLLOS S.A.", dicha reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el 2 de diciembre de 2022, protocolizada por la Escribana Estefanía Barros y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas - Sección Comercio, el 6 de diciembre de 2022 con el número "21.201", y debidamente publicada el 9 de diciembre de 2022; **c)** La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El administrador, el presidente, o cualquier vicepresidente, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; **d)** en Asamblea General Extraordinaria de accionistas celebrada en Montevideo el 31 de octubre de 2022, se resolvió designar como únicos integrantes del Directorio a los señores: ***Félix Leandro AÑON ELCARTE***; Francisco AÑON BARFOD; Carla Lorena MILANO GALVAN; y Nicolás Jose ESTRADA PALOMEQUE, quienes según

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398515

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19066/4

Acta de Reunión de Directorio de igual fecha aceptaron y tomaron posesión de sus cargos como ***Presidente***, Vicepresidente y Directores, todo respectivamente, los cuales están vigentes y ocupan; **e)** La sociedad cumplió con la comunicación prescripta por la Ley "17.904" por documento privado de 3 de noviembre de 2022, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Marcelo Suarez e incorporó a su Registro de Protocolizaciones, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "19.412" el 8 de noviembre de 2022; **f)** La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Súper Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 27 de diciembre de 2022 con el ordinal "6634465", habiéndome declarado el representante de la sociedad que con posterioridad al mismo no ha recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificaciones en las mismas.- **III) "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "211322440015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1400", y según documentación que tengo a la vista surge que: **a)** Se **fundó** como Asociación Civil el día 4 de noviembre de 1921, con personería jurídica otorgada de acuerdo al artículo 21 del Código Civil y reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por resoluciones de fechas: 21 de agosto de 1937, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, luego resolución número 314 del año 1991 y última aprobación estatutaria de la Asociación Civil de fecha 15 de octubre de 1993; **b)** Por Acta de Asamblea General

Extraordinaria de Bolsa de Valores de Montevideo, iniciada el 11 de diciembre de 2013, y luego de un cuarto intermedio continuada y finalizada el 31 de marzo de 2014, se aprobó la **transformación** de *Bolsa de Valores de Montevideo Asociación Civil* a "*Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima*" y el respectivo proyecto de Estatuto de la nueva sociedad. Se cumplió con lo dispuesto en el Artículo 861 de la Ley "18.719", y se notificó la resolución de transformación a Sociedad Anónima por medio de **publicaciones** en el "Diario Oficial" (23, 24 y 25 de abril de 2014) y en "El Edicto" (5, 6, y 7 de mayo de 2014. La Auditoría Interna de la Nación el 17 de diciembre de 2015 **aprobó** la Transformación de Naturaleza Jurídica y el nuevo Estatuto, el cual fue protocolizado por la Escribana Marta Beatriz Vera, y su primer testimonio inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, sección Comercio el 23 de diciembre de 2015 con el número "116012" y **publicado** su extracto en el "Diario Oficial" y en "El Edicto" el 29 de diciembre de 2015; **c)** Del artículo 22 del estatuto social surge que la Representación de la Sociedad está a cargo del ***Presidente*** y ***Secretario*** del Directorio actuando **conjuntamente**; **d)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019, celebrada en la sede social se designó el Directorio integrado por cinco miembros y por Acta de Directorio de igual fecha la distribución de cargos y toma de posesión de los integrantes del **Directorio**, designándose: Tres Directores No Ejecutivos Titulares: **Presidente**: "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216537540015", representada por el señor Ángel URRABURU LODUCA, titular de la cédula de identidad "1.323.120-2", **Vicepresidente**: "**CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A.**" persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398516

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

el número "214401690019", representada por el señor Alvaro Marcos Facchin Brovida, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "1.779.717-3" y **Secretario**: **"CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L."**, persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", representada por el señor Mauricio BONNET JUNG, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "3.144.264-9" y Dos Directores Independientes: Vocales: Ignacio Eduardo MUNYO ESTEFAN, titular de la cédula de identidad número 3.188.854-6 y Gustavo Manuel VIÑALES GUILLAMA, titular de la cédula de identidad 1.883.630-6, quienes aceptaron los cargos ocupan en la actualidad y están vigentes; **e)** La sociedad cumplió con lo dispuesto en la Ley **"17.904"** por declaratoria de 11 de junio de 2019 con la cual comunicó la integración de su actual Directorio, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio el 14 de junio de 2019 con el número "7956"; **f)** La Sociedad cumplió con la comunicación prescripta por las leyes "18.930" y "19.484" y su Reglamentación, lo que resulta del Certificado de Recepción del Banco Central del Uruguay, número ordinal "5193678", de 19 de noviembre de 2021, habiéndome declarado sus representantes que con posterioridad al mismo no han recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificaciones en las mismas.- **IV) "CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A."** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "214401690019", con domicilio en la ciudad de Montevideo, y según documentación que tengo a la vista surge que: **a)** fue constituida por acta de fecha 22 de enero de 2001, cuyo otorgamiento autenticó y protocolizó la Escribana Marianella Chiarino Beretta, por el plazo de cien años contado desde la fecha de

su constitución, y con domicilio en Montevideo; Sus Estatutos fueron aprobados el 08 de marzo de 2001 por la Auditoría Interna de la Nación, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio el 15 de marzo de 2001 con el número "2859" y publicado conforme a derecho; **b)** La administración de la sociedad estará a cargo de un administrador o un directorio. La Asamblea de accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio (artículo 16). El administrador, el presidente o cualquier vicepresidente indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; **c)** En Asamblea General Extraordinaria de fecha 15 de marzo de 2005 se designó Presidente del Directorio a **Alvaro Marcos FACCHÍN BROVIDA** y VicePresidente a Marcelo Jesús Vargas Carrasco, quienes aceptaron los cargos en igual fecha, ocupan en la actualidad y están vigentes.- **d)** La sociedad cumplió con la comunicación prescripta en el artículo 13 de la Ley "17.904", según escritura pública autorizada por la Escribana Verónica Quintela Peruzzo, en Montevideo, el día 13 de noviembre de 2006, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 17 de noviembre de 2006, con el número "22659".- **e)** Por Acta de Directorio de fecha 08 de mayo de 2018, se desinga al señor Alvaro Facchia Brovida, al amparo de lo dispuesto en el artículo 82 de la Ley 16.060 para representar a la sociedad en el Directorio de "Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima", por haber sido designada la sociedad como Director no Ejecutivo.- **f)** El capital social está representado por acciones nominativas y cumplió con la comunicación prescripta por las leyes "18.930" y "19.484" y su Reglamentación, lo que resulta del Certificado de Recepción del Banco Central del Uruguay, número ordinal "3132611", de 9 de agosto de 2019, habiéndome declarado el representante de la sociedad que con posterioridad al

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398517

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

mismo no ha recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificaciones en las mismas.- **V) "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L."** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1381, Piso 7", y según documentación que tengo a la vista surge que: **a)** fue **constituida** por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución por documento privado, suscrito en la ciudad de Montevideo, el 28 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Marta Vera, cuyo primer testimonio fue **inscripto** en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 02 de julio de 2010 con el número "8787", y se **publicó** en el "Periódico Profesional" el día 08 de julio de 2010 y "Diario Oficial" el dia 09 de julio 2010; **b)** Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor **Carlos Alberto BONNET BUELA**, con amplias facultades de administración y representación; **c)** La sociedad está integrada en su totalidad por personas fisicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida en la obligación de comunicar sus beneficiarios finales, conforme al articulo 8 de decreto 166/2017; **d)** El señor **Mauricio BONNET JUNG** actúa en su calidad de apoderado especial y en nombre y representación de "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", según Poder Especial otorgado en documento privado de fecha 28 de julio de 2017, autenticado por la Escribana Marta Beatriz Vera, con facultades suficientes para representar a la misma como integrante del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, el que se encuentra plenamente vigente al dia de hoy.- **VI)** Tengo a la vista la documentación de la que surge lo consignado precedentemente.-

EN FE DE ELLO, a solicitud de los interesados y a los efectos de su

presentación ante Oficinas Públicas y/o privadas, personas físicas y/o jurídicas, nacionales y/o extranjeras, expido el presente en cuatro fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la Serie "Hd", numeradas correlativamente de la "398514" a la "398517", que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día nueve de enero de dos mil veintitrés.-

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

CONTRATO MODIFICATORIO DEL CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LA TAHONA DESARROLLOS S.A. suscrito el 9.01.203

En Montevideo, el día 6 de julio de 2023, comparecen, por una parte: A) **LA TAHONA DESARROLLOS S.A.**, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 2169003680016, con domicilio en Dr. Eduardo Couture N° 6453, representada por Leandro Félix Añon Elcarte, en su calidad de Presidente (en adelante, el **"Emisor"** o "**TAHONA**" indistintamente), y por otra parte: B) **BOLSA de VALORES de MONTEVIDEO S.A.** (en adelante, **"BVM"** o **"Agente de Pago"**), persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 211322440015, con domicilio en Misiones 1400, representada por LATIN SECURITIES URUGUAY S.A. CORREDOR DE BOLSA S.A., en calidad de Vicepresidente, representada a su vez por Matías Sagaseta y CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L. en su calidad de Secretario, representada a su vez por Mauricio Bonnet, convienen de mutuo acuerdo, celebrar la siguiente modificación de Contrato de Entidad Representante:

PRIMERO: Antecedentes.-

En fecha 9 de enero de 2023, el Emisor y la BVM suscribieron un contrato de entidad representante de los titulares de obligaciones negociables. Se manifiesta que permanecen vigentes en aquellos términos no modificados por este contrato todas las cláusulas vigentes hasta esta fecha.

SEGUNDO: Modificaciones del Contrato.-

2.1 Se modifica la **cláusula Décimo Primero. Renuncia de Entidad Representante** que pasará a estar redactada de la siguiente forma:

"1° La BVM podrá renunciar, en cualquier momento, a su calidad de Entidad Representante y rescindir el presente Contrato, por su sola voluntad siempre y cuando exista una causa razonablemente justificada a tales efectos, debiendo comunicar tal decisión y su causa al Emisor y a los Obligacionistas en forma personal o, alternativamente, a estos últimos mediante publicaciones en dos diarios de amplia circulación en la capital por tres días corridos y al domicilio especialmente constituido al efecto (pudiendo ser correo electrónico), con al menos 90 días corridos de anticipación. En la misma oportunidad de ser comunicada la renuncia, y en forma previa a hacer

efectiva la misma, la Entidad Representante deberá convocar a una Asamblea de Obligacionistas para designar una nueva entidad representante. 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.

2º La Asamblea de Obligacionistas designará una nueva entidad representante de los titulares de ONs por Obligacionistas presentes que representen como mínimo el 75% del total del capital adeudado y en circulación bajo todas las series que se hubieran emitido al día de la Asamblea, deducidos los montos en poder del Emisor. Si el Representante de los Titulares de los Valores designado no aceptara el cargo dentro de los quince (15) días corridos siguientes a la resolución de la respectiva Asamblea o la Asamblea no designara un nuevo representante de los Titulares de los Valores, el Emisor podrá efectuar tal designación dentro de los treinta (30) días corridos siguientes, recabando directamente la aceptación del nuevo representante de los Titulares de los Valores y comunicándolo a la BVM en forma fehaciente y al BCU, debiendo la entidad representante que la sustituya, comunicar la sustitución a los Obligacionistas.

3º En todo caso la BVM deberá continuar en el cumplimiento de sus obligaciones de la misma manera que lo venía haciendo con anterioridad hasta la designación de una nueva entidad representante y la aceptación de la misma.

4º Designado y habiendo aceptado la nueva entidad representante, la BVM quedará liberada de toda responsabilidad, previa conformidad del Emisor respecto de lo actuado hasta ese momento. Sin perjuicio de ello, la Entidad Representante será siempre responsable por todos los perjuicios que ocasionare su omisión o accionar doloso o con culpa grave y su renuncia no lo libera de responsabilidades de causa anterior a la fecha de dicha su efectiva renuncia, ni tampoco por daños que sean consecuencia directa del incumplimiento de obligaciones bajo el presente.

5º 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".

2.2 Se modifica la cláusula **Décimo séptimo. Modificaciones** que pasará a estar redactada de la siguiente forma:

"Cualquier modificación al presente Contrato no será válida a menos que sea realizada mediante acuerdo escrito por las partes. Se deberá notificar por la Entidad Representante a los Obligacionistas sobre dichas modificaciones contractuales en el domicilio especialmente constituido al efecto (pudiendo ser correo electrónico)".

En señal de conformidad se firman 3 (tres) ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

Testados: "URUGUAY","S.A.","URUGUAY","S.A.", VALEN.-

Por **BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A.**

Firma: .....

Aclaración: Matías Sagaseta por LATIN SECURITIES URUGUAY S.A. CORREDOR DE BOLSA S.A.

Firma: .....

Aclaración: Mauricio Bonnet por CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.

Por **LA TAHONA DESARROLLOS S.A.**

Firma: .....

Aclaración: Félix Leandro Añon

Testados: "URUGUAY","S.A.","URUGUAY","S.A.", VALEN.-

Sigue el Papel Notarial
Serie Hd número 398584

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398584

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

Antecede CONTRATO MODIFICATORIO DEL CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LA TAHONA DESARROLLOS S.A. suscrito el 09.01.203 por "LA TAHONA DESARROLLOS S.A." Y "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A."

Juan Andrés de la Fuente -***Escribano Público***- **CERTIFICO QUE: I)** Las firmas que lucen al pie del documento que antecede son auténticas y fueron puestas en mi presencia por las personas hábiles y de mí conocimiento: **Matias SAGASETA DURÁN**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "4.454.820-4", con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***Presidente del Directorio*** y en nombre y representación de "**LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA**" y **Mauricio BONNET JUNG**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "3.144.264-9", quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***apoderado especial*** de "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**", sociedades que actúan en sus calidades de ***Vicepresidente*** y ***Secretario***, respectivamente, en nombre y representación de "**BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA**", y quienes previa **lectura** que le hice del documento que antecede, así lo **otorgaron** y **suscribieron** en mi presencia, expresando hacerlo con sus firmas habituales, en la representación invocada y solicitándome la presente intervención, de todo lo cual doy fé.- **II) "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "211322440015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1400", y según documentación que tengo a la vista surge que: **a)** Se **fundó** como Asociación Civil el día 4 de noviembre de 1921, con personería jurídica otorgada de acuerdo al artículo 21 del Código Civil y reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por resoluciones de fechas: 21 de agosto de 1937, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, luego resolución número 314 del año 1991

$ 591,00
150900 22

ARANCEL OFICIAL
Arancel Art.: 6.
Hon.: $ 3194
Mont.Not.:$ 591

y última aprobación estatutaria de la Asociación Civil de fecha 15 de octubre de 1993; **b)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de Bolsa de Valores de Montevideo, iniciada el 11 de diciembre de 2013, y luego de un cuarto intermedio continuada y finalizada el 31 de marzo de 2014, se aprobó la **transformación** de *Bolsa de Valores de Montevideo Asociación Civil* a "*Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima*" y el respectivo proyecto de Estatuto de la nueva sociedad. Se cumplió con lo dispuesto en el Artículo 861 de la Ley "18.719", y se notificó la resolución de transformación a Sociedad Anónima por medio de **publicaciones** en el "Diario Oficial" (23, 24 y 25 de abril de 2014) y en "El Edicto" (5, 6, y 7 de mayo de 2014. La Auditoría Interna de la Nación el 17 de diciembre de 2015 **aprobó** la Transformación de Naturaleza Jurídica y el nuevo Estatuto, el cual fue protocolizado por la Escribana Marta Beatriz Vera, y su primer testimonio inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, sección Comercio el 23 de diciembre de 2015 con el número "116012" y **publicado** su extracto en el "Diario Oficial" y en "El Edicto" el 29 de diciembre de 2015; **c)** Del artículo 22 del estatuto social surge que la Representación de la Sociedad está a cargo del ***Presidente*** y ***Secretario*** del Directorio actuando **conjuntamente**; **d)** Por Acta de Asamblea General Ordinaria de Accionsitas celebrada el 26 de abril de 2023 en la Sede Social, se resolvió por unanimidad aprobar los candidatos de la única lista presentada para integrar el Directorio, quedando el Directorio integrado con Tres Directores No Ejecutivos: "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L." representada por el señor Angel Urraburu; "**LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA**", representada por el señor **Matías Sagaseta**; y "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**" representada por el señor **Mauricio Bonnet**; y dos Directores Independientes: señor Ignacio Munyo y señor Gustavo Viñales. Según Acta de

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398585

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190866/4

Directorio que sesionó en la Sede Social el día 26 de abril de 2023, presentes los señores: i) Angel Urraburu Loduca en nombre y representación de "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", ii) Mauricio Bonnet Jung en nombre y representación de "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**", iii) Matías Sagaseta en nombre y representación de "**LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA**", iv) Ignacio Munyo Estefan y v) Gustavo Viñales Guillama, manifestaron aceptar la designación aprobada por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 26 de abril de 2023 para ocupar los cargos de Directores No Ejecutivos y Directores Independientes de Bolsa de Valores de Montevideo S.A. y tomaron en dicho acto posesión de los cargos, quedando aprobada por unanimidad la siguiente distribución de cargos: Presidente: "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", **Vicepresidente**: "LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA" y **Secretario**: "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L."; e) La sociedad cumplió con lo dispuesto en la Ley "**17.904**" por declaratoria de 8 de mayo de 2023 con la cual comunicó la integración de su actual Directorio, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio el 12 de mayo de 2023 con el número "6996".- **III) "LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "214763810013" con domicilio en Montevideo con Sede Social en la calle Dr. Gabriel Otero 6502", y según documentación que tengo a la vista surge que: **i)** Fue **constituida** el día 23 de diciembre de 2022 bajo la denominación de "TRANSVEN S.A." con certificación notarial de fim1as de la Escribana Raquel Stratta, **aprobados** los Estatutos por la Auditoría Interna de la Nación el día 5 de febrero de 2003, protocolizados por la referida Escribana el 14 de febrero de 2003,

inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 20 de febrero de 2003 con el número "1060" y **publicado** un extracto de los mismos en los diarios: "Periódico Montevideo Judicial" el 14 de marzo de 2003 y "Diario Oficial" el 17 de marzo de 2003; **ii)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 10 de junio de 2003, se resolvió modificar los Estatutos y la Sociedad pasó a denominarse "RAYMOND JAMES URUGUAY S.A."; dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el 23 de octubre de 2003, protocolizada por el Escribano Jaime Berdaguer el 29 de octubre de 2003, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 29 de octubre de 2003 con el número "7909" y publicado un extracto de la misma en los diarios "Periódico Profesional" y "Diario Oficial" el 31 de octubre de 2003; **iv)** Posteriormente a otras Reformas de Estatutos de la Sociedad, inscriptas en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio: el día 23 de diciembre de 2003 con el Número 9774 (publicada en legal fonna) y el día 5 de agosto de 2011 con el número "12.041" (también publicada en legal forma), por Acta de Asamblea General Extraordinaria de techa 27 de octubre de 2016 se resolvió modificar el Artículo primero de los Estatutos y la Sociedad pasó a denominarse "LATIN ADVISORS URUGUAY S.A."; esta Reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el día primero de diciembre de 2016, protocolizada por la Escribana Leticia Ayzaguer el día 30 de enero de 2017, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 3 de febrero de 2017 con el número "1376" y publicado un extracto de la misma en los diarios "El Redactor" y "Diario Oficial" el 8 de marzo de 2017; **iv)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de focha 21 de febrero de 2018 se resolvió modificar los Estatutos y la Sociedad pasó a denominarse "**LATIN ADVISORS S.A. CORREDOR DE BOLSA**"; esta Reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398586

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19088/4

la Nación el 6 de junio de 2018, protocolizada por el Escribano Francisco Etcheverry, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 3 de julio de 2018 con el número "9441" y publicado un extracto de la misma en los diarios: "Diario Oficial" y "Gaceta Comercial" el 21 de agosto de 2018; **v)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 21 de febrero de 2022 se resolvió reformar el Articulo primero de los Estatutos y la Sociedad pasó a denominarse "**LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA**"; Esta última Reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el día 4 de abril de 2022, protocolizada por el Escribano francisco Etcheverry el 7 de abril de 2022. inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 19 de abril de 2022 con el Número "5740" y publicado un extracto de la Reforma en los diarios: "Diario Oficial" y "Gaceta Comercial" el día 28 de junio de 2022; **vi)** Surge de los Estatutos vigentes que el plazo está vigente y que la Sociedad es representada por el Presidente o **Vicepresidente** del Directorio indistintamente o dos Directores actuando conluntamente; **vii)** La Sociedad dio cumplimiento con el articulo "86" de la Ley 16060 en la redacción dada por la Ley **17.904** según Declaratoria otorgada el día 9 de setiembre de 2020 con certificación notarial de firmas del Escribano Francisco Etcheverry, protocolizada el mismo día por el referido Escribano y que. tengo a la vista. El Primer Testimonio de Protocolización fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día primero de octubre de 2020 con el Número 12.294; Surge de dicha Declaratoria la integración del Directorio, siendo el Vicepresidente el señor **Matías Sagaseta Durán** quien continúa ocupando dicho cargo al día de hoy; **viii)** La Sociedad dio cumplimiento con la Ley **19.484** mediante la Declaración Jurada de beneficiarios finales otorgada en el año 2018 según Certificado de Recepción del Banco Central del Uruguay Número Ordinal: 2501752

de fecha 23 de agosto de 2018 y la última Declaración Jurada de fecha 22 de febrero de 2021 enviada al Banco Central del Uruguay el primero de marzo de 2021 Número Ordinal: 4323716; declarando su representantes que con posterioridad a la misma no han recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificación alguna.- **IV)** "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**" es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1381, Piso 7", y según documentación que tengo a la vista surge que: **i)** fue **constituida** por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución por documento privado, suscrito en la ciudad de Montevideo, el 28 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Marta Vera, cuyo primer testimonio fue **inscripto** en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 02 de julio de 2010 con el número "8787", y se **publicó** en el "Periódico Profesional" el día 08 de julio de 2010 y "Diario Oficial" el día 09 de julio 2010; **ii)** Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor **Carlos Alberto BONNET BUELA**, con amplias facultades de administración y representación; **iii)** La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida en la obligación de comunicar sus beneficiarios finales, conforme al artículo 8 de decreto 166/2017; **iv)** El señor **Mauricio BONNET JUNG** actúa en su calidad de apoderado especial y en nombre y representación de "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", según Poder Especial otorgado en documento privado de fecha 28 de julio de 2017, autenticado por la Escribana Marta Beatriz Vera, con facultades suficientes para representar a la misma como integrante del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, el que se

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398587

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190886/4

encuentra plenamente vigente al día de hoy.- **V)** Tuve a la vista la documentación de la cual surgen los datos consignados.-

EN FE DE ELLO, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante el **Banco Central del Uruguay**, expido el presente en cuatro fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la Serie "Hd", números "398584" a "398587", que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día seis de julio de dos mil veintitrés.-

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

Juan Andrés de la Fuente ***-Escribano Público-*** **ampliando la que antecede CERTIFICO QUE: I)** Se omitió certificar la firma que lucen al pie del documento que antecede puesta en mi presencia por la persona hábil y de mi conocimiento: Félix Leandro AÑON ELCARTE, titular de la cédula de identidad "1.533.910-1", domiciliado en "Sarandí 637 apartamento "702" de esta ciudad, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de Presidente del Directorio y en nombre y representación de "**LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA**", persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216903680016", constituyendo domicilio a los efectos del documento que antecede en "Club House de Altos de La Tahona sin número", Código Postal "15.006", departamento de Canelones.- **II) "LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216903680016", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede social en calle "Dr. Eduardo Couture 6453", y de la documentación que tengo a la vista surge que: **a)** Fue constituida en Montevideo

el 30 de diciembre de 2011, bajo la denominación "Notinberg Sociedad Anónima", por un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, el cual está vigente, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Eduardo Gandelman Ungerovich. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoria Interna de la Nación por resolución de fecha 13 de abril de 2012, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "8097" el 4 de junio de 2012 y publicados en "Diario Oficial" y el "El Edicto Uruguayo" los días 12 y 6 de junio de 2012, respectivamente; **b)** Reforma: Por Acta de Asamblea de fecha 31 de octubre de 2022, se resolvió modificar los Estatutos Sociales modificando su capital, objeto y denominación, pasando la sociedad a denominarse "LA TAHONA DESARROLLOS S.A.", dicha reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el 2 de diciembre de 2022, protocolizada por la Escribana Estefanía Barros y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas - Sección Comercio, el 6 de diciembre de 2022 con el número "21.201", y debidamente publicada el 9 de diciembre de 2022; **c)** La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El administrador, el ***presidente***, o cualquier vicepresidente, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; **d)** en Asamblea General Extraordinaria de accionistas celebrada en Montevideo el 31 de octubre de 2022, se resolvió designar como únicos integrantes del Directorio a los señores: ***Félix Leandro AÑON ELCARTE***; Francisco AÑON BARFOD; Carla Lorena MILANO GALVÁN; y Nicolás Jose ESTRADA PALOMEQUE, quienes según Acta de Reunión de Directorio de igual fecha aceptaron y tomaron posesión de sus cargos como ***Presidente***,

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hf N° 064932

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190864

Vicepresidente y Directores, todo respectivamente, los cuales están vigentes y ocupan; **e)** La sociedad cumplió con la comunicación prescripta por la Ley "17.904" por documento privado de 3 de noviembre de 2022, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Marcelo Suarez e incorporó a su Registro de Protocolizaciones, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "19.412" el 8 de noviembre de 2022; **f)** La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Súper Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 27 de diciembre de 2022 con el ordinal "6634465", no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificaciones en los titulares de las participaciones patrimoniales ni beneficiarios finales.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante el **Banco Central del Uruguay**, expido el presente en ~~cuatro~~ dos fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la Serie "Hd" número "398588" y "Hf" número "064932", que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día seis de julio de dos mil veintitrés.- Testado: "cuatro", vale. Interlineado:"dos", vale.-

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

CONTRATO DE AGENTE DE PAGO

En Montevideo, el 9 de enero de 2023, comparecen, por una parte: A) **LA TAHONA DESARROLLOS S.A.**, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 2169003680016, con domicilio en Dr. Eduardo Couture N° 6453, representada por Leandro Félix Añon Elcarte, en su calidad de Presidente (en adelante, el **"Emisor"** o "**TAHONA**" indistintamente), y por otra parte: B) **BOLSA de VALORES de MONTEVIDEO S.A.** (en adelante, **"BVM"** o **"Agente de Pago"**), persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 211322440015, con domicilio en Misiones 1400, representada por CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A., en calidad de Vicepresidente, representada a su vez por Álvaro Facchin y CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L. en su calidad de Secretario, representada a su vez por Mauricio Bonnet, y acuerdan celebrar el siguiente contrato de agente de pago ("**Contrato de Agente de Pago**" o "**Contrato**"):

Primero. Antecedentes.

1.1 Por resolución del Directorio de TAHONA de fecha 12 de diciembre de 2022, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un Programa de Emisión de obligaciones negociables de USD 100.000.000 (cien millones de dólares estadounidenses), y a su vez, resolvió emitir la primera serie de obligaciones negociables escriturales no convertibles en acciones (la "**Emisión**"), por un valor nominal total de hasta USD 60.000.000 (sesenta millones de dólares estadounidenses).

1.2 Se creó el Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos (en adelante "Fideicomiso de Garantía") a los efectos de garantizar la Emisión, su fiduciario es Fidbado S.A.S. (en adelante "Fiduciario").

1.3 Los términos y condiciones del Programa de Emisión son los siguientes:

Instrumento: Emisión de Obligaciones Negociables de oferta pública.

Objeto de la emisión: Financiamiento de la urbanización de barrios privados y construcción de unidades de vivienda.

Monto total del Programa de Emisión: hasta USD 100.000.000 (cien millones de dólares estadounidenses).

Monto total de la primera serie de ONs: hasta USD 60.000.000 (sesenta millones de dólares estadounidenses).

Moneda: Dólares estadounidenses. El Emisor se reserva el derecho a realizar los pagos en moneda uruguaya al tipo de cambio interbancario vigente el día hábil anterior al día del correspondiente pago, si al momento del pago existieran restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de moneda extranjera en el mercado interno.

Tipo de Obligaciones Negociables: Escriturales, no convertibles en acciones.

Plazo del Programa de Emisión: 5 años desde la fecha de la inscripción del programa y la inscripción de la última.

Plazo de vigencia de la primera serie: 10 años desde su emisión.

Cotización: Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo S.A., y tendrán mercado secundario en la referida Bolsa de Valores.

Agencia Calificadora: Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

Entidad Representante: Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

Agente de Pago: Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

Entidad Registrante: Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

1.4 El Emisor desea designar a la BVM para que actúe como agente de pago de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión (los **"Valores"**, "**Obligaciones Negociables**" o "**ONs**"), en mérito a lo cual suscriben el presente Contrato.

1.5 Las Obligaciones Negociables están alcanzadas también por el Contrato de Representante de los Obligacionistas, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la BVM (la "**Entidad Representante**") y por el Contrato de Entidad

Registrante, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la misma empresa (la "**Entidad Registrante**").

1.6 En caso de contradicción y/o incompatibilidad entre lo previsto en el Contrato de Representante de los Titulares de los Valores, el Contrato de Agente de Pago y el Contrato de Entidad Registrante, primará lo establecido en el Contrato de Representante de los Titulares de los Valores.

SEGUNDO. Objeto.

Por el presente Contrato el Emisor confiere a la BVM, quien los acepta, los cometidos, obligaciones y facultades suficientes para que actúe como Agente de Pago de los Valores a emitirse por el Emisor bajo el Programa de Emisión, en las condiciones que a continuación se establecen, con el fin de abonar por cuenta y orden del Emisor las sumas adeudadas bajo las ONs que se emitan bajo el Programa de Emisión, de conformidad con el de documento de emisión de las Obligaciones Negociables de cada serie de ONs ("**Documentos de Emisión**").

Los Documentos de Emisión regularán los términos y condiciones de las ONs respectivas de cada serie, así como otras obligaciones contraídas por el Emisor, adicionales e independientes de las resultantes de este Contrato.

TERCERO. Obligaciones de la BVM.

En el cumplimiento del cometido indicado en la cláusula anterior, la BVM se ajustará a las previsiones legales y reglamentarias para actuar en tal calidad y, además, a las siguientes estipulaciones:

A) La BVM, abonará a los titulares registrales de las ONs (en adelante los "**Obligacionistas**"), conforme el Registro que llevará la BVM en su calidad de Entidad Registrante, o por la entidad registrante que le fuera a suceder, por cuenta y orden del Emisor, a su vencimiento o vencimientos, los importes adeudados por capital e intereses, bajo las ONs que se emitan bajo el Programa de Emisión, siempre que medie suficiente provisión de fondos a dichos efectos.

B) Todos los pagos a los Obligacionistas se realizarán en el curso del día hábil correspondiente a cada fecha de pago. Si el día de pago del capital o intereses no fuese un Día Hábil Bancario, el día de pago de capital será el primer Día Hábil Bancario siguiente. Se entenderá por "Día Inhábil Bancario", los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que las instituciones de intermediación financiera locales no funcionen, cualquiera sea el motivo. El Emisor se reserva el derecho a realizar los

pagos en moneda uruguaya al tipo de cambio interbancario comprador vigente el día hábil anterior al día del correspondiente pago, si al momento del pago existieran restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de moneda extranjera en el mercado interno. El Agente de Pago realizará los pagos previstos bajo las Obligaciones Negociables en la cuenta del titular registrado en la Bolsa de Valores de Montevideo S.A., sin perjuicio de las transferencias de fondos que éstos ordenen, las que deberán ser cursadas por el Agente de Pago conforme a las instrucciones de los Obligacionistas, bajo su responsabilidad.

C) El Emisor entregará al Agente de Pago las sumas necesarias para cancelar los montos adeudados bajo las Obligaciones Negociables, deducidos los importes que corresponda retener conforme a las normas tributarias aplicables (conforme a lo previsto en el Contrato de Entidad Registrante), el Día Hábil Bancario anterior a cada fecha de vencimiento de cada uno de los pagos de intereses y/o de amortizaciones de capital previstos bajo las mismas (o incluso anticipadamente si fuere el caso), el cual será destinado a dicho fin.

D) La entrega de dichas sumas se realizará transfiriendo o girando al Agente de Pago los importes correspondientes en la cuenta bancaria a nombre del Agente de Pagos número 549 del Banco Central del Uruguay Dichas sumas se destinarán exclusivamente a pagar las ONs.

E) El Agente de Pago no asume ningún tipo de responsabilidad para el caso de ausencia de fondos por la no transferencia o giro antes mencionados por parte del Emisor para dar cumplimiento a las obligaciones que correspondan bajo las Obligaciones Negociables. En caso de que la provisión de fondos fuere insuficiente para hacer frente al pago de la totalidad de las Obligaciones Negociables, el Agente de Pago queda irrevocablemente autorizado por el Emisor, a prorratear los fondos recibidos del Emisor y entregarlos proporcionalmente entre todos los Obligacionistas conforme al registro que lleva en calidad de Entidad Registrante. El Agente de Pago no asume ningún tipo de responsabilidad por los eventuales perjuicios que el pago a prorrata pudiera ocasionar a los Obligacionistas. Asimismo, una vez depositadas las sumas en las cuentas mantenidas por los Obligacionistas registrados en la Bolsa de Valores de Montevideo S.A., el Agente de Pago comunicará a la Entidad Registrante sobre los pagos realizados a los Obligacionistas a prorrata de los fondos recibidos.

F) Queda expresamente establecido que la responsabilidad de la BVM se limita pura y exclusivamente a realizar los pagos por cuenta y orden del Emisor y comunicar al Emisor una vez depositadas las sumas en las cuentas mantenidas por los Obligacionistas registrados en la Bolsa de Valores de Montevideo S.A., y en tanto y en

cuanto se haya cumplido con la obligación de proveer los fondos en la forma aquí establecida.

CUARTO. Retribución de la BVM.

4.1 Los honorarios de BVM, por el servicio de Agente de Pago de las Obligaciones Negociables que se emitan se incluye dentro de la remuneración que surge del contrato de Entidad Representante.

4.2 En caso de renuncia o rescisión del presente contrato por causas imputables al Agente de Pago ésta quedará obligada a restituir al Emisor la remuneración anual percibida, a prorrata del tiempo transcurrido, dentro de los dos días hábiles siguientes a la terminación respectiva; asimismo, serán de su cargo todos los costos y gastos que se deriven de la sustitución respectiva, los que deberán ser asumidos en forma directa por la BVM; el Emisor podrá – aunque no estará obligado- a asumirlos, en cuyo caso la BVM deberá reembolsarlos dentro del segundo día hábil siguiente a su requerimiento.

4.3. Serán de cargo exclusivo del Agente de Pago todo tributo cuyo sujeto obligado sea la BVM generado por el cumplimiento de las obligaciones que corresponda en su carácter de tal, no estando obligado el Emisor a ningún adelanto o reembolso. Serán del Emisor los gastos y costos que deba incurrir el Agente de Pago para el cumplimiento de las obligaciones que corresponda en su carácter de tal, estando obligado el Emisor a realizar los adelantos o reembolsos que sean necesarios a favor de la BVM.

QUINTO. Plazo del contrato. Condición Suspensiva.

El presente Contrato comenzará el día de la fecha y tendrá la misma duración y finalizará en igual forma y por iguales causales que las Obligaciones Negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión.

Todas las obligaciones de BVM emergentes del presente Contrato están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de la primera serie de las Obligaciones Negociables.

SEXTO. Declaración.

El Emisor suscribirá y entregará a la BVM, a su costo, todos aquellos documentos y/o contratos relacionados a la Emisión y realizará todos aquellos actos que sean razonablemente requeridos a criterio de la BVM para permitirle a ésta ejercer y ejecutar sus derechos y obligaciones según el presente Contrato.

SÉPTIMO. Exoneración de responsabilidad de la BVM.

Desde ya los Obligacionistas exoneran de responsabilidad a la BVM por las resultancias del cumplimiento de los cometidos, obligaciones y facultades previstos en la cláusula tercera del presente, salvo los casos de acción u omisión con dolo o culpa grave.

OCTAVO. Renuncia de la BVM.

1) La BVM podrá renunciar, en cualquier momento, a su calidad de Agente de Pago y rescindir el presente Contrato, por su sola voluntad siempre y cuando exista una causa razonablemente justificada a tales efectos, debiendo comunicar tal decisión y su causa al Emisor y a la Entidad Representante la que deberá comunicar a los Obligacionistas sin perjuicio que el Agente de Pago deberá dar a conocer la renuncia a estos últimos mediante publicaciones en dos diarios de amplia circulación en la capital por tres días corridos, con al menos 90 días corridos de anticipación. En la misma oportunidad de ser comunicada la renuncia, y en forma previa a hacer efectiva la misma, la BVM (en su calidad de Entidad Representante) deberá convocar a una Asamblea de Obligacionistas para designar un nuevo agente de pago con al menos noventa (90) días corridos de anticipación.

2) La Asamblea de Obligacionistas designará un nuevo Agente de Pago por Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado y en circulación de las ONs que se hubieran emitido al día de la Asamblea. Si el Agente de Pago no aceptara el cargo dentro de los quince 15 días corridos siguientes a la resolución de la respectiva Asamblea o la Asamblea no designara un nuevo Agente de Pago, el Emisor podrá efectuar tal designación dentro de los treinta (30) días corridos siguientes, recabando directamente la aceptación del nuevo agente de pago y comunicándolo a la BVM en su calidad de Agente de Pago renunciante en forma fehaciente, a la Entidad Representante (para que ésta lo comunique a los Obligacionistas) y al BCU.

3) En todo caso la BVM deberá continuar en el cumplimiento de sus obligaciones de la misma manera que los venía haciendo con anterioridad hasta la designación de un nuevo Agente de Pago y la aceptación del mismo.

4) Designado y, habiendo aceptado el nuevo Agente de Pago, la BVM quedará liberada de toda responsabilidad, previa conformidad del Emisor respecto de lo actuado hasta ese momento. Sin perjuicio de ello, el Agente de Pago será siempre responsable por todos los perjuicios que ocasionare su omisión o accionar doloso o con culpa grave y su renuncia no lo libera de responsabilidades de causa anterior a la fecha de dicha su efectiva renuncia, ni tampoco por daños que sean consecuencia

directa del incumplimiento de obligaciones bajo el presente.

NOVENO. Mora.

En caso de falta de cumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en el presente Contrato, la parte cumplidora deberá requerir por cualquier medio fehaciente a la parte incumplidora que subsane dicho incumplimiento en un plazo máximo de diez (10) días corridos, excepto que se establezca otro plazo en la respectiva comunicación, en cuyo caso se aplicará dicho plazo.

De no remediarse dicho incumplimiento en el plazo señalado, la parte incumplidora caerá en mora de pleno derecho, sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

DÉCIMO. Resolución del Contrato.

Cualquiera de las partes podrá considerar este Contrato resuelto de pleno derecho en caso de incumplimiento de cualquiera de las partes de las obligaciones que asumen en cuyo caso la parte que decida resolver el presente deberá notificar a la otra parte en forma inmediata de ocurrido el incumplimiento y a partir de dicha notificación el Emisor podrá optar por designar, un sustituto. Sin perjuicio de lo antedicho, la BVM continuará siendo responsable en su calidad de Agente de Pago, hasta la aceptación del Agente de Pago que lo sustituya.

DÉCIMO PRIMERO. 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 con acuse de recibo u otro medio fehaciente a cada parte en su domicilio expresamente constituido.

DÉCIMO SEGUNDO. Ley aplicable y jurisdicción competente.

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 de la ciudad de Montevideo.

DÉCIMO TERCERO. Modificaciones.

Cualquier modificación al presente Contrato no será válida a menos que se realizada mediante acuerdo escrito por las partes.

DECIMO CUARTO. Contrato único.

El presente Contrato, constituye la totalidad de lo acordado entre las partes con respecto a su objeto y sustituye todos los contratos, compromisos, acuerdos, negociaciones anteriores, ya sean verbales o escritos, entre las partes sobre el mismo objeto.

DECIMO QUINTO. Separabilidad.

Si cualquier disposición del presente Contrato se considerare nula o inaplicable conforme a cualquier ley: (i) dicha disposición será completamente divisible; (ii) el presente Contrato se interpretará y se hará cumplir como si dicha disposición nula o inaplicable nunca hubiera sido parte del presente; y (iii) las disposiciones restantes del presente Contrato permanecerán en plena vigencia y no se verán afectadas por la disposición nula o inaplicable.

DECIMO SEXTO. Renuncia a derechos.

Solamente se podrá renunciar por escrito a cualquier derecho emergente del presente Contrato por la parte titular de dicho derecho. El no ejercicio o el retraso en el ejercicio de cualquier derecho o acción no deberá interpretarse como una renuncia a dicho derecho o acción. Ningún ejercicio parcial o único de cualquier derecho según el presente contrato impedirá el ejercicio completo o adicional del derecho. Ninguna renuncia de cualquier incumplimiento en cualquier ocasión será interpretada como una renuncia a cualquier otro incumplimiento o incumplimiento posterior.

DECIMO SÉPTIMO. Cesión.

Las partes no podrán realizar ningún tipo de cesión sobre los derechos, créditos y/o obligaciones emergentes del presente Contrato, sin la conformidad previa, expresa y por escrito de la otra parte.

DECIMO OCTAVO. Inexistencia de Conflicto de Intereses.

El Agente de Pago podrá adquirir ONs para sí o para clientes de éste. También podrá recibirlos en prenda con todos los derechos que le correspondan y realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna.

DECIMO NOVENO: Incorporación por referencia.

Todas las referencias al Documento de Emisión realizadas en el presente Contrato, se entenderán hechas al documento de emisión finalmente suscrito por el Emisor para la emisión de las Obligaciones Negociables, los que se entenderán incorporados al

presente por referencia y se considerará parte integrante del presente Contrato. Los términos que comiencen en mayúscula y que no se encuentren definidos en el presente Contrato tendrán el significado que se les asigna en el Documento de Emisión, o en el prospecto o suplementos del Programa de Emisión según corresponda.

En señal de conformidad, se firman tres ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

Por **BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A.**

Firma: .....

Aclaración: Álvaro Facchín por CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A.

Firma: .....

Aclaración: Mauricio Bonnet por CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.

Firma: .....

Aclaración: Félix Leandro Añón

Sigue el Papel Notarial
Serie Hd número 398510

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398510

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

Antecede CONTRATO DE AGENTE DE PAGO Por "LA TAHONA DESARROLLOS S.A." con "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A."

$ 555,00

144311

ARANCEL OFICIAL
Arancel Art.: 6,
Hon.: $ 2.997
Mont.Not.:$ 555

Juan Andrés de la Fuente -***Escribano Público***- **CERTIFICO QUE: I)** Las firmas que anteceden son auténticas y pertenecen a las personas de mi conocimiento: **Félix Leandro AÑON ELCARTE**, titular de la cédula de identidad "1.533.910-1", con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***Presidente del Directorio*** y en nombre y representación de "**LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA**"; **Álvaro Marcos FACCHÍN BROVIDA**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "1.779.717-3", con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***Presidente del Directorio*** y en nombre y representación de "**CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A.**"; y **Mauricio BONNET JUNG**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "3.144.264-9", con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***Apoderado Especial*** y en nombre y representación de "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**", sociedades ("CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A." y "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.") que comparecen en sus calidades de ***Vicepresidente*** y ***Secretario***, respectivamente, de "**BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA**"; quienes previa **lectura** que les hice del documento que antecede, lo **otorgaron** y **suscribieron** en mi presencia, expresando hacerlo con sus firmas habituales, de todo lo cual doy fé.- **II)** "**LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA**" es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216903680016", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede social en calle

"Dr. Eduardo Couture 6453", y de la documentación que tengo a la vista surge que: **a)** Fue constituida en Montevideo el 30 de diciembre de 2011, bajo la denominación "Notinberg Sociedad Anónima", por un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, el cual está vigente, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Eduardo Gandelman Ungerovich. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoria Interna de la Nación por resolución de fecha 13 de abril de 2012, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "8097" el 4 de junio de 2012 y publicados en "Diario Oficial" y el "El Edicto Uruguayo" los días 12 y 6 de junio de 2012, respectivamente; **b)** Reforma: Por Acta de Asamblea de fecha 31 de octubre de 2022, se resolvió modificar los Estatutos Sociales modificando su capital, objeto y denominación, pasando la sociedad a denominarse "LA TAHONA DESARROLLOS S.A.", dicha reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el 2 de diciembre de 2022, protocolizada por la Escribana Estefania Barros y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas - Sección Comercio, el 6 de diciembre de 2022 con el número "21.201", y debidamente publicada el 9 de diciembre de 2022; **c)** La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El administrador, el presidente, o cualquier vicepresidente, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; **d)** en Asamblea General Extraordinaria de accionistas celebrada en Montevideo el 31 de octubre de 2022, se resolvió designar como únicos integrantes del Directorio a los señores: ***Félix Leandro AÑON ELCARTE***; Francisco AÑON BARFOD; Carla Lorena MILANO GALVAN; y Nicolás Jose ESTRADA PALOMEQUE, quienes según

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398511

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

Acta de Reunión de Directorio de igual fecha aceptaron y tomaron posesión de sus cargos como ***Presidente***, Vicepresidente y Directores, todo respectivamente, los cuales están vigentes y ocupan; **e)** La sociedad cumplió con la comunicación prescripta por la Ley "17.904" por documento privado de 3 de noviembre de 2022, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Marcelo Suarez e incorporó a su Registro de Protocolizaciones, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "19.412" el 8 de noviembre de 2022; **f)** La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Súper Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 27 de diciembre de 2022 con el ordinal "6634465", habiéndome declarado el representante de la sociedad que con posterioridad al mismo no ha recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificaciones en las mismas.- **III) "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "211322440015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1400", y según documentación que tengo a la vista surge que: **a)** Se **fundó** como Asociación Civil el día 4 de noviembre de 1921, con personería jurídica otorgada de acuerdo al artículo 21 del Código Civil y reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por resoluciones de fechas: 21 de agosto de 1937, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, luego resolución número 314 del año 1991 y última aprobación estatutaria de la Asociación Civil de fecha 15 de octubre de 1993; **b)** Por Acta de Asamblea General

Extraordinaria de Bolsa de Valores de Montevideo, iniciada el 11 de diciembre de 2013, y luego de un cuarto intermedio continuada y finalizada el 31 de marzo de 2014, se aprobó la **transformación** de *Bolsa de Valores de Montevideo Asociación Civil* a "*Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima*" y el respectivo proyecto de Estatuto de la nueva sociedad. Se cumplió con lo dispuesto en el Artículo 861 de la Ley "18.719", y se notificó la resolución de transformación a Sociedad Anónima por medio de **publicaciones** en el "Diario Oficial" (23, 24 y 25 de abril de 2014) y en "El Edicto" (5, 6, y 7 de mayo de 2014. La Auditoría Interna de la Nación el 17 de diciembre de 2015 **aprobó** la Transformación de Naturaleza Jurídica y el nuevo Estatuto, el cual fue protocolizado por la Escribana Marta Beatriz Vera, y su primer testimonio inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, sección Comercio el 23 de diciembre de 2015 con el número "116012" y **publicado** su extracto en el "Diario Oficial" y en "El Edicto" el 29 de diciembre de 2015; **c)** Del artículo 22 del estatuto social surge que la Representación de la Sociedad está a cargo del ***Presidente*** y ***Secretario*** del Directorio actuando **conjuntamente**; **d)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019, celebrada en la sede social se designó el Directorio integrado por cinco miembros y por Acta de Directorio de igual fecha la distribución de cargos y toma de posesión de los integrantes del **Directorio**, designándose: Tres Directores No Ejecutivos Titulares: **Presidente**: "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216537540015", representada por el señor Ángel URRABURU LODUCA, titular de la cédula de identidad "1.323.120-2", **Vicepresidente**: "**CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A.**" persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398512

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190866/4

el número "214401690019", representada por el señor Alvaro Marcos Facchin Brovida, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "1.779.717-3" y **Secretario**: **"CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L."**, persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", representada por el señor Mauricio BONNET JUNG, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "3.144.264-9" y Dos Directores Independientes: Vocales: Ignacio Eduardo MUNYO ESTEFAN, titular de la cédula de identidad número 3.188.854-6 y Gustavo Manuel VIÑALES GUILLAMA, titular de la cédula de identidad 1.883.630-6, quienes aceptaron los cargos ocupan en la actualidad y están vigentes; **e)** La sociedad cumplió con lo dispuesto en la Ley "**17.904**" por declaratoria de 11 de junio de 2019 con la cual comunicó la integración de su actual Directorio, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio el 14 de junio de 2019 con el número "7956"; **f)** La Sociedad cumplió con la comunicación prescripta por las leyes "18.930" y "19.484" y su Reglamentación, lo que resulta del Certificado de Recepción del Banco Central del Uruguay, número ordinal "5193678", de 19 de noviembre de 2021, habiéndome declarado sus representantes que con posterioridad al mismo no han recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificaciones en las mismas.- **IV) "CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY SOCIEDAD DE BOLSA S.A."** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "214401690019", con domicilio en la ciudad de Montevideo, y según documentación que tengo a la vista surge que: **a)** fue constituida por acta de fecha 22 de enero de 2001, cuyo otorgamiento autenticó y protocolizó la Escribana Marianella Chiarino Beretta, por el plazo de cien años contado desde la fecha de

su constitución, y con domicilio en Montevideo; Sus Estatutos fueron aprobados el 08 de marzo de 2001 por la Auditoria Interna de la Nación, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio el 15 de marzo de 2001 con el número "2859" y publicado conforme a derecho; **b)** La administración de la sociedad estará a cargo de un administrador o un directorio. La Asamblea de accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio (artículo 16). El administrador, el presidente o cualquier vicepresidente indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; **c)** En Asamblea General Extraordinaria de fecha 15 de marzo de 2005 se designó Presidente del Directorio a **Alvaro Marcos FACCHÍN BROVIDA** y VicePresidente a Marcelo Jesús Vargas Carrasco, quienes aceptaron los cargos en igual fecha, ocupan en la actualidad y están vigentes.- **d)** La sociedad cumplió con la comunicación prescripta en el artículo 13 de la Ley "17.904", según escritura pública autorizada por la Escribana Verónica Quintela Peruzzo, en Montevideo, el día 13 de noviembre de 2006, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 17 de noviembre de 2006, con el número "22659".- **e)** Por Acta de Directorio de fecha 08 de mayo de 2018, se desinga al señor Alvaro Facchia Brovida, al amparo de lo dispuesto en el artículo 82 de la Ley 16.060 para representar a la sociedad en el Directorio de "Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima", por haber sido designada la sociedad como Director no Ejecutivo.- **f)** El capital social está representado por acciones nominativas y cumplió con la comunicación prescripta por las leyes "18.930" y "19.484" y su Reglamentación, lo que resulta del Certificado de Recepción del Banco Central del Uruguay, número ordinal "3132611", de 9 de agosto de 2019, habiéndome declarado el representante de la sociedad que con posterioridad al

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398513

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

mismo no ha recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificaciones en las mismas.- **V) "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L."** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1381, Piso 7", y según documentación que tengo a la vista surge que: **a)** fue **constituida** por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución por documento privado, suscrito en la ciudad de Montevideo, el 28 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Marta Vera, cuyo primer testimonio fue **inscripto** en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 02 de julio de 2010 con el número "8787", y se **publicó** en el "Periódico Profesional" el día 08 de julio de 2010 y "Diario Oficial" el día 09 de julio 2010; **b)** Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor **Carlos Alberto BONNET BUELA**, con amplias facultades de administración y representación; **c)** La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida en la obligación de comunicar sus beneficiarios finales, conforme al artículo 8 de decreto 166/2017; **d)** El señor **Mauricio BONNET JUNG** actúa en su calidad de apoderado especial y en nombre y representación de "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", según Poder Especial otorgado en documento privado de fecha 28 de julio de 2017, autenticado por la Escribana Marta Beatriz Vera, con facultades suficientes para representar a la misma como integrante del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, el que se encuentra plenamente vigente al día de hoy.- **VI)** Tengo a la vista la documentación de la que surge lo consignado precedentemente.-

EN FE DE ELLO, a solicitud de los interesados y a los efectos de su

presentación ante Oficinas Públicas y/o privadas, personas físicas y/o jurídicas, nacionales y/o extranjeras, expido el presente en cuatro fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la Serie "Hd", numeradas correlativamente de la "398510" a la "398513", que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día nueve de enero de dos mil veintitrés.-

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

CONTRATO MODIFICATORIO DEL CONTRATO DE AGENTE DE PAGO DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LA TAHONA DESARROLLOS S.A. suscrito el 9.01.203

En Montevideo, el día 6 de julio de 2023, comparecen, por una parte: A) **LA TAHONA DESARROLLOS S.A.**, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 2169003680016, con domicilio en Dr. Eduardo Couture N° 6453, representada por Leandro Félix Añon Elcarte, en su calidad de Presidente (en adelante, el **"Emisor"** o **"TAHONA"** indistintamente), y por otra parte: B) **BOLSA de VALORES de MONTEVIDEO S.A.** (en adelante, **"BVM"** o **"Agente de Pago"**), persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 211322440015, con domicilio en Misiones 1400, representada por LATIN SECURITIES URUGUAY S.A. CORREDOR DE BOLSA S.A., en calidad de Vicepresidente, representada a su vez por Matías Sagaseta y CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L. en su calidad de Secretario, representada a su vez por Mauricio Bonnet, convienen de mutuo acuerdo, celebrar la siguiente modificación de Contrato de Agente de Pago:

PRIMERO: Antecedentes.-

En fecha 9 de enero de 2023, el Emisor y la BVM suscribieron un contrato de agente de pago de los titulares de obligaciones negociables. Se manifiesta que permanecen vigentes en aquellos términos no modificados por este contrato todas las cláusulas vigentes hasta esta fecha.

SEGUNDO: Modificaciones del Contrato.-

2.1 Se modifica la **cláusula OCTAVO. Renuncia de la BVM** que pasará a estar redactada de la siguiente forma:

"1) La BVM podrá renunciar, en cualquier momento, a su calidad de Agente de Pago y rescindir el presente Contrato, por su sola voluntad siempre y cuando exista una causa razonablemente justificada a tales efectos, debiendo comunicar tal decisión y su causa al Emisor y a la Entidad Representante la que deberá comunicar a los Obligacionistas sin perjuicio que el Agente de Pago deberá dar a conocer la renuncia a estos últimos mediante publicaciones en dos diarios de amplia circulación en la capital por tres días corridos y al domicilio especialmente constituido al efecto (pudiendo ser correo electrónico), con al menos 90 días corridos de anticipación. En la misma oportunidad de

ser comunicada la renuncia, y en forma previa a hacer efectiva la misma, la BVM (en su calidad de Entidad Representante) deberá convocar a una Asamblea de Obligacionistas para designar un nuevo agente de pago con al menos noventa (90) días corridos de anticipación.

2) La Asamblea de Obligacionistas designará un nuevo Agente de Pago por Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado y en circulación de las ONs que se hubieran emitido al día de la Asamblea. Si el Agente de Pago no aceptara el cargo dentro de los quince 15 días corridos siguientes a la resolución de la respectiva Asamblea o la Asamblea no designara un nuevo Agente de Pago, el Emisor podrá efectuar tal designación dentro de los treinta (30) días corridos siguientes, recabando directamente la aceptación del nuevo agente de pago y comunicándolo a la BVM en su calidad de Agente de Pago renunciante en forma fehaciente, a la Entidad Representante (para que ésta lo comunique a los Obligacionistas) y al BCU.

3) En todo caso la BVM deberá continuar en el cumplimiento de sus obligaciones de la misma manera que los venía haciendo con anterioridad hasta la designación de un nuevo Agente de Pago y la aceptación del mismo.

4) Designado y, habiendo aceptado el nuevo Agente de Pago, la BVM quedará liberada de toda responsabilidad, previa conformidad del Emisor respecto de lo actuado hasta ese momento. Sin perjuicio de ello, el Agente de Pago será siempre responsable por todos los perjuicios que ocasionare su omisión o accionar doloso o con culpa grave y su renuncia no lo libera de responsabilidades de causa anterior a la fecha de dicha su efectiva renuncia, ni tampoco por daños que sean consecuencia directa del incumplimiento de obligaciones bajo el presente".

2.2 Se modifica la **cláusula NOVENO** sobre Mora que pasará a llamarse Mora y Pena y a estar redactada de la siguiente forma:

"9.1 En caso de falta de cumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en el presente Contrato, la parte cumplidora deberá requerir por cualquier medio fehaciente a la parte incumplidora que subsane dicho incumplimiento en un plazo máximo de diez (10) días corridos, excepto que se establezca otro plazo en la respectiva comunicación, en cuyo caso se aplicará dicho plazo.

De no remediarse dicho incumplimiento en el plazo señalado, la parte incumplidora caerá en mora de pleno derecho, sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

9.2 En caso que el Agente de Pago no abone las cuotas de capital e interés a su vencimiento habiendo recibido los fondos del Emisor dentro de un plazo de diez días corridos a partir del requerimiento del Emisor se generará una pena en su contra equivalente al monto que debió pagar a los Obligacionistas".

2.3 Se modifica la **cláusula DÉCIMO TERCERO. Modificaciones** que pasará a estar redactada de la siguiente forma:

"Cualquier modificación al presente Contrato no será válida a menos que sea realizada mediante acuerdo escrito por las partes. Se deberá notificar por el Agente de Pagos a los Obligacionistas sobre dichas modificaciones contractuales en el domicilio especialmente constituido al efecto (pudiendo ser correo electrónico)".

En señal de conformidad se firman 3 (tres) ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

Testados: "URUGUAY","S.A.","URUGUAY","S.A.", VALEN.-

Por **BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A.**

Firma: .....

Aclaración: Matías Sagaseta por LATIN SECURITIES URUGUAY S.A. CORREDOR DE BOLSA S.A.

Firma: .....

Aclaración: Mauricio Bonnet por CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.

Por **LA TAHONA DESARROLLOS S.A.**

Firma: .....

Aclaración: Félix Leandro Añon

Testados: "URUGUAY","S.A.","URUGUAY","S.A.", VALEN.-

Sigue el Papel Notarial
Serie Hf número 064927

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hf N° 064927

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190866/4

Antecede CONTRATO MODIFICATORIO DEL CONTRATO DE AGENTE DE PAGO DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LA TAHONA DESARROLLOS S.A. suscrito el 09.01.203 por "LA TAHONA DESARROLLOS S.A." Y "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A."

Juan Andrés de la Fuente -***Escribano Público***- **CERTIFICO QUE: I)** Las firmas que lucen al pie del documento que antecede son auténticas y fueron puestas en mi presencia por las personas hábiles y de mí conocimiento: **Matias SAGASETA DURÁN**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "4.454.820-4", con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***Presidente del Directorio*** y en nombre y representación de "**LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA**" y **Mauricio BONNET JUNG**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "3.144.264-9", quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***apoderado especial*** de "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**", sociedades que actúan en sus calidades de ***Vicepresidente*** y ***Secretario***, respectivamente, en nombre y representación de "**BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA**", y quienes previa **lectura** que le hice del documento que antecede, así lo **otorgaron** y **suscribieron** en mi presencia, expresando hacerlo con sus firmas habituales, en la representación invocada y solicitándome la presente intervención, de todo lo cual doy fé.- **II) "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "211322440015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1400", y según documentación que tengo a la vista surge que: **a)** Se **fundó** como Asociación Civil el día 4 de noviembre de 1921, con personería jurídica otorgada de acuerdo al artículo 21 del Código Civil y reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por resoluciones de fechas: 21 de agosto de 1937, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, luego resolución número 314 del año 1991

$ 991,00
150900

ARANCEL OFICIAL
Arancel Art.: 6.
Hon.: $ 3194
Mont.Not.:$ 591

y última aprobación estatutaria de la Asociación Civil de fecha 15 de octubre de 1993; **b)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de Bolsa de Valores de Montevideo, iniciada el 11 de diciembre de 2013, y luego de un cuarto intermedio continuada y finalizada el 31 de marzo de 2014, se aprobó la **transformación** de *Bolsa de Valores de Montevideo Asociación Civil* a "*Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima*" y el respectivo proyecto de Estatuto de la nueva sociedad. Se cumplió con lo dispuesto en el Artículo 861 de la Ley "18.719", y se notificó la resolución de transformación a Sociedad Anónima por medio de **publicaciones** en el "Diario Oficial" (23, 24 y 25 de abril de 2014) y en "El Edicto" (5, 6, y 7 de mayo de 2014. La Auditoría Interna de la Nación el 17 de diciembre de 2015 **aprobó** la Transformación de Naturaleza Jurídica y el nuevo Estatuto, el cual fue protocolizado por la Escribana Marta Beatriz Vera, y su primer testimonio inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, sección Comercio el 23 de diciembre de 2015 con el número "116012" y **publicado** su extracto en el "Diario Oficial" y en "El Edicto" el 29 de diciembre de 2015; **c)** Del artículo 22 del estatuto social surge que la Representación de la Sociedad está a cargo del ***Presidente*** y ***Secretario*** del Directorio actuando **conjuntamente**; **d)** Por Acta de Asamblea General Ordinaria de Accionsitas celebrada el 26 de abril de 2023 en la Sede Social, se resolvió por unanimidad aprobar los candidatos de la única lista presentada para integrar el Directorio, quedando el Directorio integrado con Tres Directores No Ejecutivos: "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L." representada por el señor Angel Urraburu; "**LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA**", representada por el señor **Matías Sagaseta**; y "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**" representada por el señor **Mauricio Bonnet**; y dos Directores Independientes: señor Ignacio Munyo y señor Gustavo Viñales. Según Acta de

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hf Nº 064928

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190866/4

Directorio que sesionó en la Sede Social el día 26 de abril de 2023, presentes los señores: i) Angel Urraburu Loduca en nombre y representación de "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", ii) Mauricio Bonnet Jung en nombre y representación de "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**", iii) Matías Sagaseta en nombre y representación de "**LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA**", iv) Ignacio Munyo Estefan y v) Gustavo Viñales Guillama, manifestaron aceptar la designación aprobada por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 26 de abril de 2023 para ocupar los cargos de Directores No Ejecutivos y Directores Independientes de Bolsa de Valores de Montevideo S.A. y tomaron en dicho acto posesión de los cargos, quedando aprobada por unanimidad la siguiente distribución de cargos: Presidente: "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", **Vicepresidente**: "LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA" y **Secretario**: "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L."; e) La sociedad cumplió con lo dispuesto en la Ley "**17.904**" por declaratoria de 8 de mayo de 2023 con la cual comunicó la integración de su actual Directorio, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio el 12 de mayo de 2023 con el número "6996".- **III) "LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "214763810013" con domicilio en Montevideo con Sede Social en la calle Dr. Gabriel Otero 6502", y según documentación que tengo a la vista surge que: **i)** Fue **constituida** el día 23 de diciembre de 2022 bajo la denominación de "TRANSVEN S.A." con certificación notarial de fim1as de la Escribana Raquel Stratta, **aprobados** los Estatutos por la Auditoria Interna de la Nación el día 5 de febrero de 2003, protocolizados por la referida Escribana el 14 de febrero de 2003,

inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 20 de febrero de 2003 con el número "1060" y **publicado** un extracto de los mismos en los diarios: "Periódico Montevideo Judicial" el 14 de marzo de 2003 y "Diario Oficial" el 17 de marzo de 2003; **ii)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 10 de junio de 2003, se resolvió modificar los Estatutos y la Sociedad pasó a denominarse "RAYMOND JAMES URUGUAY S.A."; dicha reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el 23 de octubre de 2003, protocolizada por el Escribano Jaime Berdaguer el 29 de octubre de 2003, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 29 de octubre de 2003 con el número "7909" y publicado un extracto de la misma en los diarios "Periódico Profesional" y "Diario Oficial" el 31 de octubre de 2003; **iv)** Posteriormente a otras Reformas de Estatutos de la Sociedad, inscriptas en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio: el día 23 de diciembre de 2003 con el Número 9774 (publicada en legal fonna) y el día 5 de agosto de 2011 con el número "12.041" (también publicada en legal forma), por Acta de Asamblea General Extraordinaria de techa 27 de octubre de 2016 se resolvió modificar el Artículo primero de los Estatutos y la Sociedad pasó a denominarse "LATIN ADVISORS URUGUAY S.A."; esta Reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el día primero de diciembre de 2016, protocolizada por la Escribana Leticia Ayzaguer el día 30 de enero de 2017, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 3 de febrero de 2017 con el número "1376" y publicado un extracto de la misma en los diarios "El Redactor" y "Diario Oficial" el 8 de marzo de 2017; **iv)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de focha 21 de febrero de 2018 se resolvió modificar los Estatutos y la Sociedad pasó a denominarse "**LATIN ADVISORS S.A. CORREDOR DE BOLSA**"; esta Reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hf Nº 064929

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

la Nación el 6 de junio de 2018, protocolizada por el Escribano Francisco Etcheverry, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 3 de julio de 2018 con el número "9441" y publicado un extracto de la misma en los diarios: "Diario Oficial" y "Gaceta Comercial" el 21 de agosto de 2018; **v)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 21 de febrero de 2022 se resolvió reformar el Articulo primero de los Estatutos y la Sociedad pasó a denominarse "**LATIN SECURITIES S.A. CORREDOR DE BOLSA**"; Esta última Reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el día 4 de abril de 2022, protocolizada por el Escribano francisco Etcheverry el 7 de abril de 2022. inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 19 de abril de 2022 con el Número "5740" y publicado un extracto de la Reforma en los diarios: "Diario Oficial" y "Gaceta Comercial" el día 28 de junio de 2022; **vi)** Surge de los Estatutos vigentes que el plazo está vigente y que la Sociedad es representada por el Presidente o **Vicepresidente** del Directorio indistintamente o dos Directores actuando conluntamente; **vii)** La Sociedad dio cumplimiento con el articulo "86" de la Ley 16060 en la redacción dada por la Ley **17.904** según Declaratoria otorgada el día 9 de setiembre de 2020 con certificación notarial de firmas del Escribano Francisco Etcheverry, protocolizada el mismo día por el referido Escribano y que. tengo a la vista. El Primer Testimonio de Protocolización fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día primero de octubre de 2020 con el Número 12.294; Surge de dicha Declaratoria la integración del Directorio, siendo el Vicepresidente el señor **Matías Sagaseta Durán** quien continúa ocupando dicho cargo al día de hoy; **viii)** La Sociedad dio cumplimiento con la Ley **19.484** mediante la Declaración Jurada de beneficiarios finales otorgada en el año 2018 según Certificado de Recepción del Banco Central del Uruguay Número Ordinal: 2501752

de fecha 23 de agosto de 2018 y la última Declaración Jurada de fecha 22 de febrero de 2021 enviada al Banco Central del Uruguay el primero de marzo de 2021 Número Ordinal: 4323716; declarando su representantes que con posterioridad a la misma no han recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificación alguna.- **IV) "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L."** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1381, Piso 7", y según documentación que tengo a la vista surge que: **i)** fue **constituida** por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución por documento privado, suscrito en la ciudad de Montevideo, el 28 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Marta Vera, cuyo primer testimonio fue **inscripto** en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 02 de julio de 2010 con el número "8787", y se **publicó** en el "Periódico Profesional" el día 08 de julio de 2010 y "Diario Oficial" el día 09 de julio 2010; **ii)** Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor **Carlos Alberto BONNET BUELA**, con amplias facultades de administración y representación; **iii)** La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida en la obligación de comunicar sus beneficiarios finales, conforme al artículo 8 de decreto 166/2017; **iv)** El señor **Mauricio BONNET JUNG** actúa en su calidad de apoderado especial y en nombre y representación de "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", según Poder Especial otorgado en documento privado de fecha 28 de julio de 2017, autenticado por la Escribana Marta Beatriz Vera, con facultades suficientes para representar a la misma como integrante del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, el que se

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hf N° 064930

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

encuentra plenamente vigente al dia de hoy.- **V)** Tuve a la vista la documentación de la cual surgen los datos consignados.-

EN FE DE ELLO, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante el **Banco Central del Uruguay**, expido el presente en cuatro fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la Serie "Hf", números "064927" a "064930", que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día seis de julio de dos mil veintitrés.-

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

Juan Andrés de la Fuente ***-Escribano Público-*** **ampliando la que antecede CERTIFICO QUE: I)** Se omitió certificar la firma que lucen al pie del documento que antecede puesta en mi presencia por la persona hábil y de mi conocimiento: Félix Leandro AÑON ELCARTE, titular de la cédula de identidad "1.533.910-1", domiciliado en "Sarandí 637 apartamento "702" de esta ciudad, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de Presidente del Directorio y en nombre y representación de "**LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA**", persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216903680016", constituyendo domicilio a los efectos del documento que antecede en "Club House de Altos de La Tahona sin número", Código Postal "15.006", departamento de Canelones.- **II) "LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216903680016", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede social en calle "Dr. Eduardo Couture 6453", y de la documentación que tengo a la vista surge que: **a)** Fue constituida en Montevideo

el 30 de diciembre de 2011, bajo la denominación "Notinberg Sociedad Anónima", por un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, el cual está vigente, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Eduardo Gandelman Ungerovich. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoria Interna de la Nación por resolución de fecha 13 de abril de 2012, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "8097" el 4 de junio de 2012 y publicados en "Diario Oficial" y el "El Edicto Uruguayo" los días 12 y 6 de junio de 2012, respectivamente; **b)** Reforma: Por Acta de Asamblea de fecha 31 de octubre de 2022, se resolvió modificar los Estatutos Sociales modificando su capital, objeto y denominación, pasando la sociedad a denominarse "LA TAHONA DESARROLLOS S.A.", dicha reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el 2 de diciembre de 2022, protocolizada por la Escribana Estefanía Barros y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas - Sección Comercio, el 6 de diciembre de 2022 con el número "21.201", y debidamente publicada el 9 de diciembre de 2022; **c)** La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El administrador, el ***presidente***, o cualquier vicepresidente, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; **d)** en Asamblea General Extraordinaria de accionistas celebrada en Montevideo el 31 de octubre de 2022, se resolvió designar como únicos integrantes del Directorio a los señores: ***Félix Leandro AÑON ELCARTE***; Francisco AÑON BARFOD; Carla Lorena MILANO GALVÁN; y Nicolás Jose ESTRADA PALOMEQUE, quienes según Acta de Reunión de Directorio de igual fecha aceptaron y tomaron posesión de sus cargos como ***Presidente***,

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hf N° 064933

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190866/4

Vicepresidente y Directores, todo respectivamente, los cuales están vigentes y ocupan; **e)** La sociedad cumplió con la comunicación prescripta por la Ley "17.904" por documento privado de 3 de noviembre de 2022, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Marcelo Suarez e incorporó a su Registro de Protocolizaciones, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "19.412" el 8 de noviembre de 2022; **f)** La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Súper Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 27 de diciembre de 2022 con el ordinal "6634465", no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificaciones en los titulares de las participaciones patrimoniales ni beneficiarios finales.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante el **Banco Central del Uruguay**, expido el presente en ~~cuatro~~ dos fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la Serie "Hd" número "064930" y "Hf" número "064933", que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día seis de julio de dos mil veintitrés.- Testado: "cuatro", vale. Interlineado: "dos" vale.-

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

LA TAHONA

Anexo III) Copia autenticada de contratos de garantía de la emisión: contrato Fideicomiso de garantía, su modificación y la adhesión de la Entidad Representante.

LA TAHONA

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398465

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190866/4

CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTÍA DENOMINADO "FIDEICOMISO DE GARANTÍA TAHONA DESARROLLOS"

FIDEICOMITENTE:

LA TAHONA DESARROLLOS S.A.

FIDUCIARIO:

FIDBADO S.A.S.

Enero 2023

En Montevideo el día 9 de enero de 2023, entre, **por una parte: La Tahona Desarrollos S.A.**" representada en este acto por el Sr. Félix Leandro Añon, titular del documento de identidad número 1.533.910-1, en su calidad de Presidente del Directorio, con domicilio en Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones, inscripta en el RUT con el número 216903680016 (en delante de forma indistinta "Tahona" o el "Emisor" o el "Fideicomitente"); **por otra parte: Fidbado S.A.S.**, representado en este acto por el Dr. Javier Fernández Zerbino, titular del documento de identidad número 4.198.761-2, en su calidad de apoderado, con domicilio en Treinta y Tres 1271 de la ciudad de Montevideo; inscripta en el RUT con el número 218946440013 (en adelante el "Fiduciario"); convienen en celebrar el siguiente contrato de fideicomiso de garantía conforme a los siguientes términos y condiciones.

PRIMERO. ANTECEDENTES:

1.1 Tahona es una sociedad anónima debidamente constituida y vigente bajo las normas de la República Oriental del Uruguay. Es voluntad de Tahona a los efectos de obtener financiamiento para desarrollar nuevos barrios privados y construir unidades en régimen de propiedad horizontal en el Departamento de Canelones emitir series de obligaciones negociables de oferta pública no convertibles en acciones en un Programa de Emisión.

1.2 En garantía del fiel cumplimiento de las obligaciones negociables de oferta pública del Programa de Emisión las Partes están de acuerdo en constituir el presente Fideicomiso de Garantía en el cual establecen los bienes y derechos que aseguren el fiel repago del financiamiento otorgado por las obligaciones negociables emitidas por Tahona, constituyendo un patrimonio de afectación separado del Fideicomitente, del Emisor y del Fiduciario.

1.3 Fidbado S.A.S. es una sociedad fiduciaria, constituida a los efectos de administrar patrimonios fiduciarios, que tiene interés de participar en tal carácter en el

presente, de acuerdo con las previsiones contractuales que se establecen a continuación.

SEGUNDO. DEFINICIONES:

2.1 A todos los efectos de este Contrato, y salvo que sean expresamente modificados en el presente, los términos en mayúscula utilizados tienen los significados que a continuación se establecen:

"Agente de Pago": es la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. de acuerdo al contrato suscrito con el Emisor o quien la sustituya.

"Beneficiarios": los Obligacionistas de las Series del Programa de Emisión representados frente al Fiduciario por la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. como Entidad Representante (bajo el art 73 de la Ley 18.627) de acuerdo al Contrato de Entidad Representante, o por la entidad que lo sustituya. No obstante ello, la Bolsa de Valores de Montevideo (o quien la sustituya) será el único sujeto legitimado para actuar ante el Fiduciario en tal carácter en el marco del presente Contrato salvo en la excepción dispuesta en la cláusula 8.3 donde el obligacionista titular de la obligación negociable podrá comparecer y actuar directamente ante el Fiduciario.

"BCU": Banco Central del Uruguay.

"BVM": Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

"Bienes Fideicomitidos": son los bienes y/o derechos presentes y futuros que el Fideicomitente y el Emisor constituyen y transfieren al presente Fideicomiso, comprensivos de: a) el Capital inicial, a) Inmuebles que se enajenen al Fideicomiso, b) los créditos presentes y/o futuros a ser cedidos al Fideicomiso que sean generados por ventas de inmuebles a plazo de alguno de los Inmuebles y c) dinero que sea aportado por el Fideicomitente y/o por el Emisor.

"Capital Adeudado": es el capital que se adeude por el Emisor según el o los Documentos de Emisión de cada Serie que se emitan dentro del Programa de Emisión.

"Capital Inicial": es el capital que aporta el Emisor al firmar el presente Contrato por la suma de US$ 2.000 (dólares estadounidenses dos mil).

"Contrato" o "Contrato de Fideicomiso": es el presente contrato de fideicomiso de garantía para garantizar el pago de la emisión pública de obligaciones negociables realizada por Tahona.

"Créditos Cedidos": son los créditos que eventualmente se generen a favor de los Fideicomitentes y que estos eventualmente pueden transferir al Fideicomiso y que se derivan de ventas a plazo sobre inmuebles de su propiedad. El Fiduciario deberá notificar la cesión del crédito al cedido dentro de los quince días corridos de cedido el crédito por el Fideicomitente. El costo de la notificación será considerado un Gasto del Fideicomiso.

"Cuenta" o "Cuentas Fiduciarias": son la cuenta o las cuentas que abrirá el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en pesos uruguayos y dólares estadounidenses en una institución de intermediación financiera en la que se depositarán, el Capital Inicial o cualquier pago del Fideicomitente o del Emisor para cumplir con Gastos del Fideicomiso y los fondos provenientes de los Créditos Cedidos o de la enajenación de los Inmuebles en los casos que corresponda su percepción directa por parte del Fideicomiso en las condiciones previstas en este Contrato.

"Día hábil": son los días en que normalmente se realizan operaciones bancarias, financieras y cambiarias en Uruguay.

"Ejercicio Anual": es en relación al Fideicomiso, cada ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de cada año.

"Documento de Emisión de Serie I)": significa el documento de la emisión pública de obligaciones negociables de la serie I) del Programa de Emisión cuyos términos y condiciones del Programa y de la serie I) se encuentran como Anexo I) de este contrato de Fideicomiso.

"Emisión": es la emisión de series de Obligaciones Negociables no convertibles en acciones dentro del Programa de Emisión de Tahona de acuerdo a lo establecido en el Prospecto de Emisión.

"Emisor": es Notinberg S.A. en proceso de modificación de nombre a La Tahona Desarrollos S.A.

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398467

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190866/4

"Entidad Representante": es Bolsa de Valores de Montevideo S.A. La BVM adherirá al presente Fideicomiso en la forma establecida en el Anexo III.

"Exigibilidad Anticipada": Es la caducidad de forma automática de todos los plazos y la exigibilidad del pago de todas las cuotas de capital e intereses de cada serie de la Emisión que se decide por votación de la Asamblea de Obligacionistas por resolución que se adopte por Titulares presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del Capital Adeudado que validen una Situación de Incumplimiento según el Documento de Emisión de cada serie. No aplicará lo aquí dispuesto cuando el incumplimiento corresponda a lo establecido en el literal a) de la cláusula 13.1 del Documento de Emisión de Serie I), es decir, el "NO PAGO", en cuyo caso no será necesario que la Asamblea de Obligacionistas adopte ninguna resolución y se producirá de forma automática la caducidad de los plazos y la exigibilidad de lo adeudado una vez que se haya generado la Situación de Incumplimiento por el NO PAGO sin que sea remediado en el plazo establecido en el punto 13.2 del Documento de Emisión de Serie I).

"Fideicomiso": se refiere al Fideicomiso en Garantía que se crea a través del presente Contrato.

"Fideicomitentes": además del Emisor son quienes cedan bienes al Fideicomiso adhiriéndose según el Anexo II).

"Fiduciario": es Fidbado S.A.S.

"Fiduciario Sustituto": es la persona a ser designada según la cláusula DÉCIMO PRIMERO para desempeñar el cargo de fiduciario en caso de renuncia, remoción o cualquier otra causal por la que se desvincule al Fiduciario.

"Fondos Líquidos": es el dinero en efectivo que integra el Patrimonio Fideicomitido.

"Gastos del Fideicomiso": son todos los honorarios, aranceles, comisiones, tributos, cargas y demás gastos o erogaciones en que se pueda incurrir para la celebración y ejecución del presente Contrato, incluyendo de manera no taxativa y sin que implique limitación alguna: a) honorarios del Fiduciario, b) los honorarios y gastos de la BVM en tanto Entidad Representante, Entidad Registrante y Agente de Pagos (conforme al contrato de entidad representante, entidad registrante y agente de pagos firmados con

el Emisor), c) gastos originados en el ejercicio de los derechos y la ejecución de las obligaciones de este Contrato como son el mantenimiento de los Inmuebles, tales como seguros, contribución inmobiliaria, y aquellos necesarios para mantener en correcto estado de conservación a los Inmuebles y sus accesorios, d) gastos relacionados a la extinción del Fideicomiso, e) cualquier gasto, tributo, honorarios profesionales, aporte notarial, montepíos o comisión de transferencia de los bienes que pertenecen al Patrimonio Fiduicario, o desde el Fideicomiso a los Fideicomitentes, así como cualquier otro gasto y/o comisión relacionado con cualquier desembolso que efectúe el Fiduciario, los costos, gastos y comisiones derivados de cualquier acto de administración del Fideicomiso que sea efectuado por el Fiduciario, f) los honorarios y gastos por las Tasaciones de los Bienes Fideicomitidos, g) los honorarios y gastos derivados de subastas públicas o ventas de los Bienes Fideicomitidos excepto los que correspondan al adquirente, h) los gastos, comisiones y costos a incurrirse por el uso y mantenimiento de las Cuentas Fiduciarias e i) otros gastos o costos que sean originados en el cumplimiento de la actividad del Fiduciario para lograr el objeto del Fideicomiso o aquellos considerados Gastos del Fideicomiso según el presente Contrato.

"Inmuebles": son los inmuebles que se aporten en el futuro al Fideicomiso. El Fideicomitente que haya trasmitido el Inmueble que se trate al Fideicomiso continuará administrando los mismos quedando autorizado a realizar los negocios habituales de los Fideicomitentes, a vía de ejemplo y sin que se trate de una lista taxativa: realizar loteos, inversión en caminería y servicios, construir, realizar trámites administrativos, etc. Los Inmuebles que se incorporarán al Fideicomiso deberán ser de propiedad de los Fideicomitentes encontrándose al momento de la transferencia al Fideicomiso libres de embargos, interdicciones o gravámenes de cualquier tipo, contando los Fideicomitentes con títulos de propiedad válidos y eficaces.

"Ley": significará la Ley de Fideicomisos N° 17.703 y sus modificativas y concordantes.

"Liquidación de la Garantía": refiere a la ejecución de la garantía una vez declarada la Exigibilidad Anticipada en alguna o todas las series del Programa de Emisión mediante el pago a los Obligacionistas mediante los fondos líquidos que tenga el fideicomiso, el cobro de Créditos Cedidos y la venta de todos los Inmuebles que

forman parte del Patrimonio Fiduciario mediante el procedimiento descripto en la cláusula OCTAVO.

"Obligaciones Negociables" u "ONs": son las Obligaciones Negociables que el Emisor emite de acuerdo con los Documentos de Emisión bajo el Programa de Emisión y que el fiel repago de la misma es garantizada por el presente Fideicomiso.

"Obligacionistas": son las personas físicas y/o jurídicas que adquieran las ONs y que surjan del registro de la Entidad Registrante.

"Partes": son los Fideicomitentes, el Fiduciario y el Beneficiario.

"Patrimonio Fiduciario": Además de los Bienes Fideicomitidos estará integrado por los bienes de cualquier naturaleza que adquiera el Fiduciario en cumplimiento del objeto del Fideicomiso siguiendo las instrucciones de los Fideicomitentes.

"Programa de Emisión": es el programa de emisión del Emisor bajo el cual se emiten las distintas series de ONs.

"Prospecto" o "Prospecto de Programa de Emisión": es el prospecto informativo confeccionado por el Emisor por el cual se describen los términos y condiciones de la emisión de las Obligaciones Negociables y se incluye la documentación e información relevante respecto de la misma.

"Relación": es la relación que debe existir entre el valor del Patrimonio Fiduciario y el capital adeudado de cada serie de ONs del Programa de Emisión según lo establecido en la cláusula SEXTO.

"Situación de Incumplimiento": son las causales de incumplimiento enumeradas en la cláusula 13 del Documento de Emisión.

"Tasación": son los valores de tasación de los Inmuebles que integrarán el Patrimonio Fiduciario los que serán realizados por una empresa independiente de reconocido prestigio una vez al año en el mes de diciembre. Este es el valor que será tenido en cuenta para determinar el valor de cada Inmueble hasta el momento que se realice una nueva tasación. Las tasaciones deben ser realizadas por Mario Stefanoli. En caso de hacer la tasación con otro tasador se deberá recabar la conformidad la Entidad Representante.

"Tributos": son los tributos en cualquiera de sus especies, a saber, impuestos, tasas y contribuciones, nacionales o municipales, actuales o futuros, que graven alguna o todas las actividades o bienes del Fideicomiso o en relación a sus derechos y el cumplimiento de sus obligaciones bajo este Contrato, o resulten de la transferencia de los bienes del Patrimonio Fiduciario, o la disolución de este Fideicomiso.

TERCERO. CONSTITUCIÓN Y OBJETO DEL FIDEICOMISO:

3.1 Constitución. Por el presente se constituye, de acuerdo a lo previsto por la Ley, un Fideicomiso de Garantía denominado **"Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos"**, constituyendo un patrimonio de afectación, separado e independiente de los patrimonios de los Fideicomitentes, del Fiduciario y los Beneficiarios, para lo cual el Fiduciario contará con las facultades, obligaciones, limitaciones, estipulaciones, términos y condiciones que se establecen en el presente Contrato y en la Ley de Fideicomiso.

3.2 Finalidad. El objeto y la razón de este Contrato es la constitución de un Fideicomiso con fines de garantía, y por lo tanto, el Patrimonio Fiduciario tendrá por objeto garantizar durante su vigencia y en todo momento que se realice la amortización del pago del capital y los intereses de los Beneficiarios como Titulares de las ONs emitidas a su favor bajo el Programa de Emisión, en la medida que ello sea posible de acuerdo con los términos de los Documentos de Emisión de cada serie, así como pagar todos los Gastos del Fideicomiso. El presente Fideicomiso es de carácter irrevocable por lo que los Fideicomitentes no podrán solicitar su revocación, extinguiéndose exclusivamente de la forma que lo reglamenta este Contrato. A medida que se vayan emitiendo series de ONs la Entidad Representante y/o el Emisor se lo notificarán al Fiduciario dentro del plazo de 5 días hábiles partir del día de la emisión.

3.3 Para cumplir con el referido objeto, el Patrimonio Fiduciario será administrado por el Fiduciario y quedará afectado exclusivamente a los fines del presente Fideicomiso. 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 el presente Contrato de Fideicomiso y en la Ley.

CUARTO. PATRIMONIO FIDUCIARIO:

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398469

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190864

4.1 Patrimonio Fiduciario. Constituirán Bienes Fideicomitidos conforme a la definición dada los siguientes:

(i) el Capital Inicial;

(ii) la propiedad fiduciaria y posesión a título de fiduciario de los inmuebles que sean transferidos al Fideicomiso por los Fideicomitentes como Bienes Fideicomitidos.

(iii) eventualmente por los Créditos Cedidos;

(iv) Fondos Líquidos que los Fideicomitentes depositen en la Cuenta Fiduciaria en carácter de garantía o para cubrir Gastos del Fideicomiso,

(v) Todos los demás bienes, derechos y obligaciones de cualquier naturaleza que integren el patrimonio del Fideicomiso;

4.2 El Fiduciario no actúa ni actuará, con relación a este Fideicomiso, en nombre ni en interés propio, sino únicamente como Fiduciario conforme al presente Fideicomiso, respecto a todo derecho, título e interés con respecto al Patrimonio Fiduciario, procurando maximizar el retorno a los Beneficiarios.

4.3 Cuando en este Contrato de Fideicomiso se estableciere la necesidad de que una instrucción sea emitida de conformidad o por parte del Fideicomitente o de los Beneficiarios, el Fiduciario no tendrá obligación de cumplirla hasta tanto no exista un documento que recabe dicha conformidad.

QUINTO. PLAZO DEL FIDEICOMISO:

La duración del Fideicomiso se extenderá hasta el pago de la totalidad de los importes que se adeuden por las Obligaciones Negociables emitidas bajo el Programa de Emisión pero en ningún caso el superará el plazo de 30 (treinta) años previsto por la Ley.

SEXTO. RELACIÓN ENTRE EL PATRIMONIO FIDUCIARIO Y EL SALDO ADEUDADO – SUSTITUCIÓN DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS- LIBERACIÓN DE LOS BIENES QUE PERTENECEN AL FIDEICOMISO – TASACIONES:

6.1 En todo momento a partir de los quince días hábiles desde la fecha en que se produzca la integración de las ONs de cada serie emitida bajo el Programa de Emisión

deberá existir una relación uno a uno entre el valor del Patrimonio Fiduciario conforme a los criterios que se indicarán a continuación y el saldo adeudado por Capital Adeudado hasta el final del plazo de la emisión de las ONs de cada serie según lo establecido en el Documento de Emisión de cada serie del Programa de Emisión (la "Relación"). A los efectos de la Relación los bienes se valuarán conforme a los siguientes criterios: **(i)** Inmuebles: se considerarán por el 85% (ochenta y cinco por ciento) de su valor de Tasación en cada momento; **(ii)** Créditos Cedidos: son aquellos créditos a favor de alguno de los Fideicomitentes que eventualmente se transfieran en un futuro y cuyo origen sea la venta a plazo de inmuebles. Dichos créditos se considerarán por el 90% (noventa por ciento) de su valor nominal siempre que el tercero adquirente no haya dejado de pagar (3) tres cuotas consecutivas. Vencida la tercer cuota impaga se considerará que el Crédito Cedido tendrá valor cero, y por tanto, deberá ser transferido al Fideicomitente que lo hubiera transferido al Fideicomiso (quién deberá aceptarlo) dentro de los primeros 5 días de vencida la tercer cuota; en este supuesto, los Fideicomitentes deberán dentro de los 15 días hábiles transferir inmuebles, otros créditos provenientes de ventas de inmuebles o dinero, salvo cuando aún considerado este crédito valor cero, la Relación se mantenga y **(iii)** Fondos Líquidos: se considerará por el 100% (cien por ciento) de su valor. La sumatoria de los bienes que conforman el Patrimonio Fiduciario a los criterios de valuación antedichos deberán tener en todo momento una relación de uno a uno con el Capital Adeudado al momento que se trate de cada serie de ONs emitidas bajo el Programa de Emisión. Cada serie de ONs tendrá asignado cuales son los inmuebles, Créditos Cedidos, Inversiones o dinero que la garantizan debiendo el Fiduciario en todo momento controlar el cumplimiento de la Relación para cada serie de Obligaciones Negociables durante la vigencia de las ONs garantizadas.

6.2 Los Fideicomitentes podrán sustituir en todo momento los bienes que pertenecen al Fideicomiso siempre que se mantenga la Relación establecida en la cláusula 6.1. Una vez verificado por parte del Fiduciario el valor de los bienes y/o derechos que se ofrecen integrar al Fideicomiso a los efectos de definir que se mantiene la Relación, el Fiduciario deberá proceder, sin responsabilidad alguna de su parte, a la liberación de los bienes que pertenecen al Fideicomiso que le sean indicados por parte de los Fideicomitentes siempre que sean sustituidos en forma simultánea por aquellos que le han sido ofrecidos y conforme a los criterios de

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398470

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

valuación definidos en el 6.1. No deberá existir sustitución de bienes en el caso que por más que un bien que pertenece al Fideicomiso se liberé del patrimonio del Fideicomiso se mantenga la Relación. Los Fideicomitentes podrán solicitar la liberación de los Bienes Fideicomitidos y el Fiduciario estará obligado a liberarlos siempre que con el remanente de bienes que pertenecen al Fideicomiso se respete la Relación, o sea, la liberación de bienes podrá realizarse sólo por parte de los bienes cuyo valor excedan la ecuación contenida en la Relación.

6.3 En el caso que los valores de los Inmuebles que integran el patrimonio del Fideicomiso hayan disminuido el valor respecto de la última Tasación y que por este motivo no se cumpla con la Relación, en ese caso, los Fideicomitentes deberán aportar otros Inmuebles o sustituir alguno de los aportados, aportar otros créditos o Fondos Liquidos para mantener la Relación dentro de los 15 días hábiles a partir de que es conocida la Tasación por el Fiduciario. Para el supuesto que los valores de los Inmuebles según Tasación hayan aumentado su valor el Fiduciario deberá a solicitud del Emisor liberar alguno de los bienes que pertenecen al Fideicomiso siempre respetando la Relación.

SÉPTIMO. DERECHOS Y DEBERES DEL FIDUCIARIO:

7.1 Ejercicio de la propiedad fiduciaria. El Fiduciario podrá ejercer bajo el presente, todos los derechos, facultades y privilegios inherentes a la propiedad fiduciaria respecto al Patrimonio Fiduciario transferidos de conformidad con el presente Contrato. A tal fin, el Fiduciario podrá realizar todo tipo de actos jurídicos, por sí o a través de representantes autorizados. En ningún caso los bienes propios del Fiduciario responderán por las obligaciones contraídas en ejecución de este Fideicomiso.

7.2 Obligaciones del Fiduciario. Sin perjuicio de cualquier otra disposición y/u obligación establecida expresamente en este Contrato, serán obligaciones del Fiduciario:

(i) cumplir las obligaciones impuestas por la Ley, y este Contrato con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él;

(ii) rendir cuentas a los Fideicomitentes y a los Beneficiarios a través de la Entidad Representante con una periodicidad semestral;

(iii) controlar que se mantenga la Relación entre el Patrimonio Fiduciario que constituyen la garantía y el Capital Adeudado de cada serie de ONs emitidas bajo el Programa de Emisión;

(iv) mantener un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el Patrimonio Fiduciario, de conformidad con las normas contables adecuadas de la República Oriental del Uruguay. En caso de que el Fiduciario sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, llevará contabilidad separada de cada uno de ellos. En todos los casos la contabilidad estará basada en normas contables adecuadas en Uruguay y en un todo de acuerdo a la normativa vigente;

(v) transferir el Patrimonio Fiduciario al Fiduciario Sustituto en caso de sustitución o cese del Fiduciario;

(vi) guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información que se relacione con el Fideicomiso y/o los Fideicomitentes, y los Beneficiarios.

7.3 Poder y autoridad del Fiduciario. El Fiduciario, en beneficio de los Beneficiarios, tomará en todo momento las medidas razonables que, a su leal saber y entender, y actuando con la debida diligencia (conforme a la Ley), considere necesario o conveniente para la protección de los derechos de ambos.

7.4 Facultades del Fiduciario. El Fiduciario y cualquier funcionario o representante que este expresamente autorizado, tendrá facultades y atribuciones plenas e irrevocables para tomar todas y/o cualesquiera acción apropiada y otorgar todos y/o cualquier acto y documento que sea necesario o conveniente a su juicio para el cumplimiento de las normas legales y las establecidas bajo este Contrato, el pleno ejercicio de sus derechos y obligaciones, la preservación del Patrimonio Fiduciario y la protección del interés de los Beneficiarios. Sin limitar el carácter general de lo ya expresado, el Fiduciario, por sí o a través de personas debidamente autorizadas a tal efecto, en representación del Fideicomiso, de acuerdo a lo dispuesto en este Contrato tendrá la facultad, siguiendo las instrucciones de los Beneficiarios y del Emisor en lo

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398471

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19088/4

pertinente: **(a)** pagar impuestos, tasas, contribuciones y gastos; **(b)** recibir pagos y otorgar recibos; **(c)** iniciar, proseguir y desistir la tramitación de cualquier acción, juicio o procedimiento en cualquier tribunal judicial, arbitral o administrativo con relación al Patrimonio Fiduciario, incluidos procesos de mediación, conciliación o arbitraje; **(d)** defender cualquier juicio, acción o procedimiento iniciado contra el Fiduciario con respecto al Patrimonio Fiduciario, sin perjuicio de lo previsto en este Contrato; **(e)** transar, avenirse o llegar a un arreglo en cualquier juicio, acción o procedimiento y, en relación con ello, efectuar los descargos o liberaciones que el Fiduciario considere apropiados; **(f)** otorgar mandatos o poderes; **(g)** celebrar, transferir, rescindir y resolver contratos; **(h)** en general adquirir, vender, transferir y negociar o realizar cualquier clase de acuerdo o convenio respecto de los bienes que pertenecen al Fideicomiso con el mayor alcance posible en tanto el Fiduciario tiene la propiedad de los mismos, conforme el presente Fideicomiso. La presente facultad debe entenderse conferida siempre que se ejerza atendiendo al objeto de este Contrato y a su finalidad de garantía de las ONs; **(i)** realizar las deducciones y retenciones para atender los Gastos del Fideicomiso; y **(j)** contratar asesores pagando los honorarios razonables que correspondan. Queda entendido que el Fiduciario cumplirá las facultades antedichas de acuerdo a las instrucciones de los Beneficiarios y/o del Emisor según corresponda, controlando su legalidad y no su oportunidad y conveniencia. A estos efectos, el Fiduciario podrá solicitar el asesoramiento a profesionales reconocidos, en base a honorarios razonables que serán satisfechos por el Fideicomiso. En tanto actúe de buena fe, de conformidad con las recomendaciones y opiniones profesionales, se considerará que el Fiduciario ha actuado de buena fe y con las diligencias exigidas de acuerdo con el presente Contrato y la Ley, en el ejercicio de sus derechos y/o cumplimiento de sus obligaciones en virtud del presente Contrato.

7.5 Reembolso de costos y gastos. En relación al presente Contrato, el Fiduciario será reembolsado por el Fideicomiso o en su caso por los Fideicomitentes, de todos los Gastos del Fideicomiso (quedando entendido que en ningún caso se le exigirá al Fiduciario efectuar desembolsos con sus propios fondos) y cualquier otro costo o gasto o tributo que se relacione directa o indirectamente con este Fideicomiso y que sea razonable según el estándar del buen hombre de negocios.

7.6 Responsabilidad. El Fiduciario será responsable actuando en esta calidad, únicamente en caso de dolo o culpa grave calificada como tal por una sentencia firme

dictada por un tribunal competente, en que incurran él o sus dependientes conforme al Artículo 16 de la Ley. El Fiduciario no será nunca responsable en el caso de actuar de acuerdo a las instrucciones legítimas del Emisor o de los Beneficiarios y las estipulaciones del presente Contrato de Fideicomiso salvo dolo o culpa grave.

7.7 Prohibiciones para el Fiduciario. Al Fiduciario, de acuerdo a lo previsto en la Ley, le estará prohibido: **(a)** afianzar, avalar o garantizar de algún modo al Fideicomitente, o a los Beneficiarios el resultado del Fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con los bienes que pertenecen al Fideicomiso, **(b)** realizar operaciones, actos o contratos con los Bienes Fideicomitidos, que difieran de los indicados en este Contrato; **(c)** realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes que pertenecen al Fideicomiso respecto del cual tenga un interés propio, o se aparte de la finalidad del presente Contrato, salvo autorización conjunta del Fideicomitente y de los Beneficiarios y **(d)** constituir gravámenes sobre todo o parte de los bienes que pertenecen al fideicomiso.

7.8 Indemnidad. Los Fideicomitentes y los Beneficiarios renuncian en forma incondicional, total e irrevocable al derecho de reclamar al Fiduciario indemnización y/o compensación alguna como consecuencia de cualquier responsabilidad, daño y/o reclamo relacionado con el ejercicio por parte del Fiduciario -salvo dolo o culpa grave de su parte calificada como tal por una sentencia judicial firme dictada por un tribunal competente- de sus derechos, funciones, y tareas conforme al presente y/o con los actos, procedimientos y/u operaciones contempladas y/o relacionadas con el presente.

El Fiduciario, sus funcionarios, directores, empleados, o terceros contratados por el Fiduciario, serán indemnizados y mantenidos indemnes por los Fideicomitentes en forma incondicional, total e irrevocable respecto de cualquier responsabilidad, daño y/o reclamo que aquel sufra o pueda sufrir como consecuencia, con ocasión y/o con motivo del presente Contrato. Tal indemnidad incluye sin perjuicio de otros, las eventuales contingencias o riesgos en materia fiscal, de seguridad social y laboral que la actuación como Fiduciario del presente Contrato puedan generar, entre otros, salvo que la responsabilidad, daño y/o reclamo haya sido generada o agravada por el dolo o la culpa grave del Fiduciario, sus funcionarios, empleados o terceros contratados por el Fiduciario.

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398472

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

A tales efectos, el Fiduciario, podrá (siempre que corresponda el reembolso en función de lo establecido en esta cláusula), cobrarse las sumas que correspondan de los bienes que conforman el presente Fideicomiso considerándose los mismos Gastos del Fideicomiso. El no pago de estos Gastos del Fideicomiso al Fiduciario por parte de los Fideicomitentes en un plazo de 15 Días Hábiles será considerado a los efectos de este Contrato un incumplimiento del Contrato con las consecuencias establecidas en la cláusula NOVENO.

La obligación de indemnidad asumida en el presente Contrato se mantendrá vigente durante todo el periodo de tiempo en el que cualquier tercero y/o las autoridades correspondientes puedan efectuar una reclamación bajo esta cláusula, aún luego de finalizado y extinguido el Fideicomiso.

El Fiduciario notificará inmediatamente a los Fideicomitentes y a los Beneficiarios sobre cualquier responsabilidad, daño y/o reclamo conforme a los párrafos anteriores, actual o potencial, y suministrará, a la mayor brevedad posible, toda la información y una copia certificada de toda la documentación en poder del Fiduciario relativas al supuesto previsto anteriormente que hubiera dado derecho a la indemnización.

7.9 Información al Fideicomitente y al Beneficiario. Plazo para controvertir rendiciones de cuentas. En forma semestral el Fiduciario deberá rendir cuentas al Emisor y a los Beneficiarios, en forma suficientemente detallada y documentada de su gestión. A tales efectos el Fiduciario enviará al domicilio o dirección de e-mail proporcionado por el Emisor y a la Entidad Representante dicha información. Se considerará que la siguiente información que brinde sobre los siguientes puntos satisface el requerimiento exigido por el artículo 18 de la Ley: **a)** informe sobre la Relación entre el valor de la garantía y el Capital Adeudado de cada serie emitida bajo el Programa de Emisión, **b)** informe sobre ingresos y egresos del Fideicomiso, **c)** copia de los recibos y comprobantes de los respectivos pagos de los Gastos del Fideicomiso incurridos y **d)** informe detallado de los pagos realizados, así como los gastos asociados.

Se pacta expresamente que el Emisor y los Beneficiarios tendrán un plazo de 10 Días Hábiles, desde que el Emisor y la Entidad Representante hubieran recibido el informe por el cual se informa de la posibilidad de acceder a dicha información para realizar observaciones sobre las rendiciones de cuentas del Fiduciario. Transcurrido dicho

plazo, se entenderá que el Emisor y los Beneficiarios han aceptado las rendiciones de cuenta efectuadas por el Fiduciario y las mismas se entenderán por definitivamente aprobadas de conformidad con lo previsto en el Artículo 18 de la Ley, salvo que se hubiera incurrido en falsedad u ocultamiento doloso por parte del Fiduciario. Las objeciones a las informaciones presentadas deberán ser formuladas por escrito en el plazo mencionado con suficiente detalle de su fundamento. Una vez transcurridos 5 Días Hábiles desde que el Fiduciario hubiere contestado tales objeciones, 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 esta ha sido aprobada. Aprobadas dichas cuentas en forma expresa o tácita el Fiduciario quedará liberado de toda responsabilidad frente al Emisor y los Beneficiarios y a todos los demás ante los que se hubieran rendido cuentas, por todos los actos ocurridos durante el semestre comprendido en la rendición de cuentas.

OCTAVO. INCUMPLIMIENTO:

8.1 Una vez que se hubiere configurado alguna Situación de Incumplimiento y se haya producido la Exigibilidad Anticipada según lo dispuesto en el Documento de Emisión de cada serie, el Fiduciario procederá a: **(i)** comunicar el hecho a la Entidad Representante, **(ii)** no liberar bienes que pertenecen al Fideicomiso aún cuando excedan la Relación, **(iii)** continuar cobrando los Créditos Cedidos y **(iv)** utilizar los Fondos Líquidos que tuviera el Patrimonio Fiduciario para cancelar Gastos del Fideicomiso previendo y reteniendo Fondos Líquidos suficientes a criterio del Fiduciario para cubrir los futuros gastos que se generen en la Liquidación de la Garantía y luego destinar el remanente para el pago del Capital Adeudado y sus intereses de cada serie según la Emisión. Si los Fondos Líquidos no fueran suficientes el Fiduciario los distribuirá a prorrata de la participación en el Capital Adeudado que tenga cada Obligacionista de cada serie y procederá a la Liquidación de la Garantía según los numerales siguientes.

8.2 En el caso que las Tasaciones de los Inmuebles tengan una fecha anterior a los cinco meses desde que se decretó la Exigibilidad Anticipada el Fiduciario deberá realizar una nueva Tasación a los efectos de Liquidar la Garantía con el mismo tasador que realizó la última tasación y si no fuera posible hacerlo con ese tasador, con un tasador seleccionado por el Fiduciario.

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398473

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19088/4

8.3 Si no fuera necesaria una nueva Tasación o a partir de recibida la nueva Tasación según el punto 8.2, el Fiduciario notificará a la Entidad Representante que le ofrece a los Obligacionistas los Inmuebles en venta privada al valor de la última tasación y les otorgará veinte días hábiles para manifestar si desean compensar el valor de sus ONs para adquirir uno o más de los Inmuebles que conforman el Patrimonio Fiduciario destinado como garantía de su serie de ONs. Los Obligacionistas deberán presentarse directamente al Fiduciario con el certificado de legitimación que acredite su titularidad de la ON. A los efectos de la compensación se tomará el valor nominal de la ON y con respecto a los Inmuebles el valor correspondiente a la última Tasación. Si dos Obligacionistas desean el mismo Inmueble se realizará un sorteo con participación de un escribano público que será seleccionado por el Fiduciario. En el caso que el valor nominal de las ONs que tenga el Obligacionista no sea suficiente para cubrir el valor del Inmueble que pretende adquirir podrá pagar el remanente al Fiduciario con dinero, el cual pasará a formar parte del Patrimonio Fiduciario destinado a garantizar ONs de la misma serie que el Obligacionista comprador. Los gastos correspondientes a la transferencia de la propiedad del Inmueble serán a cargo del Obligacionista comprador. La compensación realizada por un Obligacionista puede ser por el valor total o parcial de las ONs que tenga en propiedad. En caso que se realice compensación el Fiduciario lo comunicará a la Entidad Representante y a la Entidad Registrante.

8.4 En el caso que los Obligacionistas no opten por la compensación según lo planteado en el punto 8.3 o en el caso que la compensación de ONs sea realizada de forma parcial se deberá proceder a vender los Inmuebles que conformen el Patrimonio Fiduciario a través de rematador designado por la Asamblea de Obligacionistas de la serie o series donde se produjo el incumplimiento y exigibilidad anticipada o en su defecto por el propio Fiduciario. La designación del rematador por el Fiduciario debe realizarse dentro de los diez días hábiles una vez cumplido el plazo de veinte días hábiles que tienen los Obligacionistas para comunicar al Fiduciario si desean compensar o no el valor de sus ONs.

8.5 Una vez designado el rematador la subasta de los Inmuebles será realizada en subasta pública tomando como base el 70% (setenta por ciento) de la última Tasación como base para el remate de cada Inmueble. La subasta tendrá lugar en la ciudad de Montevideo, los avisos de la subasta se publicarán por cinco Días Hábiles en dos

diarios de circulación nacional. Los avisos deberán como mínimo informar sobre las ubicaciones y superficies de los Inmuebles, objeto de la subasta, estado de deuda por tributos, día, hora y lugar donde se realizará la subasta.

8.6 Si fracasaré la subasta para uno o más Inmuebles según el punto 8.5 se dispondrá otra subasta a los veinte Días Hábiles reduciendo la base del remate al 50% del valor de la Tasación de cada Inmueble debiendo realizarse la publicidad en el mismo sentido que lo mencionado en el punto 8.5.

8.7 Si fracasaré la subasta para uno o más Inmuebles según el punto 8.6 se dispondrá otra subasta a los veinte Días Hábiles sin base y al mejor postor debiendo realizarse la publicidad en el mismo sentido que lo mencionado en el punto 8.5.

8.8 El adjudicatario de un Inmueble deberá pagar en la subasta a cuenta del precio el 15% (diez por ciento) del precio más la comisión del rematador y la totalidad de los gastos del remate que le correspondan, el saldo del precio deberá pagarlo contra la entrega de la posesión y escritura que tendrá lugar en el plazo máximo de cuarenta y cinco Días Hábiles a contar desde la subasta donde el comprador es designado. En el caso que el adjudicatario no cumpla con el pago del saldo del precio perderá el pago inicial el cual quedará a favor del Fideicomiso formando parte del Patrimonio Fiduciario en carácter de multa. El Inmueble será sometido a subasta tomando como base inicial la misma base en la cual se hubiera concretado la venta con el adjudicatario incumplidor.

8.9 Hasta el momento de la subasta los Fideicomitentes podrán cumplir con el pago de lo adeudado hasta esa fecha a los Obligacionistas, más los Gastos del Fideicomiso que se deban a esa fecha, o cumplir con lo necesario para salir de la Situación de Incumplimiento suspendiendo de inmediato la subasta de los Inmuebles. Este cumplimiento deberá ser notificado por el Emisor al Fiduciario y a la Entidad Representante.

8.10 En el caso que por el remate de los Inmuebles y con el Patrimonio Fiduciario se alcance un monto suficiente como para cubrir los Gastos del Fideicomiso, el Capital Adeudado y los intereses según el Documento de Emisión se suspenderá la subasta de los Inmuebles restantes que puedan pertenecer al Fideicomiso.

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398474

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19066/4

8.11 Distribución del resultado de las subastas: una vez realizada cada subasta de los Inmuebles dentro de los cinco Días Hábiles el Fiduciario comunicará a la Entidad Representante y a los Fideicomitentes sobre el resultado de la misma. El dinero obtenido primero será destinado a cubrir los Gastos del Fideicomiso, en caso que se adeuden, y luego al pago a los Obligacionistas según se estipula en la cláusula NOVENA. Si luego de canceladas las obligaciones garantizadas bajo el Fideicomiso además de todos los Gastos del Fideicomiso aún quedaran fondos remanentes, el Fiduciario retendrá los fondos que sean necesarios cubrir los costos para extinguir el Fideicomiso y entregará el saldo al Emisor y esta será una causal de extinción del Fideicomiso. En caso que los Fondos Líquidos contenidos en el Patrimonio Fiduciario producido de la subasta de todos los Inmuebles no sean suficientes para cubrir los Gastos del Fideicomiso y el Capital Adeudado e intereses adeudados según la Emisión el Fiduciario continuará cobrando los Créditos Cedidos hasta que se cubran las obligaciones garantizadas en su totalidad. Si no hubieran más Fondos Líquidos, valores o depósitos a plazo por enajenar, Inmuebles por subastar y no existan Créditos Cedidos por cobrar se constituirá causal de extinción del Fideicomiso.

NOVENO. ORDEN DE PRELACIÓN DE LA GARANTÍA:

El Fiduciario aplicará los Fondos Líquidos que se mantengan en las Cuentas del Fidecomiso para los pagos cumpliendo con el siguiente orden de prelación:

a) Primero se cumplirá con los pagos de todos los Gastos del Fideicomiso que se adeuden incluyendo los honorarios y gastos de la BVM, además se estimará cuales son los Gastos del Fideicomiso a los efectos de cumplir con las obligaciones asumidas por el Fiduciario hasta la extinción del Fideicomiso. En caso de que más de una serie de ONs emitida bajo el Programa de Emisión de existir Fondos Líquidos se tomarán los mismos de la garantía correspondiente a todas las series en proporción al capital adeudado de cada serie. Si se genera un Gasto del Fideicomiso adjudicable a una serie de ONs, ese gasto deberá cubrirse con la garantía asignada a esa serie no pudiendo afectarse la garantía correspondiente a las otras.

b) En segundo lugar, se destinará el dinero obtenido en caso de Exigibilidad Anticipada para pagar capital e intereses adeudados a los Obligacionistas según el Documento de Emisión de cada serie bajo el Programa de Emisión.

c) Los Fondos Líquidos remanentes luego de cumplido el pago a los Obligacionistas sobre todo lo adeudado según el literal b) de esta cláusula será entregado al Emisor.

DÉCIMO. REMUNERACIONES:

10.1. Remuneración del Fiduciario. El Fiduciario tendrá derecho a percibir con cargo al Fideicomiso como contraprestación por la administración y gestión de los Bienes Fideicomitidos de la primera serie de obligaciones negociables una remuneración de U$S 1.500 (dólares estadounidenses mil quinientos) más IVA mensual durante la vigencia del Fideicomiso. Dicha suma será facturada y cobrada de los fondos en la Cuenta al propio Fideicomiso o en su caso a los Fideicomitentes de forma trimestral. En el caso que se emita más de una serie de ONs bajo el Programa de Emisión el honorario se incrementará de forma proporcional al valor de cada serie tomando como el 100% la suma de USD 1.500 (dólares estadounidenses mil quinientos) más IVA cada USD 60.000.000 (dólares estadounidenses sesenta millones) emitidos de obligaciones negociables bajo el Programa de Emisión que utilicen como garantía este Fideicomiso.

10.2. Otros gastos y honorarios. Los honorarios establecidos en la presente cláusula no incluyen otros gastos y honorarios que de común acuerdo se establezcan en el Contrato y en especial no serán de cargo del Fiduciario los siguientes conceptos: gastos bancarios, asesoramiento legal, notariales, impuestos, gastos fiscales de los Fideicomitentes y de los Beneficiarios, entre otros que se originen por el negocio de administración o garantía del Patrimonio Fiduciario o que sean necesarios o convenientes para el buen manejo del Fideicomiso bajo administración.

En tal sentido, el Fiduciario podrá contratar los servicios legales para la asistencia y asesoramiento en la negociación y revisión, y cumplimiento de los contratos que en cada momento deba celebrar o de cualquier cambio normativo o situación imprevista que requiera contar con el asesoramiento correspondiente.

DÉCIMO PRIMERO. RENUNCIA Y REMOCION DEL FIDUCIARIO:

11.1 Renuncia. El Fiduciario podrá renunciar a su calidad de tal, ante: i) incumplimientos de los Fideicomitentes o ii) la sanción de leyes, u otra reglamentación torne imposible la continuación de sus funciones o las torne más gravosa. A dichos efectos, el Fiduciario deberá comunicar, por cualquier medio fehaciente tal decisión a

los Fideicomitentes y a la Entidad Representante (en adelante la "Notificación de Renuncia del Fiduciario"). La renuncia no dará derecho a los Fideicomitentes ni 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. Aquellos gastos y/o costos generados por la renuncia del Fiduciario que resulten imputables a este, serán de su costo. Comunicada la Notificación de Renuncia del Fiduciario, los Fideicomitentes y los Beneficiarios deberán designar un nuevo fiduciario (en adelante "Fiduciario Sustituto") dentro de los sesenta días siguientes y de acuerdo con el procedimiento previsto en la cláusula 11.3 del presente. La renuncia a sus funciones bajo el Contrato, por cualquier causa que fuere, no generará ningún tipo de responsabilidad u obligación para el Fiduciario frente a los Fideicomitentes y a los Beneficiarios salvo dolo o culpa grave.

11.2 Remoción. El Fiduciario podrá ser removido por los Fideicomitentes y por los Beneficiarios de común acuerdo en cualquier momento, aún sin expresión de causa. A tales efectos, bastará la comunicación fehaciente al Fiduciario predecesor de la designación del Fiduciario Sustituto según la cláusula siguiente.

11.3 Designación del Fiduciario Sustituto. En caso de renuncia del Fiduciario a su cargo según la cláusula 11.1 o en caso de remoción del Fiduciario según el 11.2, los Beneficiarios designarán el Fiduciario Sustituto de una lista que podrá tener hasta cinco y no menos de tres candidatos propuestos por el Emisor de la lista de Fiduciarios Profesionales del Registro del BCU. Si el Emisor no presentare la lista de candidatos dentro de los 10 días desde que fuere solicitado por la Entidad Representante los Beneficiarios podrán seleccionar cualquier Fiduciario Sustituto que entienda apto para esta actividad. El Fiduciario predecesor se mantendrá en su rol de Fiduciario hasta que los Beneficiarios hayan designado un Fiduciario Sustituto y este haya aceptado el cargo.

Producida las hipótesis de renuncia, remoción o cualquier otro supuesto de vacancia en el cargo de Fiduciario y los Beneficiarios no hubieran designado un Fiduciario Sustituto dentro de los sesenta días siguientes a la fecha que se hubiera producido alguna de dichas circunstancias, el propio Fiduciario podrá solicitar al juez competente que designe al Fiduciario Sustituto, cesando las responsabilidades del Fiduciario como

tal una vez que la solicitud se haya formulado al tribunal correspondiente y éste haya designado un interventor que haga las veces de nuevo fiduciario.

11.4 Asunción del cargo por el Fiduciario Sustituto. 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. El Patrimonio Fiduciario deberá ser transferido por el Fiduciario predecesor al Fiduciario Sustituto en cumplimiento de lo previsto en el Artículo 19 de la Ley. En caso de incumplimiento de esta obligación, los Fideicomitentes y los Beneficiarios podrán solicitarle al juez competente, de acuerdo a lo previsto en el Artículo 15 de la Ley que los autorice a transferir la propiedad fiduciaria en sustitución del Fiduciario. Por último, se establece que cualquier documento complementario que fuese requerido, podrá ser otorgado por el Fiduciario Sustituto a partir de la aceptación del cargo.

11.5 Designado el Fiduciario Sustituto, los Fideicomitentes y los Beneficiarios le requerirán al Fiduciario, y será obligación de éste, transferir el Patrimonio Fiduciario al nuevo fiduciario. El Fiduciario le proporcionará al Fiduciario Sustituto la documentación e información que sea necesaria para que pueda cumplir con sus obligaciones. Los deberes y responsabilidades del Fiduciario en carácter de fiduciario no cesarán hasta que los Beneficiarios hayan designado un Fiduciario Sustituto y este haya aceptado su cargo. Los costos de las cesiones de los bienes que pertenecen al Fideicomiso al Fiduciario Sustituto serán de cargo del Fideicomiso y considerados Gastos del Fideicomiso. De forma previa a la sustitución el Fiduciario rendirá cuentas de su función a los Fideicomitentes y a los Beneficiarios. A los efectos de la aprobación de la rendición de cuentas se seguirá el mismo procedimiento mencionado en la cláusula 7.9.

DÉCIMO SEGUNDA. DECLARACIONES Y GARANTÍAS DE LAS PARTES:

12.1 Declaraciones y Garantías de los Fideicomitentes. Los Fideicomitentes por el presente declaran y garantizan al Fiduciario y a los Beneficiarios que:

a) son sociedades debidamente constituidas bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay, se encuentran vigentes y las obligaciones contraídas bajo este Contrato son plenamente válidas, vinculantes y ejecutables bajo los estatutos de cada Fideicomitente y del Emisor, no violando ninguna ley, reglamento o resolución

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398476

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190864

aplicable a los Fideicomitentes, ni ningún acuerdo, contrato o convenio que algún Fideicomitente o el Emisor haya celebrado con anterioridad;

b) han realizado todos los actos societarios necesarios para autorizar la firma y ejecución del presente Contrato, en especial se ha aprobado la transferencia de los Bienes Fideicomitidos conforme lo dispuesto en este Contrato;

c) los Créditos Cedidos serán legítimos y de propiedad exclusiva de los Fideicomitentes, no encontrándose los mismos embargados o gravados en forma alguna;

d) los Inmuebles que se incorporarán al Fideicomiso serán de propiedad de los Fideicomitentes encontrándose al momento de la transferencia al Fideicomiso libres de embargos, interdicciones o gravámenes de cualquier tipo y cuentan con títulos de propiedad válidos y eficaces;

e) no se encuentran en situación de incumplimiento de ninguna carga, deber, compromiso u obligación que le fuere impuesta por imperio de la normativa aplicable, que afecten adversa y sustancialmente su capacidad para cumplir con las obligaciones asumidas en este Contrato y

f) las personas que firman el presente Contrato representan válidamente con facultades suficientes para obligar según lo dispuesto en este Contrato a su representada.

12.2 Declaraciones y Garantías del Fiduciario. El Fiduciario por el presente declara y garantiza a los Beneficiarios que:

a) está plenamente autorizado sin ninguna limitación o condición para actuar como fiduciario del presente Fideicomiso, según lo dispuesto en la Ley y normas aplicables;

b) este Contrato contiene disposiciones legales, válidas, exigibles y vinculantes para el Fiduciario,

c) goza de las facultades suficientes para suscribir este Contrato y asumir y cumplir válidamente las obligaciones a su cargo previstas en el mismo y

d) la celebración y cumplimiento de este Contrato no viola las disposiciones del estatuto del Fiduciario ni de ninguna ley, decreto, reglamentación o resolución

aplicable a la capacidad del Fiduciario para cumplir sus obligaciones derivadas de este Contrato, ni de ningún acuerdo, contrato o convenio que el Fiduciario haya celebrado con anterioridad.

DÉCIMO TERCERA. MODIFICACIONES AL FIDEICOMISO:

13.1 Solamente con el consentimiento expreso de los Beneficiarios y de los Fideicomitentes, salvo que el Contrato establezca algo diferente de forma expresa, el Fiduciario podrá realizar cualquier acto necesario para agregar, modificar o eliminar cualquier disposición de este Contrato. Se declara expresamente que los Beneficiarios por el hecho de adquirir ONs aceptan y consienten la posibilidad de adhesión de nuevos Fideicomitentes a los efectos que puedan aportar bienes al Patrimonio Fiduciario adhiriéndose según lo establecido en el Anexo II) del presente Contrato.

13.2 Cualquier modificación realizada a este Contrato conforme a las reglas establecidas precedentemente, tendrá vigencia y será oponible a terceros a partir del otorgamiento y Registro Público respectivo. El Fiduciario estará obligado a realizar los mayores esfuerzos para lograr la inscripción dentro del plazo de treinta Días Hábiles.

DÉCIMO CUARTA. CUENTAS. PAGOS. IMPUESTOS

14.1. Cuentas. El Fiduciario abrirá una o más Cuentas en un Banco a nombre del Fideicomiso, en la que se acreditará los Fondos Líquidos de los Créditos Cedidos y el dinero que pertenece al Patrimonio Fiduciario. Desde dichas cuentas el Fiduciario debitará las sumas correspondientes a Gastos del Fideicomiso que correspondan en el marco del presente Contrato. En el mismo sentido se procederá respecto de los importes a pagar por concepto de impuestos, tasas y otras contribuciones que graven el Fideicomiso, y cualquier otro gasto (incluidos los de liquidación del Fideicomiso, si correspondiere) a cargo del Fideicomiso.

Las Cuentas permanecerán abiertas en todo momento hasta la terminación de este Fideicomiso y todos los costos operativos que generen dicha cuenta serán de cargo del Fideicomiso, así como hasta el efectivo pago a los Beneficiarios en el caso de la Liquidación de la Garantía.

La Cuenta será de libre disposición del Fiduciario en representación del Fideicomiso.

14.2. Tributos. Todos los Tributos serán soportados en forma exclusiva por el Fideicomiso constituyendo los mismos Gastos del Fideicomiso pero deberán ser abonados por los Fideicomitentes. En caso de resultar necesario, el Fiduciario se encuentra expresamente facultado para aplicar bienes que pertenecen al Fideicomiso o liquidar Inversiones para proceder con las sumas resultantes al pago de cualquier Tributo.

14.3 El Fiduciario no estará obligado en ningún caso a adelantar fondos propios para afrontar el pago de cualesquiera Gastos del Fideicomiso, quedando liberado de cualquier tipo de responsabilidad que traiga aparejado el incumplimiento en el pago de cualquier Gasto del Fideicomiso (incluyendo, sin que signifique limitación, los recargos y multas a devengarse por el pago atrasado de cualquier Tributo), derivado de la insuficiencia de bienes que pertenezcan al Patrimonio Fiduciario en importe suficiente como para cancelarlos.

14.4 El Fiduciario hará frente a los Gastos del Fideicomiso con Fondos Líquidos. En caso que los mismos no resulten suficientes será considerado un incumplimiento debiendo procederse según la cláusula OCTAVO de este Contrato.

DÉCIMO QUINTA. EXTINCIÓN Y LIQUIDACIÓN DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso que se establece bajo este Contrato se extinguirá por cumplimiento del plazo contractual en la medida que se hayan amortizado los pagos comprometidos a los Beneficiarios de acuerdo al cronograma establecido en el Documento de Emisión de cada serie realizada bajo el Programa de Emisión. Los bienes que pertenezcan al Fideicomiso y los fondos remanentes una vez cumplido con el pago a los Beneficiarios y habiéndose pagado los Gastos del Fideicomiso serán transferidos al Emisor dentro del plazo de treinta Días Hábiles. Los Bienes Fideicomitidos serán transferidos al Fideicomitente que los haya integrado al Fideicomiso y los Fondos Remanentes serán entregados al Emisor.

DÉCIMO SEXTA. MORA AUTOMÁTICA

Las Partes estipulan que la mora operará de 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.

DÉCIMO SÉPTIMA. TOLERANCIA Y RENUNCIA

17.1 Tolerancia. La tolerancia de una de las Partes a soportar incumplimientos de cualquier índole imputables a cualquiera de las otras, no podrá ser considerada como aceptación del hecho tolerado, ni como precedente para su repetición. Es decir, la pasividad de una Parte ante un incumplimiento por parte de otra, no constituirá, en ningún caso, precedente que pueda ser invocado en futuros incumplimientos.

17.2 Renuncia. La renuncia por cualquier de las Partes a reclamar responsabilidades por cualquier falta o incumplimiento en la ejecución del presente contrato, no constituirá renuncia al derecho a reclamar por posteriores faltas o incumplimientos en la ejecución del mismo. Asimismo, la falta o demora en el ejercicio por las Partes de cualquier derecho, facultad o privilegio en virtud de este Contrato no se considerará una renuncia de dichos derechos, ni tampoco el ejercicio parcial de cualquier derecho, facultad o privilegio, en virtud de este Contrato. Los derechos y facultades aquí expuestos son acumulativos y no excluyentes de todo otro derecho o facultad dispuesto por la Ley.

DÉCIMO OCTAVA. NO REALIZACIÓN DE LA EMISIÓN

En virtud de que el Fideicomiso garantiza una emisión pública de ONs, las Partes pactan que en caso de denegatoria de la misma por parte del BCU, no obtención de las autorizaciones necesarias a tales efectos, o que no se emitan las ONs por voluntad del Emisor se considerará extinguido el Fideicomiso y el Fiduciario deberá transferir los Bienes Fideicomitidos al Fideicomitente que los hubiera transferido al Fideicomiso y los Fondos Líquidos al Emisor. Acontecida alguna de estas causales el Emisor se lo notificará al Fiduciario quien tendrá treinta Días Hábiles para cumplir con la extinción del Fideicomiso.

DÉCIMO NOVENA. CÓMPUTO DE LOS PLAZOS

Todos los plazos de este Contrato se computarán por días corridos, salvo que se establezca expresamente lo contrario. Cualquier vencimiento que recayese en un día feriado o inhábil se considerará prorrogado hasta el primer Día Hábil siguiente.

VIGÉCIMA. LEY APLICABLE, JURISDICCIÓN, DOMICILIOS y NOTIFICACIONES

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398478

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

14

16.1. Ley Aplicable. El presente Contrato, así como todos los demás documentos relacionados se regirán e interpretarán de acuerdo con las leyes de la República Oriental del Uruguay.

16.2. Jurisdicción. En caso de producirse diferencias, desavenencias y controversias entre las partes derivadas serán competentes los Tribunales del Departamento de Montevideo.

16.3 Domicilios especiales. A todos los efectos judiciales o extrajudiciales del presente, las Partes constituyen domicilio especial en los indicados como suyos en la comparecencia.

16.4. Notificaciones. Toda notificación u otra comunicación en relación con el presente Contrato se tendrá por cursada de forma válida si se formula por escrito a través de cualquier medio fehaciente tal como: telegrama colacionado, carta con acuse de recibo, actuación notarial en los domicilios constituidos por las Partes, salvo que el Contrato establezca otros requisitos para las notificaciones o comunicaciones entre las Partes.

En señal de conformidad se suscriben tres ejemplares del mismo tenor con sus respectivos Anexos y se solicita la certificación de las firmas a la Esc. Juan Ángel de la Fuente para su posterior inscripción en el Registro correspondiente.

FIDEICOMITENTES:

La Tahona Desarrollos S.A.	Félix Leandro Añon

FIDUCIARIO:

FIDBADO S.A.S	Javier Fernández Zerbino

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398479

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

Anexo I)

Términos y condiciones del Programa y de la Emisión serie I)

Términos y Condiciones Generales del Programa de Emisión:

Denominación:	Programa de Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones
Emisor:	LA TAHONA DESARROLLOS S.A ("TAHONA" o el "Emisor" indistintamente).
Objeto de la emisión:	Llevar a cabo el financiamiento de la urbanización de barrios privados
Calificación de Riesgo de la Emisión:	.....
Tipo de Emisión:	Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones (indistintamente las "Obligaciones Negociables" o las "ON").
Características de los Títulos:	Títulos de Deuda Escriturales No Convertibles en Acciones
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay
Monto a Emitir del Programa:	Valor nominal hasta U$S 100.000.000 (dólares estadounidenses cien millones).
Plazo de ejecución del Programa:	El plazo entre la inscripción del programa y la inscripción de la última serie no podrá ser superior a 5 años.
Plazo de vigencia de cada Serie:	De 1 a 10 años desde la fecha de emisión.
Emisiones:	Cada Serie a emitirse bajo el Programa de Emisión será aprobada por el Directorio quien fijará las condiciones de la misma.
Precio de Suscripción:	100% (cien por ciento) del Valor Nominal de los títulos
Orden de imputación de la paga:	**El orden de imputación de la paga respecto de cualquier importe que se reciba para el pago de las Obligaciones Negociables (ya sea del Emisor, del Fideicomiso de Garantía o por cualquier causa) será el siguiente (en el orden indicado): tributos, gastos, comisiones, intereses y finalmente Capital. En caso de recibirse pagos parciales, el pago recibido se**

	distribuirá a prorrata.
Pari Passu	**Las Obligaciones asumidas por el Emisor a través del presente programa de emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas que contraiga en el futuro el Emisor.**
Garantías:	En garantía del pago de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables del Programa de Emisión se ha constituido el "Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos", sobre el cual el Emisor transferirán los activos: Inmuebles, Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Créditos por Cobrar") y dinero en efectivo, que se detallan en el Contrato de Fideicomiso de Garantía. Fiduciario: El Fiduciario del Fideicomiso será Fidbado S.A.S. Valor Inicial de las Garantías: El valor total de la Garantía que conforma al fideicomiso de garantía a los quince días hábiles de emitir cada serie de obligaciones negociables debe ser igual o superior al monto resultante de la sumatoria de las ONs circulantes en el mercado de valores emitidas en series anteriores y las ONs emitidas en la nueva que se emita. En el caso de los inmuebles deberá presentarse una tasación realizada a valor de mercado por el tasador Mario Stefanoli que será actualizada por la misma empresa, o por un tasador de reconocida trayectoria que sea designado por la Entidad Representante, anualmente dentro de los 90 días al cierre de cada ejercicio económico del Emisor. La misma será remitida por el Emisor, al Fiduciario y la Entidad Representante para dar la información a los Titulares de ONs y que se controle la Relación según el párrafo siguiente. A partir de los quince días hábiles de la emisión de cada serie obligaciones negociables y durante toda la Emisión el Fideicomiso de Garantía deberá mantenerse una relación entre los Inmuebles, Créditos a Cobrar y dinero y el saldo adeudado del capital por la Emisión de las ON de cada serie equivalente a 1 (en adelante "la Relación") o

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398480

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

	superior. La Relación se calcula tomándose el valor de los Inmuebles al 85% (ochenta y cinco por ciento) de su valor de tasación, los Créditos a Cobrar al 90% (noventa por ciento) del mismo y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento). El valor del Patrimonio Fiduciario conforme a los criterios de valuación deberán tener en todo momento una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado de capital. En el caso que los Inmuebles, Créditos por Cobrar y dinero en efectivo no sean suficientes para mantener la Relación al momento de la Fecha de Integración el Emisor tendrá 15 días hábiles para lograrlo y se mantendrá en el Fideicomiso de Garantía hasta que el Emisor decida sustituirlo por otros bienes que sean transferidos en garantía, este criterio aplica a los casos en que se emitan nuevas series de ONs, en este caso el Emisor tendrá 15 días hábiles a partir del Día de la Emisión para lograr la Relación. Cada serie tendrá determinado en el Fideicomiso de Garantía cuales son los bienes y derechos que lo garantizan debiéndose mantener la Relación para cada una de las series de ONs. <u>Sustitución de Garantías</u>: TAHONA se reserva el derecho a sustituir, total o parcialmente los activos cedidos al fideicomiso. Dicha sustitución se llevará a cabo siempre y cuando se mantenga la Relación para cada serie. <u>Reducción de Garantías:</u> TAHONA se reserva el derecho a reducir la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía en los casos que los bienes, crédito o dinero incorporados al Fideicomiso de Garantía excedan la Relación. Dicha reducción no podrá realizarse de un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al saldo adeudado de capital, según las ponderaciones mencionadas anteriormente. <u>Adhesión de Fideicomitentes</u>: Podrán incorporarse por medio de adhesión futuros fideicomitentes al fideicomiso de garantía, los Beneficiarios por el hecho de adquirir ONs aceptan y consienten la posibilidad de adhesión de nuevos Fideicomitentes a los efectos que puedan aportar bienes Patrimonio Fiduciario.
Rango de los Títulos:	Las ONs constituirán obligaciones directas y no subordinadas del Emisor y tendrán como garantía el

	"Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos". Dado que las ONs constituyen una obligación directa del Emisor, complementaria a las garantías específicas que cuenta el Emisor, el Emisor también responderá con todo su patrimonio menos con aquellos bienes y derechos dados en garantía especial a favor de cualquier otra deuda del Emisor.
Covenants:	1. Nuevas Inversiones: El Emisor se abstendrá de realizar nuevas inversiones extrañas su giro principal, es decir, de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas y/o de apoyo, no considerándose como inversiones extrañas al giro principal, por ejemplo y únicamente a título enunciativo, desarrollos inmobiliarios y construcción de edificios de propiedad horizontal, casas, condoboteles, y edificios de oficinas. La limitación aquí impuesta no regirá en caso de autorización expresa y por escrito de los Obligacionistas o sus representantes. 2. Asociación con Accionistas directos e indirectos: El Emisor no podrá asociarse para realizar ningún tipo de actividad establecida en su plan de negocios con su accionista directo, o con cualquiera de sus accionistas indirectos. 3. Límite al otorgamiento de fianzas solidarias futuras: El Emisor podrá otorgar fianzas solidarias, siempre y cuando sean realizables una vez que se haya amortizado el total de la emisión, siempre que la misma cuente con el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables al momento de que se trate. 4. Dividendos: Para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones: a) El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo en el año 2023 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2022. b) El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, durante los ejercicios 2023 y 2024. c) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 30% (treinta

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398481

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190864

por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2025.

d) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 40% (cuarenta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2026.

e) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 50% (cincuenta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2027.

f) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 60% (sesenta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2028.

Adicionalmente y para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, se deberá cumplir con las siguientes condiciones:

a) Cumplir con mantener un Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda mayor o igual a 1.25.

A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar la suma de EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") y la porción de los Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Cuentas por Cobrar") con vencimiento en al año subsiguiente "t+1", que surjan de los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las a las normas contables adecuadas en Uruguay, dividido la sumatoria de Amortización de Capital y Pago de Intereses sobre la deuda financiera total de la Empresa correspondiente al año "t+1".

Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda = (EBITDA t + Ctas x Cobrar t+1) / (Capital Deuda Fin t+1 + Int Deuda Fin t+1)

b) Presentar un ratio de prueba ácida menor, mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico.

Prueba Ácida Menor = ((Activo Corriente - Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente)

	Para el cálculo de dicho ratio se tomarán en consideración los Estados Contables Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio económico, preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay. 5. Titularidad de Acciones: Los accionistas actuales del Emisor no podrán enajenar sus acciones durante la vigencia de la emisión en ningún caso en virtud de que las transferencias signifiquen un cambio de control de la sociedad.
Gastos y Tributos:	Serán de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que graven su tenencia, su circulación o la renta que generen en cabeza de los mismos, en cuyo caso, el Emisor pagará los intereses o el capital correspondientes neto de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención. Asimismo, será a cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios razonables y costos que se generen en la ejecución judicial o extrajudicial de las Obligaciones Negociables debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste el Representante de los Obligacionistas.
Caducidad Anticipada. Definición y Causales de Incumplimiento:	Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos de cada serie de las Obligaciones Negociables emitidas en el Programa de Emisión, volviéndose exigible todo lo adeudado (vencido y no vencido), en los siguientes casos (cada uno de ellos, "Situación de Incumplimiento"): a) Falta de Pago de Capital o intereses: En caso de no pago de TAHONA de cualquier importe correspondiente al pago de capital o pago correspondiente a intereses adeudados bajo las series de Obligaciones Negociables, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los 5 (cinco) días hábiles bancarios siguientes a la fecha de pago que se trate. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de la serie donde se haya producido el

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398482

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

incumplimiento en el pago.

b) Falta de Pago Gastos del Fideicomiso:

Si TAHONA incumpliera su obligación de transferir a la cuenta del Fideicomiso lo necesario para cubrir los gastos del Fideicomiso de Garantía cualquier importe que le fuera requerido por el Fiduciario por concepto de Gastos del Fideicomiso, de acuerdo con la definición dada en el Fideicomiso de Garantía y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro de un plazo de 10 (diez) Días Hábiles. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión.

c) Mantenimiento de la Relación en el Fideicomiso de Garantía:

Si no se mantiene la Relación establecida en la cláusula SEXTO del Fideicomiso de Garantía entre el valor de las garantías y el capital adeudado. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de la serie donde se haya producido el incumplimiento.

d) Embargo:

Se trabase sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor, un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor que superaran conjuntamente la suma de US$ 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones) (o su contravalor en cualquier otra moneda tomando la cotización interbancaria del Día Hábil Bancario anterior publicada por el BCU) y tal medida no se levantare dentro de los 150 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión.

e) Declaraciones falsas:

Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas o al BCU hayan sido denunciados por cualquiera de éstos a la justicia por contener falsedades materiales, información relevante materialmente

	distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes que hubieren sido determinantes en la decisión de un inversor diligente, y la justicia hubiere dado lugar a dichas denuncias en sentencia pasada de autoridad de cosa juzgada. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión. f) <u>Nulidad:</u> Si se declarasen nulos, anulables, inexigibles o inejecutables cualesquiera aspectos relevantes de los Documentos de la Emisión. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de la serie donde se haya producido la declaración de nulidad y de todas las series si refiere al Programa de Emsión. g) <u>Deterioro de la solvencia:</u> El deterioro material de la solvencia del Emisor de manera que pueda verse afectada negativa y sustancialmente su capacidad para hacer frente a las respectivas obligaciones asumidas bajo el Documento de Emisión, durante su vigencia. A tales efectos se entiende que se configura una situación de deterioro material de acuerdo con lo previsto en la presente cláusula cuando el Emisor se aparte del cumplimiento de las restricciones y covenants comprometidos en la presente emisión. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión. h) <u>Incumplimiento de normas fiscales aplicables:</u> Que con posterioridad a la emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a USS 2.000.000 (dólares estadounidenses dos millones) incluidas las sanciones correspondientes, y siempre que el Emisor haya sido notificado de tal determinación por parte de la Dirección General Impositiva (DGI), y siempre que dicha determinación no sea anulada por el Tribunal de lo Contencioso Administrativo, o que se hubieran vencido los plazos legales necesarios a tales efectos y el Emisor

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398483

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190866/4

no hubiera recurrido a dicho tribunal. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión.

i) Caducidad y exigibilidad anticipada.
Una vez acaecido una Situación de Incumplimiento, TAHONA contará con 60 (sesenta) días hábiles luego de notificado por la Entidad Representante para subsanar el incumplimiento referido sin responsabilidad para éste (salvo que en el Documento de Emisión se haya previsto un plazo concreto de remediación distinto de éste, en cuyo caso prevalecerá el plazo específico).

Una vez transcurrido el plazo antes mencionado sin haberse remediado el incumplimiento, la Entidad Representante convocará a Asamblea de Obligacionistas de todas las series de ONs que hayan sido emitidas en el Programa de Emisión en el caso que todas las series se vean afectadas por la posibilidad de que se exija la caducidad anticipada o convocará a la serie que corresponda. Los obligacionistas por resolución que se adopte por voto conforme de dos o más Obligacionistas presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado de todas las series emitidas hasta el momento deberán validar dicho incumplimiento para que operen las consecuencias del mismo en el caso que se convoquen a todas las series de ONs o por resolución que se adopte por voto conforme de dos o más Obligacionistas presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado de la serie que haya sido convocada. No aplicará lo aquí dispuesto cuando el incumplimiento corresponda a lo establecido en el literal a), es decir, el "NO PAGO", en cuyo caso no será necesario que la Asamblea de Obligacionistas adopte ninguna resolución y se producirá de forma automática la caducidad de los plazos y la exigibilidad de lo adeudado de la serie donde se produzco el incumplimiento del Emisor, una vez acaecido el NO PAGO sin ser remediado en el plazo establecido de 60 días hábiles.

En caso que no se llegue al porcentaje antes referido de Obligacionistas presentes, se entenderá que no se ha producido la Situación de Incumplimiento. No se

	considerará a los efectos de esta mayoría las entidades o personas mencionadas en el Artículo 16 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU. Con la excepción antes mencionada, en caso de que la Asamblea de Obligacionistas valide la Situación de Incumplimiento, conforme se detalla Ut Supra, a partir de ese momento se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado en forma automática. En todos los casos de ejecución de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución (deducidos los gastos, tributos y honorarios de la ejecución y una vez que se hayan pago todos los Gastos del Fideicomiso y los honorarios y gastos correspondientes a la Entidad Representante, la Entidad Registrante y el Agente de Pagos) se distribuirá entre todos los Obligacionistas a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión de cada serie (a cuyos efectos los importes se entregarán al Agente de Pago). La Entidad Representante (contando con el consentimiento de los Obligacionista, según las mayorías requeridas) podrá acordar con el Emisor remedios a los incumplimientos que hubieran tenido lugar, los que una vez acordados deberán ser comunicados mediante carta conjunta al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía.
Cotización:	Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública y tendrán mercado secundario en la Bolsa de Valores de Montevideo.
Entidad Registrante	Bolsa de Valores de Montevideo
Agente de Pago:	Bolsa de Valores de Montevideo
Asesor Legal de la Emisión:	Estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti
Agente Organizador:	Estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti
Fiduciario (Fideicomiso de Garantía):	Fidbado S.A.S.
Entidad Representante:	Bolsa de Valores de Montevideo

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398484

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

Actuación de los Obligacionistas:	1. Los Titulares de las Obligaciones Negociables (los "Obligacionistas") podrán actuar exclusivamente en Asamblea de Obligacionistas (ya sea de la o las series respectivas o en una asamblea general de obligacionistas de todas las series que se emitan bajo el Programa de Emisión si la decisión a adoptarse afecta o modifica las condiciones generales del Programa de Emisión y por ende es aplicable a todas las series de obligaciones negociables emitidas bajo el presente programa) documentada en acta de la misma, y firmada por dichos Obligacionistas o sus apoderados, según se detalla en el Documento de Emisión de cada serie. 2. Las Asambleas de Obligacionistas podrán ser convocadas por el Emisor, la Entidad Representante o por Obligacionistas que representen al menos el 20% del valor nominal de las ONs emitidas de cada serie o del Programa de Emisión en el caso que el orden del día afecte a todas las series bajo el Programa de Emisión, quienes realizarán la convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante deberá convocar a la Asamblea para que se celebre dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud. Se establece de forma expresa que en el caso que en el orden del día se encuentre la posibilidad de votar la Exigibilidad Anticipada de las ONs la BVM en su calidad de Entidad Representante no podrá asesorarse a partir de ese momento en adelante con ningún profesional del estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti. Las Asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en lo pertinente, y en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Programa de Emisión, en el Documento de Emisión de cada emisión o en el presente Prospecto. 3. Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas presentes en la asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones

	Negociables de la serie sobre la cual tratará la Asamblea de Obligacionistas o de cualquier obligacionista en caso que se involucre a todas las series emitidas bajo el Programa de Emisión. Cada Obligación Negociable dará derecho a un voto. **A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas Obligaciones Negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, el Síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio del Emisor o personal gerencial del Emisor.** La Entidad Representante podrá exigirle al Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, al síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio o a personal gerencial del Emisor que declaren por escrito y bajo su responsabilidad si han adquirido, directa o indirectamente, Obligaciones Negociables o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto. 4. Las resoluciones se adoptarán por Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado, salvo que el Programa de Emisión o el Documento de Emisión de la o las series de ONs requiera una mayoría mayor. 5. Se requerirá el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables al momento de que se trate, para adoptar resoluciones que pretendan acordar con el Emisor: i) la sustitución de la Entidad Representante de los Obligacionistas; ii) modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión y por tanto, en el Documento de Emisión de cada serie, que impliquen modificaciones en los términos

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398485

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

	y condiciones de la Emisión en los siguientes términos: a) el otorgamiento de quitas o esperas de capital o intereses o de cualquier otro monto adeudado por las Obligaciones Negociables; b) modificaciones en las fechas de pago en beneficio del Emisor; c) modificaciones en las tasas de interés o forma de pago de intereses en beneficio del Emisor, d) saneamiento de Situaciones de Incumplimiento con carácter retroactivo, e) para exigir la exigibilidad anticipada en los casos previstos en el Documento de Emisión de cada serie y f) para que el Emisor pueda otorgar Fianzas Solidarias.

Términos y condiciones de la Obligaciones Negociables Serie I):

Monto a Emitir de la Serie:	Valor nominal hasta US$ 60.000.000 (dólares estadounidenses sesenta millones).
Plazo de vigencia de la Serie:	10 años desde la fecha de emisión.
Moneda de Repago:	Dólares estadounidenses Billete. En el supuesto caso de que al momento del pago existan restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de los dólares estadounidenses en el mercado interno, el pago se realizará en moneda uruguaya utilizando para la conversión el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras, fijado al cierre del día anterior por el Banco Central del Uruguay.
Monto Mínimo a Suscribir:	U$S 1.000 (dólares estadounidenses cinco mil)
Valor Nominal de los títulos:	U$S 1.000 (dólares estadounidenses un mil)
Precio de Suscripción:	100% (cien por ciento) del Valor Nominal de los títulos
Forma de Pago del Capital:	El capital se pagará a partir del quinto año a partir de la emisión del día ... y se amortizará en seis pagos anuales y consecutivos, los ... de cada año. El primer pago de Capital será por el 10% (diez por ciento) del monto emitido, el segundo y tercero por el 15% (quince por ciento) del monto emitido y los tres últimos serán por el 20% (veinte por ciento) del monto emitido completando el pago del 100% (cien por ciento) de la Emisión. Si el día de pago de cada cuota de capital no fuese un día hábil bancario, el día de pago de capital será el primer día

	hábil bancario siguiente. Se entenderá por día inhábil bancario, los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que los bancos no funcionen, cualquiera sea el motivo.
Interés Compensatorio:	Las Obligaciones Negociables devengarán intereses compensatorios sobre el capital no amortizado a una tasa lineal anual equivalente a 6,5% (seis con cinco por ciento). Los intereses serán calculados sobre una base de un año de 360 días y meses de 30 días.
Interés Moratorio:	3,0% (tres por ciento) por encima del interés compensatorio
Pagos de intereses:	Los intereses se pagarán de forma semestral, siendo la primera fecha de pago a los 6 (seis) meses de la Fecha de Emisión. Es decir, los pagos se realizarán en las siguientes fechas: … de 2023, … de 2024, … de 2024, … de 2025, … de 2025, … de 2026, … de 2026, … de 2027, … de 2027, … de 2028, … de 2028, … de 2029, … de 2029, … de 2030, … de 2030, … de 2031, … de 2031, … de 2032, … de 2032, … de 2033. Si el día de pago de intereses no fuese un día hábil bancario, el día de pago de intereses será el primer día hábil bancario siguiente. Se entenderá por día inhábil bancario, los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que los bancos no funcionen, cualquiera sea el motivo.
Rescate Anticipado de la Serie:	El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables (capital e intereses devengados hasta la fecha del rescate) con una notificación a la Entidad Representante, al Agente de Pago, a la Entidad Registrante, al Fiduciario y al Banco Central del Uruguay. Dicho rescate tendrá lugar únicamente en un Día de Pago de Intereses o un Día de Pago de Capital e Intereses, si fuere el caso y recién a partir del sexto año de la emisión. Para ejercer la referida opción, el Emisor deberá notificar a las instituciones descriptas precedentemente con un plazo no menor a 60 días corridos del Día de Pago de Intereses o Día de Pago de Capital e Intereses que se

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398486

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19088/4

	trate, no pudiendo hacerlo antes del sexto año de la emisión. El Emisor rescatará las ON pagando el siguiente valor por las mismas: - 102,5% a partir del semestre décimo segundo - 102% en los semestres décimo tercero y décimo cuarto - 101,5% en los semestres décimo quinto y décimo sexto - 101% en los semestres décimo séptimo y décimo octavo - 100% del saldo a amortizar para las cuotas restantes Salvo en los casos previstos anteriormente, el Emisor no podrá ejercer el rescate anticipado de las ON sin contar con la previa autorización de los Titulares expresada en Asamblea de Titulares que se convoque a estos efectos. El Emisor podrá realizar rescates parciales por un mínimo de USD 1.000.000 (dólares estadounidenses un millón).
Comisión de Distribución:	0,5% (cero con cinco por ciento), 0,75% (cero con setenta y cinco por ciento) en caso que coloquen más de U$S 5.000.000 y 1,00% (uno por ciento) en caso que coloquen más de U$S 10.000.000. Dicha comisión será percibida por cada uno de los Agentes de Colocación de acuerdo con la parte de la emisión que efectivamente sea colocada por cada uno de ellos y será a cargo del Emisor.
Underwriter de la Emisión:	Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa S.R.L.
Período de Suscripción:	La suscripción se realizará desde los días … hasta el ….
Mecanismo de Suscripción:	La emisión de Obligaciones Negociables tendrá un período de suscripción de 2 días hábiles y se llevará a cabo en la Bolsa de Valores de Montevideo. Comenzará a las 10 horas del …., y terminará a las 17 horas del día …. Los inversores podrán realizar solicitudes de suscripción a través de los corredores de bolsa u otros operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo y el

	BCU. El método de suscripción y adjudicación será el siguiente: 1. Tramo Minorista: El primer día de suscripción tendrá lugar el Tramo Minorista, se recibirán órdenes de suscripción por inversores minoristas, por un valor máximo de suscripción por inversor que no supere el equivalente en dólares estadounidenses a 500.000 UI (quinientas mil unidades indexadas), en base a la cotización de UI vigente a la fecha de suscripción y del día hábil anterior a la suscripción en el caso de U$S utilizando para la conversión a la moneda uruguaya el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras fijado por el Banco Central del Uruguay, y por hasta el monto máximo total de la Emisión de U$S 6.000.000 (dólares estadounidenses seis millones). Cada inversor no podrá cursar más de una orden. En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Minorista en efectivo, las Obligaciones Negociables se adjudicarán a prorrata de las solicitudes. 2. Tramo General: El segundo día de suscripción tendrá lugar el Tramo General, este tramo incluirá el que quede pendiente del Tramo Minorista y un monto para adjudicación hasta alcanzar el monto máximo total de la Emisión de U$S 60.000.000 (dólares estadounidenses sesenta millones) y siempre que el Emisor decida alcanzar dicho monto. En este caso se recibirán órdenes sin establecer un tope por inversor. El monto a adjudicar en este tramo será el monto máximo total de la Emisión menos el monto adjudicado en el Tramo Minorista. En los dos tramos se recibirán órdenes de todos los operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo donde podrán participar los Inversores Institucionales. Al cierre de cada día de suscripción y en función de la demanda recibida en el caso que el monto ofrecido supere el valor nominal máximo de la emisión se prorratearán las solicitudes realizadas de conformidad con los criterios

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398487

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

	establecidos precedentemente. Sin perjuicio de lo anterior las órdenes inferiores al valor nominal de los títulos (U$S 1.000) en ningún caso serán consideradas dado que no se emitirán títulos de propiedad indivisa.
Fecha de Integración:	La integración se llevará a cabo dentro del horario bancario del tercer día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción, mediante transferencia a la cuenta bancaria del Emisor en el Banco … Nº …..
Fecha de Emisión:	Se considerará como "Fecha de Emisión" el mismo día de integración de los fondos.
Inscripción:	La Emisión fue inscripta en el Registro de Mercado de Valores por Resolución Nº SSF … en la fecha … y en el Registro de Emisores de Valores de la Bolsa de Valores de Montevideo con fecha ….

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398488

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190864

Anexo II)

Adhesión del Fideicomitente

Montevideo, ... de ... del 20...

Señores

Fidbado S.A.S.

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia al Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos de fecha ... de noviembre de 2022 otorgada por La Tahona Desarrollos S.A. en calidad de Fideicomitente y Fidbado S.A.S. como Fiduciario (en adelante "Contrato de Fideicomiso").

Todo término en mayúscula que no se encuentre expresamente definido en el presente, tendrá el significado y alcance establecido en el Contrato de Fideicomiso.

Manifestamos nuestra completa adhesión al Contrato de Fideicomiso, ratificando cada uno de sus términos y condiciones, obligándonos bajo los términos y condiciones del mismo y pasando a revestir, la calidad de Fideicomitente bajo el mismo, con los derechos y obligaciones que tal calidad conlleva. Se transfiere al Fideicomiso en carácter de Bien Fideicomitido el siguiente bien: ... (descripción del bien o derecho que se incorpora al Fideicomiso).

A los efectos de la cláusula 16.3 del Contrato de Fideicomiso, constituimos domicilio a todos los efectos en: ..., Montevideo.

He leído y comprendido el contrato de fideicomiso de garantía antes citado, del cual se me hace entrega una copia en este acto, considerándose parte integrante de este instrumento.

Sin otro particular saludamos a Ud. muy atentamente,

_____

Por ...

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398489

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190864

Anexo III)

Adhesión de la Entidad Representante

Montevideo, ... de ... del 20...

Señores

Fidbado S.A.S.

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia al Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos de fecha ... de noviembre de 2022 otorgada por La Tahona Desarrollos S.A. como Fideicomitente (en adelante "La Tahona") y Fidbado S.A.S. como Fiduciario (en adelante "Contrato de Fideicomiso").

Todo término en mayúscula que no se encuentre expresamente definido en el presente, tendrá el significado y alcance establecido en el Contrato de Fideicomiso.

Al haberse verificado la suscripción, colocación y emisión de las Obligaciones Negociables de la primera serie del Programa de Emisión por La Tahona con fecha ... los abajo firmantes, en nuestra calidad de Entidad Representante y por tanto en representación de los Obligacionistas manifestamos nuestra completa adhesión al Contrato de Fideicomiso, ratificando cada uno de sus términos y condiciones, obligándonos bajo los términos y condiciones del mismo y pasando a revestir, la calidad de Entidad Representante actuando en nombre y en representación de los Beneficiarios, con los derechos y obligaciones que tal calidad conlleva.

A los efectos de la cláusula 16.3 del Contrato de Fideicomiso, constituimos domicilio a todos los efectos en: Misiones 1400, Montevideo.

He leído y comprendido el contrato de fideicomiso de garantía antes citado, del cual se me hace entrega una copia en este acto, considerándose parte integrante de este instrumento.

Sin otro particular saludamos a Ud. muy atentamente.

... ...

Por Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

Sigue el Papel Notarial
Serie "Hd" número "398462"

JUAN MADRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398490

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19066/4

Antecede CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTIA DENOMINADO "FIDEICOMISO DE GARANTIA TAHONA DESARROLLOS" Por "LA TAHONA DESARROLLOS S.A." con "FIDBADO S.A.S."

Juan Andrés de la Fuente -***Escribano Público***- **CERTIFICO QUE: I)** Las firmas que anteceden son auténticas y pertenecen a las personas de mi conocimiento: **Félix Leandro AÑON ELCARTE**, titular de la cédula de identidad "1.533.910-1", domiciliado en "Sarandí 637 apartamento "702" de esta ciudad, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***Presidente del Directorio*** y en nombre y representación de **"LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA"**, persona jurídica, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216903680016", constituyendo domicilio a los efectos del documento que antecede en "Club House de Altos de La Tahona sin número", Código Postal "15.006"; y **Javier Jorge FERNÁNDEZ ZERBINO**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "4.189.761-2" y domiciliado en "Treinta y Tres 1271" de esta ciudad, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad ***Apoderado General*** y en nombre y representación de **"FIDBADO S.A.S."**, persona jurídica, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "218946440013" y con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede actual en "Treinta y Tres 1271"; quienes previa **lectura** que les hice del documento que antecede -**el que fue redactado por los interesados**-, lo **otorgaron** y **suscribieron** en mi presencia, expresando hacerlo con sus firmas habituales, de todo lo cual doy fé.- **II) "LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216903680016", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede social en calle "Dr. Eduardo Couture 6453", y de la documentación que tengo a la vista surge que: **a)** Fue constituida en Montevideo el 30 de diciembre de 2011, bajo la denominación "Notinberg Sociedad Anónima", por un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, el cual está vigente,

ARANCEL NOTARIAL Arancel Art.: 2011 y Art 18 Hon.: $ 59.947 Mont.Not.:$11.000

cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Eduardo Gandelman Ungerovich. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoria Interna de la Nación por resolución de fecha 13 de abril de 2012, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "8097" el 4 de junio de 2012 y publicados en "Diario Oficial" y el "El Edicto Uruguayo" los días 12 y 6 de junio de 2012, respectivamente; **b)** Reforma: Por Acta de Asamblea de fecha 31 de octubre de 2022, se resolvió modificar los Estatutos Sociales modificando su capital, objeto y denominación, pasando la sociedad a denominarse "LA TAHONA DESARROLLOS S.A.", dicha reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el 2 de diciembre de 2022, protocolizada por la Escribana Estefanía Barros y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas - Sección Comercio, el 6 de diciembre de 2022 con el número "21.201", y debidamente publicada el 9 de diciembre de 2022; **c)** La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El administrador, el presidente, o cualquier vicepresidente, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; **d)** en Asamblea General Extraordinaria de accionistas celebrada en Montevideo el 31 de octubre de 2022, se resolvió designar como únicos integrantes del Directorio a los señores: ***Félix Leandro AÑON ELCARTE***; Francisco AÑON BARFOD; Carla Lorena MILANO GALVAN; y Nicolás Jose ESTRADA PALOMEQUE, quienes según Acta de Reunión de Directorio de igual fecha aceptaron y tomaron posesión de sus cargos como ***Presidente***, Vicepresidente y Directores, todo respectivamente, los cuales están vigentes y ocupan; **e)** La sociedad cumplió con la comunicación prescripta por la Ley

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398491

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

"17.904" por documento privado de 3 de noviembre de 2022, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Marcelo Suarez e incorporó a su Registro de Protocolizaciones, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "19.412" el 8 de noviembre de 2022; **f)** La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Súper Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 27 de diciembre de 2022 con el ordinal "6634465", no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificaciones en los titulares de las participaciones patrimoniales ni beneficiarios finales.- **III) "FIDBADO S.A.S."** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "218946440013", con domicilio en la ciudad Montevideo y sede en "Treinta y Tres 1271", y de documentación que tengo a la vista surge que: **a)** fue constituida por un plazo de 100 años desde la fecha de su constitución, al amparo de la Ley "19.820" y su decreto reglamentario, por documento privado de "Constitución de Sociedad por Acciones Simplificada" otorgado en Montevideo el 24 de mayo de 2021, cuyas firmas certificó y protocolizó en los referidos lugar y fecha la Escribana Melania Pereyra Alonso, y su primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 26 de mayo de 2021 con el número "7797"; **b)** El capital accionario está representado por acciones nominativas endosables.- La Sociedad cumplió con la comunicación prescripta por las leyes "18.930" y "19.484" y su Reglamentación, lo que resulta del Certificado de Recepción del Banco Central del Uruguay, número ordinal "4717239", de 9 de julio de 2021; habiendo declarado el representante de la sociedad que con posterioridad al mismo, no ha recibido

comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificaciones en las mismas; **c)** Por escritura que el 31 de marzo de 2022 autorizó la Escribana Estefania Barros Brunoldi, "FIDBADO S.A.S." confirió a Javier Jorge Fernández Zerbino, entre otros, Poder General con amplias facultades para el otorgamiento que antecede, el cual se encuentra plenamente vigente.- **IV)** A los efectos del cálculo de los honorarios y el correspondiente aporte a la Caja Notarial de Seguridad Social, el suscrito Escribano sólo certificó las firmas, por lo que es de aplicación el Artículo 20 literal U del Arancel Oficial, de la Asociación del Escribanos del Uruguay.- **V)** Tengo a la vista la documentación de la que surge lo consignado precedentemente.-

EN FE DE ELLO, a solicitud de los interesados y a los efectos de su inscripción en el Registro Nacional de Actos Personales, expido el presente en dos fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la Serie "Hd", números "398462" y "398463", que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día nueve de enero de dos mil veintitrés.-

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398492

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19088/4

Nº 1.- PROTOCOLIZACIÓN LEGAL DE CONTRATO DE FIDEICOMISO y OTROS.- Interesados: "LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA" y "FIDBADO S.A.S.".- En la ciudad de Montevideo, el dia nueve de enero de dos mil veintitrés, ***Juan Andrés de la Fuente -Escribano Público-***, cumpliendo con lo dispuesto por el artículo "292" de la ley "18.362" y el "39" del Decreto-Ley "1.421", incorporo a mi Registro de Protocolizaciones con el número "**Uno**", del folio "**1**" al folio "**28**", los siguientes documentos: **A)** Contrato de Fideicomiso de Garantía denominado "FIDEICOMISO DE GARANTÍA TAHONA DESARROLLOS" y sus Anexos, otorgado en la ciudad de Montevideo, el dia de hoy, por "LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA" y "FIDBADO S.A.S."; **B)** la certificación de las firmas de los otorgantes del Fideicomiso, extendida por mí, en dos fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la Serie "Hd", números "398462" y "398463"; y **C)** la presente **Acta de Protocolización**.- **Referencia:** Esta Protocolización no tiene referencia por ser la primera que se incorpora en este Registro.- Doy fé.-

ES PRIMER TESTIMONIO, que he compulsado, de los documentos y acta incorporados a mi Registro de Protocolizaciones.-

EN FE DE ELLO, y para **"FIDBADO S.A.S."**, lo sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día nueve de enero de dos mil veintitrés, en veintiocho fojas de Papel Notarial de Actuación, de la serie "Hd", numeradas correlativamente desde la "398465" a la "398492", inclusive.-

JUAN ANDRÉS de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

Ministerio de Educación y Cultura | Dirección General de Registros

PIN: 37

347636

Oficina Registral: REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES

Sede: MONTEVIDEO

Fecha y Hora; 11/01/2023 11:20:57 Nro: 898

Escribano | Ente Emisor: DE LA FUENTE MASCHI JUAN ANDRES

FIDEICOMISO 1

Calificacion: DEFINITIVO

FIDEICOMITENTE
LA TAHONA DESARROLLOS SA RUT: 216903680016

FIDUCIARIO
FIDBADO SAS RUT: 218946440013

Control fiscal:

Monto: $ 2530

Documento firmado digitalmente.

Código de validación
b5dd8c86-eb71-433d-9b58-c6767466684a

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398557

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19088/4

MODIFICACIÓN AL CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTÍA DENOMINADO "FIDEICOMISO DE GARANTÍA TAHONA DESARROLLOS"

FIDEICOMITENTE:

LA TAHONA DESARROLLOS S.A.

FIDUCIARIO:

FIDBADO S.A.S.

julio de 2023

En Montevideo el día 6 de julio de 2023, entre, **por una parte: La Tahona Desarrollos S.A.**" representada en este acto por el Sr. Félix Leandro Añon, titular del documento de identidad número 1.533.910-1, en su calidad de Presidente del Directorio, con domicilio en Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones, inscripta en el RUT con el número 216903680016 (en delante de forma indistinta "Tahona" o el "Emisor" o el "Fideicomitente"), **por otra parte: Fidbado S.A.S.**, representado en este acto por el Dr. Javier Fernández Zerbino, titular del documento de identidad número 4.198.761-2, en su calidad de apoderado, con domicilio en Treinta y Tres 1271 de la ciudad de Montevideo, inscripta en el RUT con el número 218946440013 (en adelante el "Fiduciario"), convienen en celebrar la siguiente modificación al contrato de fideicomiso de garantía conforme a los siguientes términos y condiciones.

PRIMERO. ANTECEDENTES:

1.1 Con fecha 9 de enero de 2023, Tahona y el Fiduciario celebraron un contrato de fideicomiso de garantía, denominado "FIDEICOMISO DE GARANTÍA TAHONA DESARROLLOS". En el mismo se hizo mención a la voluntad de Tahona de obtener financiamiento para desarrollar nuevos barrios privados y construir unidades en régimen de propiedad horizontal en el Departamento de Canelones, para lo cual se pretende emitir series de obligaciones negociables de oferta pública no convertibles en acciones en un Programa de Emisión.

1.2 En garantía del fiel cumplimiento de las obligaciones negociables de oferta pública del Programa de Emisión, las partes mencionadas estuvieron de acuerdo en constituir el Fideicomiso de Garantía, en el cual establecen los bienes y derechos que aseguren el fiel repago del financiamiento otorgado por las obligaciones negociables emitidas por Tahona, constituyendo un patrimonio de afectación separado del Fideicomitente, del Emisor y del Fiduciario.

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398558

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190866/4

1.3 Fidbado S.A.S. es una sociedad fiduciaria, constituida a los efectos de administrar patrimonios fiduciarios, que tiene interés de participar en tal carácter en el presente, de acuerdo con las previsiones contractuales que se establecen a continuación.

SEGUNDO. OBJETO:

2.1 Las Partes acuerdan modificar el Contrato de Fideicomiso conforme a las estipulaciones contenidas en las siguientes cláusulas.

TERCERO. MODIFICACIONES AL FIDEICOMISO:

3.1 Las Partes modifican la cláusula SEGUNDO del Contrato de Fideicomisos sobre DEFINICIONES, la que quedará redactada del siguiente modo:

"A todos los efectos de este Contrato, y salvo que sean expresamente modificados en el presente, los términos en mayúscula utilizados tienen los significados que a continuación se establecen:

***"Agente de Pago"**: es la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. de acuerdo al contrato suscrito con el Emisor o quien la sustituya.*

***"Beneficiarios"**: los Obligacionistas de las Series del Programa de Emisión representados frente al Fiduciario por la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. como Entidad Representante (bajo el art 73 de la Ley 18.627) de acuerdo al Contrato de Entidad Representante, o por la entidad que lo sustituya. No obstante ello, la Bolsa de Valores de Montevideo (o quien la sustituya) será el único sujeto legitimado para actuar ante el Fiduciario en tal carácter en el marco del presente Contrato salvo en la excepción dispuesta en la cláusula 8.3 donde el obligacionista titular de la obligación negociable podrá comparecer y actuar directamente ante el Fiduciario.*

***"BCU"**: Banco Central del Uruguay.*

***"BVM"**: Bolsa de Valores de Montevideo S.A.*

***"Bienes Fideicomitidos"**: son los bienes y/o derechos presentes y futuros que el Fideicomitente y el Emisor constituyen y transfieren al presente Fideicomiso, comprensivos de: a) el Capital inicial, a) Inmuebles que se enajenen al Fideicomiso, b) los créditos presentes y/o futuros a ser cedidos al Fideicomiso que sean generados*

por ventas de inmuebles a plazo de alguno de los Inmuebles y c) dinero que sea aportado por el Fideicomitente y/o por el Emisor. El Fideicomitente se obliga a transferir al fideicomiso los siguientes inmuebles antes de los quince días hábiles desde la fecha en que se produzca la integración de las ONs: dos padrones rurales sitos en la localidad catastral vigésima sección catastral de Canelones padrones a) setenta y un mil treinta y uno (71.031) y setenta y un mil treinta y cuatro (71.034) cada padrón tiene una superficie de tres hectáreas novecientos treinta y cuatro metros.

***"Capital Adeudado"**: es el capital que se adeude por el Emisor según el o los Documentos de Emisión de cada Serie que se emitan dentro del Programa de Emisión.*

***"Capital Inicial"**: es el capital que aporta el Emisor al firmar el presente Contrato por la suma de U$S 2.000 (dólares estadounidenses dos mil).*

***"Contrato" o "Contrato de Fideicomiso"**: es el presente contrato de fideicomiso de garantía para garantizar el pago de la emisión pública de obligaciones negociables realizada por Tahona.*

***"Créditos Cedidos"**: son los créditos que eventualmente se generen a favor de los Fideicomitentes y que estos eventualmente pueden transferir al Fideicomiso y que se derivan de ventas a plazo sobre inmuebles de su propiedad. El Fiduciario deberá notificar la cesión del crédito al cedido dentro de los quince días corridos de cedido el crédito por el Fideicomitente. El costo de la notificación deberá ser abonado por el Emisor.*

***"Cuenta" o "Cuentas Fiduciarias"**: son la cuenta o las cuentas que abrirá el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en pesos uruguayos y dólares estadounidenses en una institución de intermediación financiera en la que se depositarán, el Capital Inicial o cualquier pago del Fideicomitente o del Emisor para cumplir con Gastos del Fideicomiso y los fondos provenientes de los Créditos Cedidos o de la enajenación de los Inmuebles en los casos que corresponda su percepción directa por parte del Fideicomiso en las condiciones previstas en este Contrato.*

***"Día hábil"**: son los días en que normalmente se realizan operaciones bancarias, financieras y cambiarias en Uruguay.*

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398559

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190864

"Ejercicio Anual": *es en relación al Fideicomiso, cada ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de cada año.*

"Documento de Emisión de Serie I)": *significa el documento de la emisión pública de obligaciones negociables de la serie I) del Programa de Emisión cuyos términos y condiciones del Programa y de la serie I) se encuentran como Anexo I) de este contrato de Fideicomiso.*

"Emisión": *es la emisión de series de Obligaciones Negociables no convertibles en acciones dentro del Programa de Emisión de Tahona de acuerdo a lo establecido en el Prospecto de Emisión.*

"Emisor": *es La Tahona Desarrollos S.A.*

"Entidad Representante": *es Bolsa de Valores de Montevideo S.A. La BVM adherirá al presente Fideicomiso en la forma establecida en el Anexo III.*

"Exigibilidad Anticipada": *Es la caducidad de forma automática de todos los plazos y la exigibilidad del pago de todas las cuotas de capital e intereses de cada serie de la Emisión que se decide por votación de la Asamblea de Obligacionistas por resolución que se adopte por Titulares presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del Capital Adeudado que validen una Situación de Incumplimiento según el Documento de Emisión de cada serie. No aplicará lo aquí dispuesto cuando el incumplimiento corresponda a lo establecido en el literal a) de la cláusula 13.1 del Documento de Emisión de Serie I), es decir, el "NO PAGO", en cuyo caso no será necesario que la Asamblea de Obligacionistas adopte ninguna resolución y se producirá de forma automática la caducidad de los plazos y la exigibilidad de lo adeudado una vez que se haya generado la Situación de Incumplimiento por el NO PAGO sin que sea remediado en el plazo establecido en el punto 13.2 del Documento de Emisión de Serie I).*

"Fideicomiso": *se refiere al Fideicomiso en Garantía que se crea a través del presente Contrato.*

"Fideicomitentes": *además del Emisor son quienes cedan bienes al Fideicomiso adhiriéndose según el Anexo II).*

"Fiduciario": *es Fidbado S.A.S.*

***"Fiduciario Sustituto"**: es la persona a ser designada según la cláusula DÉCIMO PRIMERO para desempeñar el cargo de fiduciario en caso de renuncia, remoción o cualquier otra causal por la que se desvincule al Fiduciario.*

***"Fondos Líquidos"**: es el dinero en efectivo que integra el Patrimonio Fideicomitido.*

***"Gastos del Fideicomiso"**: son todos los honorarios, aranceles, comisiones, tributos, cargas y demás gastos o erogaciones en que se pueda incurrir para la celebración y ejecución del presente Contrato, incluyendo de manera no taxativa y sin que implique limitación alguna: a) honorarios del Fiduciario, b) los honorarios y gastos de la BVM en tanto Entidad Representante, Entidad Registrante y Agente de Pagos (conforme al contrato de entidad representante, entidad registrante y agente de pagos firmados con el Emisor), c) gastos originados en el ejercicio de los derechos y la ejecución de las obligaciones de este Contrato como son el mantenimiento de los Inmuebles, tales como seguros, contribución inmobiliaria, y aquellos necesarios para mantener en correcto estado de conservación a los Inmuebles y sus accesorios, d) gastos relacionados a la extinción del Fideicomiso, e) cualquier gasto, tributo, honorarios profesionales, aporte notarial, montepíos o comisión de transferencia de los bienes que pertenecen al Patrimonio Fiduicario, o desde el Fideicomiso a los Fideicomitentes, así como cualquier otro gasto y/o comisión relacionado con cualquier desembolso que efectúe el Fiduciario, los costos, gastos y comisiones derivados de cualquier acto de administración del Fideicomiso que sea efectuado por el Fiduciario, f) los honorarios y gastos por las Tasaciones de los Bienes Fideicomitidos, g) los honorarios y gastos derivados de subastas públicas o ventas de los Bienes Fideicomitidos excepto los que correspondan al adquirente, h) los gastos, comisiones y costos a incurrirse por el uso y mantenimiento de las Cuentas Fiduciarias e i) otros gastos o costos que sean originados en el cumplimiento de la actividad del Fiduciario para lograr el objeto del Fideicomiso o aquellos considerados Gastos del Fideicomiso según el presente Contrato.*

***"Inmuebles"**: son los inmuebles que se aporten en el futuro al Fideicomiso. El Fideicomitente que haya trasmitido el Inmueble que se trate al Fideicomiso continuará administrando los mismos quedando autorizado a realizar los negocios habituales de los Fideicomitentes, a vía de ejemplo y sin que se trate de una lista taxativa: realizar loteos, inversión en caminería y servicios, construir, realizar trámites administrativos,*

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398560

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

etc. Los Inmuebles que se incorporarán al Fideicomiso deberán ser de propiedad de los Fideicomitentes encontrándose al momento de la transferencia al Fideicomiso libres de embargos, interdicciones o gravámenes de cualquier tipo, contando los Fideicomitentes con títulos de propiedad válidos y eficaces.

***"Ley"**: significará la Ley de Fideicomisos N° 17.703 y sus modificativas y concordantes.*

***"Liquidación de la Garantía"**: refiere a la ejecución de la garantía una vez declarada la Exigibilidad Anticipada en alguna o todas las series del Programa de Emisión mediante el pago a los Obligacionistas mediante los fondos líquidos que tenga el fideicomiso, el cobro de Créditos Cedidos y la venta de todos los Inmuebles que forman parte del Patrimonio Fiduciario mediante el procedimiento descripto en la cláusula OCTAVO.*

***"Obligaciones Negociables" u "ONs"**: son las Obligaciones Negociables que el Emisor emite de acuerdo con los Documentos de Emisión bajo el Programa de Emisión y que el fiel repago de la misma es garantizada por el presente Fideicomiso.*

***"Obligacionistas"**: son las personas físicas y/o jurídicas que adquieran las ONs y que surjan del registro de la Entidad Registrante.*

***"Partes"**: son los Fideicomitentes, el Fiduciario y el Beneficiario.*

***"Patrimonio Fiduciario"**: Además de los Bienes Fideicomitidos estará integrado por los bienes y derechos de cualquier naturaleza que adquiera el Fiduciario según su mandato fiduciario en cumplimiento del objeto del Fideicomiso siguiendo las instrucciones de los Fideicomitentes.*

***"Programa de Emisión"**: es el programa de emisión del Emisor bajo el cual se emiten las distintas series de ONs.*

***"Prospecto" o "Prospecto de Programa de Emisión"**: es el prospecto informativo confeccionado por el Emisor por el cual se describen los términos y condiciones de la emisión de las Obligaciones Negociables y se incluye la documentación e información relevante respecto de la misma.*

***"Relación"**: es la relación que debe existir entre el valor del Patrimonio Fiduciario y el capital adeudado de cada serie de ONs del Programa de Emisión según lo establecido en la cláusula SEXTO.*

***"Situación de Incumplimiento"**: son las causales de incumplimiento enumeradas en la cláusula 13 del Documento de Emisión.*

***"Tasación"**: son los valores de tasación de los Inmuebles que integrarán el Patrimonio Fiduciario los que serán realizados por una empresa independiente de reconocido prestigio una vez al año en el mes de diciembre. Este es el valor que será tenido en cuenta para determinar el valor de cada Inmueble hasta el momento que se realice una nueva tasación. Las tasaciones deben ser realizadas por Mario Stefanoli. En caso de hacer la tasación con otro tasador se deberá recabar la conformidad la Entidad Representante.*

***"Tributos"**: son los tributos en cualquiera de sus especies, a saber, impuestos, tasas y contribuciones, nacionales o municipales, actuales o futuros, que graven alguna o todas las actividades o bienes del Fideicomiso o en relación a sus derechos y el cumplimiento de sus obligaciones bajo este Contrato, o resulten de la transferencia de los bienes del Patrimonio Fiduciario, o la disolución de este Fideicomiso".*

3.2 Las Partes modifican la cláusula OCTAVO del Contrato de Fideicomiso sobre INCUMPLIMIENTO, numeral 8.5 el que quedará redactado del siguiente modo:

"8.5 Una vez designado el rematador la subasta de los Inmuebles será realizada en subasta pública tomando como base el 85% (ochenta y cinco por ciento) de la última Tasación como base para el remate de cada Inmueble. La subasta tendrá lugar en la ciudad de Montevideo, los avisos de la subasta se publicarán por cinco Días Hábiles en dos diarios de circulación nacional. Los avisos deberán como mínimo informar sobre las ubicaciones y superficies de los Inmuebles, objeto de la subasta, estado de deuda por tributos, día, hora y lugar donde se realizará la subasta".

3.3 Las Partes modifican la cláusula DÉCIMO PRIMERO del Contrato de Fideicomiso sobre RENUNCIA Y REMOCIÓN DEL FIDUCIARIO, numerales 11.2 y 11.5 los que quedarán redactados del siguiente modo:

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398561

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

"11.2 Remoción. El Fiduciario podrá ser removido por los Fideicomitentes y por los Beneficianos de común acuerdo en cualquier momento, aún sin expresión de causa, sin que ello genere derecho a indemnización o reclamo alguno por parte del Fiduciario. A tales efectos, bastará la comunicación fehaciente al Fiduciario predecesor de la designación del Fiduciario Sustituto según la cláusula siguiente.

11.5 Designado el Fiduciario Sustituto, los Fideicomitentes y los Beneficiarios le requerirán al Fiduciario, y será obligación de éste, transferir el Patrimonio Fiduciario al nuevo fiduciario. El Fiduciario le proporcionará al Fiduciario Sustituto la documentación e información que sea necesaria para que pueda cumplir con sus obligaciones. Los deberes y responsabilidades del Fiduciario en carácter de fiduciario no cesarán hasta que los Beneficiarios hayan designado un Fiduciario Sustituto y este haya aceptado su cargo. Los costos de las cesiones de los bienes que pertenecen al Fideicomiso al Fiduciario Sustituto serán de cargo del Fideicomiso y considerados Gastos del Fideicomiso sólo en el caso que opere la remoción del Fiduciario. De forma previa a la sustitución el Fiduciario rendirá cuentas de su función a los Fideicomitentes y a los Beneficianos. A los efectos de la aprobación de la rendición de cuentas se seguirá el mismo procedimiento mencionado en la cláusula 7.9".

3.4 Las Partes modifican la cláusula DÉCIMO SEGUNDO del Contrato de Fideicomiso sobre DECLARACIONES Y GARANTÍAS DE LAS PARTES, numeral 12.1 el que quedará redactada del siguiente modo:

"Declaraciones y Garantías de los Fideicomitentes. Los Fideicomitentes por el presente declaran y garantizan al Fiduciario y a los Beneficianos que:

a) son sociedades debidamente constituidas bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay, se encuentran vigentes y las obligaciones contraídas bajo este Contrato son plenamente válidas, vinculantes y ejecutables bajo los estatutos de cada Fideicomitente y del Emisor, no violando ninguna ley, reglamento o resolución aplicable a los Fideicomitentes, ni ningún acuerdo, contrato o convenio que algún Fideicomitente o el Emisor haya celebrado con anterioridad;

b) han realizado todos los actos societarios necesarios para autorizar la firma y ejecución del presente Contrato, en especial se ha aprobado la transferencia de los Bienes Fideicomitidos conforme lo dispuesto en este Contrato;

c) los Créditos Cedidos serán legítimos y de propiedad exclusiva de los Fideicomitentes, no encontrándose los mismos embargados o gravados en forma alguna;

d) los Inmuebles que se incorporarán al Fideicomiso antes de su transferencia al Fideicomiso serán de propiedad de los Fideicomitentes encontrándose al momento de la transferencia al Fideicomiso libres de embargos, interdicciones o gravámenes de cualquier tipo y contarán con títulos de propiedad válidos y eficaces;

e) no se encuentran en situación de incumplimiento de ninguna carga, deber, compromiso u obligación que le fuere impuesta por imperio de la normativa aplicable, que afecten adversa y sustancialmente su capacidad para cumplir con las obligaciones asumidas en este Contrato y

f) las personas que firman el presente Contrato representan válidamente con facultades suficientes para obligar según lo dispuesto en este Contrato a su representada".

3.5 Las Partes modifican la cláusula DÉCIMO CUARTA del Contrato de Fideicomiso sobre CUENTAS, PAGOS, IMPUESTOS, numeral 14.2 el que quedará redactada del siguiente modo:

"*Tributos. Todos los Tributos serán soportados en forma exclusiva por los Fideicomitentes. En caso de resultar necesario, el Fiduciario previo consentimiento de forma previa y expresa de los Obligacionistas podrá utilizar bienes o derechos que pertenecen al Fideicomiso para proceder con las sumas resultantes al pago de cualquier Tributo*".

3.6 Dado que los Términos y Condiciones del Programa y de la Emisión serie I) que se Anexa al Fideicomiso con el numeral I) ha sufrido modificaciones se agrega como Anexo I) a esta modificación al Contrato de Fideicomiso el nuevo texto del mismo teniendo a este último como el aplicable.

3.7 Se modifica el Anexo III) del Contrato de Fideicomiso sobre "Adhesión de la Entidad Representante" quedando vigente el Anexo III) que surge de esta modificación de Contrato de Fideicomiso.

CUARTO: Domicilios:

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398562

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190864

Las Partes constituyen domicilio a todos los efectos del presente documento y del Contrato, en el expresado en la comparecencia del presente documento.

QUINTO: Vigencia e integridad:

En todo lo no modificado en el presente documento, se mantiene vigente el Contrato de Fideicomiso de Garantía celebrado entre las partes el 9 de enero de 2023, en los términos allí establecidos.

Leído, las partes lo otorgan y firman en el lugar y fecha al comienzo indicado y solicitan intervención notarial del Escribano Juan Andrés de la Fuente, a los efectos de la certificación de sus firmas y posterior protocolización de esta modificación de Contrato, dejando constancia que el documento fue redactado enteramente por ellas, sin intervención del citado escribano.

FIDEICOMITENTE:

LA TAHONA DESARROLLOS S.A.	Félix Leandro Añon

FIDUCIARIO:

FIDBADO S.A.S	Javier Fernández Zerbino

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398563

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

Anexo I)

TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

El siguiente resumen de los términos y condiciones básicos del programa de emisión y de la primera serie de obligaciones negociables debe leerse junto con la información más detallada que se brinda en otras secciones del presente Prospecto, las que lo condicionan en su totalidad y a las cuales está sujeto.

Por resolución de Asamblea Extraordinaria de Accionistas de La Tahona Desarrollos S.A. del 12 de diciembre del 2022 se aprobó la posibilidad de realizar un programa de emisión y la posibilidad de emitir la primera serie de Obligaciones Negociables en Dólares Americanos delegando en el Directorio su implementación. Por resolución de Directorio de fecha 12 de diciembre de 2022, el Emisor decidió llevar adelante la emisión de Obligaciones Negociables de acuerdo con determinadas características que se describen a continuación:

Términos y Condiciones Generales del Programa de Emisión:

Denominación:	Programa de Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones
Emisor:	LA TAHONA DESARROLLOS S.A ("TAHONA" o el "Emisor" indistintamente).
Objeto de la emisión:	Llevar a cabo el financiamiento de la urbanización de barrios privados
Calificación de Riesgo de la Emisión:	.....
Tipo de Emisión:	Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones (indistintamente las "Obligaciones Negociables" o las "ON").
Características de los Títulos:	Títulos de Deuda Escriturales No Convertibles en Acciones
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay
Monto a Emitir del Programa:	Valor nominal hasta U$S 100.000.000 (dólares estadounidenses cien millones).
Plazo de ejecución del Programa:	El plazo entre la inscripción del programa y la inscripción

	de la última serie no podrá ser superior a 5 años.
Emisiones:	Cada Serie a emitirse bajo el Programa de Emisión será aprobada por el Directorio quien fijará las condiciones de la misma.
Precio de Suscripción:	100% (cien por ciento) del Valor Nominal de los títulos
Orden de imputación de la paga:	**El orden de imputación de la paga respecto de cualquier importe que se reciba para el pago de las Obligaciones Negociables (ya sea del Emisor, del Fideicomiso de Garantía o por cualquier causa) será el siguiente (en el orden indicado): tributos, gastos, comisiones, intereses y finalmente Capital. En caso de recibirse pagos parciales, el pago recibido se distribuirá a prorrata.**
Pari Passu	**Las Obligaciones asumidas por el Emisor a través del presente programa de emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas que contraiga en el futuro el Emisor.**
Garantías:	En garantía del pago de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables del Programa de Emisión se ha constituido el "Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos", sobre el cual el Emisor transferirán los activos: Inmuebles, Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Créditos por Cobrar") y dinero en efectivo, que se detallan en el Contrato de Fideicomiso de Garantía. Fiduciario: El Fiduciario del Fideicomiso será Fidbado S.A.S. Valor Inicial de las Garantías: El valor total de la Garantía que conforma al fideicomiso de garantía a los quince días hábiles de emitir cada serie de obligaciones negociables debe ser igual o superior al monto resultante de la sumatoria del saldo de capital de las ONs circulantes en el mercado de valores emitidas en series anteriores bajo el presente Programa de Emisión y las ONs que se emitan en la nueva Serie. En el caso de los inmuebles deberá presentarse una tasación realizada a valor de mercado por el tasador

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398564

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

Mario Stefanoli o por un tasador de reconocida trayectoria, las tasaciones serán actualizadas por Mario Stefanoli o por un tasador de reconocida trayectoria que sea designado por la Entidad Representante, anualmente dentro de los 90 días al cierre de cada ejercicio económico del Emisor. La misma será remitida por el Emisor, al Fiduciario y la Entidad Representante para dar la información a los Titulares de las ONs y que se controle la Relación según el párrafo siguiente.

A partir de los quince días hábiles de la emisión de cada serie obligaciones negociables y durante toda la Emisión el Fideicomiso de Garantía deberá mantenerse una relación entre los Inmuebles, Créditos a Cobrar y dinero y el saldo adeudado del capital por la Emisión de las ON de cada serie equivalente a 1 (en adelante "la Relación") o superior. A los efectos de la Relación, los activos antes referidos se calcularán tomándose el valor de los Inmuebles al 85% (ochenta y cinco por ciento) de su valor de tasación a valor de mercado, los Créditos a Cobrar al 90% (noventa por ciento) del mismo y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento). El valor del Patrimonio Fiduciario conforme a los criterios de valuación deberán tener en todo momento una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado de capital bajo las ONs emitidas en el marco del presente Programa de Emisión. En el caso que la sumatoria de valores adjudicados a los Inmuebles, Créditos por Cobrar y dinero en efectivo no sean suficientes para mantener la Relación al momento de la Fecha de Integración el Emisor tendrá 15 días hábiles para lograrlo y se mantendrá en el Fideicomiso de Garantía hasta que el Emisor decida sustituirlos por otros bienes que sean transferidos en garantía, este criterio aplica a los casos en que se emitan nuevas series de ONs, en este caso el Emisor tendrá 15 días hábiles a partir del Día de la Emisión para lograr la Relación. Cada serie tendrá determinado en el Fideicomiso de Garantía cuales son los bienes y derechos que lo garantizan debiéndose mantener la Relación para cada una de las series de ONs.

Sustitución de Garantías: TAHONA se reserva el derecho a sustituir, total o parcialmente los activos cedidos al

	fideicomiso. Dicha sustitución se llevará a cabo siempre y cuando se mantenga la Relación para cada serie. Reducción de Garantías: TAHONA se reserva el derecho a reducir la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía en los casos que los bienes, crédito o dinero incorporados al Fideicomiso de Garantía excedan la Relación. Dicha reducción no podrá realizarse de un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al saldo adeudado de capital, según las ponderaciones mencionadas anteriormente. Adhesión de Fideicomitentes: Podrán incorporarse por medio de adhesión futuros fideicomitentes al fideicomiso de garantía, los Beneficiarios por el hecho de adquirir ONs aceptan y consienten la posibilidad de adhesión de nuevos Fideicomitentes a los efectos que puedan aportar bienes, créditos o dinero al Patrimonio Fiduciario. Riesgos en caso de concurso: a) el eventual concurso del emisor alcanza a todos los créditos contra el emisor, así como sus resultancias, b) los Obligacionistas deberán verificar sus créditos en el concurso del emisor, y conforme los parámetros establecidos por la Ley N° 18.387 sus créditos podrían ser calificados como quirografarios, c) en tanto los créditos se encuentren garantizados por un fideicomiso de garantía podrían considerarse especialmente garantizados, lo que implica que podrán participar en la Junta de Acreedores, pero no tendrían derecho a voto en las decisiones que en su ámbito se adopten, d) sus créditos serán satisfechos en etapa de liquidación con los bienes existentes en la propiedad fiduciaria, e) en definitiva, sobre este punto se impondrá la posición que adopte el juez competente en el concurso de el deudor, y que por lo tanto la posición sobre la eventual existencia de analogía entre el fideicomiso de garantía y las previsiones relativas a las acciones del concursado contra los obligados solidarios y contra los fiadores o avalistas del deudor (artículo 160 de la Ley 18.387), será decisión del juez del concurso.
Rango de los Títulos:	Las ONs constituirán obligaciones directas y no subordinadas del Emisor y tendrán como garantía el fideicomiso de garantía denominado "Fideicomiso de

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398567

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190866/4

	Garantía Tahona Desarrollos". Dado que las ONs constituyen una obligación directa del Emisor, complementaria a las garantías específicas que cuenta el Emisor, el Emisor también responderá con todo su patrimonio menos con aquellos bienes y derechos dados en garantía especial a favor de cualquier otra deuda del Emisor.
Covenants:	1. Nuevas Inversiones: El Emisor se abstendrá de realizar inversiones extrañas su giro principal, el cual se define como el desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas y/o de apoyo, no considerándose como inversiones extrañas al giro principal, por ejemplo y únicamente a título enunciativo no taxativo, desarrollos inmobiliarios y construcción de edificios de propiedad horizontal, casas, condohoteles, y edificios de oficinas. La limitación aquí impuesta en cuanto al tipo de inversiones que podrá realizar el Emisor no regirá en caso de autorización expresa y por escrito de los Obligacionistas o sus representantes. 2. Asociación con Accionistas directos e indirectos: El Emisor no podrá asociarse ni generar vínculos contractuales o de cualquier otra especie para realizar cualquier tipo de actividad establecida en su plan de negocios con su accionista directo, o con cualquiera de sus accionistas indirectos. 3. Límite al otorgamiento de fianzas solidarias futuras: El Emisor podrá otorgar fianzas solidarias, siempre y cuando sean realizables una vez que se haya amortizado el total de la emisión o siempre que la misma cuente con el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables al momento de que se trate. 4. Dividendos: Para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones: a) El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo en el año 2023 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2022. b) El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales, ni definitivos, durante el ejercicio 2024, 2025 y 2026 sobre los resultados acumulados al cierre del

ejercicio 2023, 2024 y 2025

c) El Emisor podrá distribuir dividendos en el año 2027 hasta un máximo de USD 1.500.000 en efectivo de los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2026 siempre y cuando cumpla con el ratio: Prueba Acida Menor, definido como ((Activo Corriente – Bienes de Cambio Corrientes)/Pasivo Corriente), mayor a 1 al cierre del ejercicio económico, según estados contables auditados, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay, debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio.

d) El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo a partir del año 2028, luego de finalizado el período de gracia de capital, sin límite de monto si cumple con los siguientes ratios antes y luego de realizada la distribución:

i. **Endeudamiento I**, definido como: Deuda Financiera Total/Total Activo inferior o igual a 60%.

A los efectos del cálculo del referido ratio, se consideraran el Total de las Deudas Financieras dividido el Total de Activos. Para dicho cálculo se tomarán en consideración los Estados Contables Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio expresado en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo con las normas contables adecuadas en Uruguay, con excepción de los Bienes de Cambio que surgen de la valuación independiente anual.

ii. **Endeudamiento II**, definido como: Deuda Financiera Total/EBITDA inferior o igual a 4,5.

A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar el Total de las Deudas Financieras dividido EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") que surjan de los Estados Contables Auditados del Emisor, expresados en su moneda

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398568

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19066/4

funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las a las normas contables adecuadas en Uruguay.

iii. **Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda** mayor o igual a 1,30.

A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar la suma de EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") y la porción de los Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Cuentas por Cobrar") con vencimiento en al año subsiguiente "t+1", que surjan de los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las a las normas contables adecuadas en Uruguay, dividido la sumatoria de Amortización de Capital y Pago de Intereses sobre la deuda financiera total de la Empresa correspondiente al año "t+1".

Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda = (EBITDA t + Ctas x Cobrar t+1) / (Capital Deuda Fin t+1 + Int Deuda Fin t+1) >= 1,30

iv. **Ratio de prueba ácida menor** mayor a 1 al cierre de ejercicio económico.

Prueba Ácida Menor = ((Activo Corriente - Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente) > 1

Para el cálculo de dicho ratio se tomarán en consideración los Estados Contables Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio económico, preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.

Este compromiso de no distribución se limita a las utilidades que excedan el dividendo mínimo obligatorio del 20% según el art. 320 de la Ley 16.060 o queda supeditado a la conformidad de los accionistas que representan por lo menos el 75% (setenta y cinco por ciento) del capital social, mediante resolución fundada y opinión favorable del Comité de Auditoría y Vigilancia, este extremo será analizado anualmente por Asamblea Ordinaria General de la sociedad.

5. Titularidad de Acciones: Los accionistas actuales del Emisor no podrán enajenar sus acciones durante la

	vigencia de la emisión en ningún caso en virtud de que las transferencias signifiquen un cambio de control de la sociedad. A estos efectos se considera cambio de control cuando alguien que no era accionista pasa a detentar más del 50% (cincuenta por ciento) de las acciones con derecho a voto del Emisor.
Gastos y Tributos:	Serán de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que graven su tenencia, su circulación o la renta que generen en cabeza de los mismos, en cuyo caso, el Emisor pagará los intereses o el capital correspondientes neto de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención. Asimismo, será a cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios razonables y costos que se generen en la ejecución judicial o extrajudicial de las Obligaciones Negociables debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste el Representante de los Obligacionistas.
Caducidad Anticipada. Definición y Causales de Incumplimiento:	Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos de cada serie de las Obligaciones Negociables emitidas en el Programa de Emisión, volviéndose exigible todo lo adeudado (vencido y no vencido), en los siguientes casos (cada uno de ellos, "Situación de Incumplimiento"): a) <u>Falta de Pago de Capital o intereses</u>: En caso de no pago de TAHONA de cualquier importe correspondiente al pago de capital o pago correspondiente a intereses adeudados bajo las series de Obligaciones Negociables, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los 5 (cinco) días hábiles bancarios siguientes a la fecha de pago que se trate. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de la serie donde se haya producido el incumplimiento en el pago. b) <u>Falta de Pago Gastos del Fideicomiso</u>: Si TAHONA incumpliera su obligación de transferir a la cuenta del Fideicomiso lo necesario para cubrir los gastos

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398569

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 190866/4

del Fideicomiso de Garantía cualquier importe que le fuera requerido por el Fiduciario por concepto de Gastos del Fideicomiso, de acuerdo con la definición dada en el Fideicomiso de Garantía y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro de un plazo de 10 (diez) Días Hábiles. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión.

c) Mantenimiento de la Relación en el Fideicomiso de Garantía:

Si no se mantiene la Relación establecida en la cláusula SEXTO del Fideicomiso de Garantía entre el valor de las garantías y el capital adeudado. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de la serie donde se haya producido el incumplimiento.

d) Embargo:

Se trabase sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor, un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor que superaran conjuntamente la suma de U$S 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones) (o su contravalor en cualquier otra moneda tomando la cotización interbancaria del Día Hábil Bancario anterior publicada por el BCU) y tal medida no se levantare dentro de los 150 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión.

e) Declaraciones falsas:

Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas o al BCU hayan sido denunciados por cualquiera de éstos a la justicia por contener falsedades materiales, información relevante materialmente distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes que hubieren sido determinantes en la decisión de un inversor diligente, y la justicia hubiere dado lugar a dichas denuncias en sentencia pasada de autoridad de cosa juzgada. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el

Programa de Emisión.

f) Nulidad:

Si se declarasen nulos, anulables, inexigibles o inejecutables cualesquiera aspectos relevantes de los Documentos de la Emisión. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de la serie donde se haya producido la declaración de nulidad y de todas las series si refiere al Programa de Emisión.

g) Deterioro de la solvencia:

El deterioro material de la solvencia del Emisor de manera que pueda verse afectada negativa y sustancialmente su capacidad para hacer frente a las respectivas obligaciones asumidas bajo el Documento de Emisión, durante su vigencia.

A tales efectos se entiende que se configura una situación de deterioro material de acuerdo con lo previsto en la presente cláusula cuando el Emisor se aparte del cumplimiento de las restricciones y covenants comprometidos en la presente emisión. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión.

h) Incumplimiento de normas fiscales aplicables:

Que con posterioridad a la emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a US$ 2.000.000 (dólares estadounidenses dos millones) incluidas las sanciones correspondientes, y siempre que el Emisor haya sido notificado de tal determinación por parte de la Dirección General Impositiva (DGI), y siempre que dicha determinación no sea anulada por el Tribunal de lo Contencioso Administrativo, o que se hubieran vencido los plazos legales necesarios a tales efectos y el Emisor no hubiera recurrido a dicho tribunal. Este incumplimiento genera la exigibilidad anticipada de todas las series emitidas de todo el Programa de Emisión.

i) Caducidad y exigibilidad anticipada.
Una vez acaecido una Situación de Incumplimiento, TAHONA contará con 60 (sesenta) días hábiles luego de

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398570

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

notificado por la Entidad Representante para subsanar el incumplimiento referido sin responsabilidad para éste (salvo que en el Documento de Emisión se haya previsto un plazo concreto de remediación distinto de éste, en cuyo caso prevalecerá el plazo específico).

Una vez transcurrido el plazo antes mencionado sin haberse remediado el incumplimiento, la Entidad Representante convocará a Asamblea de Obligacionistas de todas las series de ONs que hayan sido emitidas en el Programa de Emisión en el caso que todas las series se vean afectadas por la posibilidad de que se exija la caducidad anticipada o convocará a la serie que corresponda. Los obligacionistas por resolución que se adopte por voto conforme de dos o más Obligacionistas presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado de todas las series emitidas hasta el momento deberán validar dicho incumplimiento para que operen las consecuencias del mismo en el caso que se convoquen a todas las series de ONs o por resolución que se adopte por voto conforme de dos o más Obligacionistas presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado de la serie que haya sido convocada. No aplicará lo aquí dispuesto cuando el incumplimiento corresponda a lo establecido en el literal a), es decir, el "NO PAGO", en cuyo caso no será necesario que la Asamblea de Obligacionistas adopte ninguna resolución y se producirá de forma automática la caducidad de los plazos y la exigibilidad de lo adeudado de la serie donde se produzco el incumplimiento del Emisor, una vez acaecido el NO PAGO sin ser remediado en el plazo establecido de 60 días hábiles.

En caso que no se llegue al porcentaje antes referido de Obligacionistas presentes, se entenderá que no se ha producido la Situación de Incumplimiento. No se considerará a los efectos de esta mayoría las entidades o personas mencionadas en el Artículo 16 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU.

Con la excepción antes mencionada, en caso de que la Asamblea de Obligacionistas valide la Situación de

	Incumplimiento, conforme se detalla Ut Supra, a partir de ese momento se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado en forma automática. En todos los casos de ejecución de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución (deducidos los gastos, tributos y honorarios de la ejecución y una vez que se hayan pago todos los Gastos del Fideicomiso y los honorarios y gastos correspondientes a la Entidad Representante, la Entidad Registrante y el Agente de Pagos) se distribuirá entre todos los Obligacionistas a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión de cada serie (a cuyos efectos los importes se entregarán al Agente de Pago). La Entidad Representante (contando con el consentimiento de los Obligacionista, según las mayorías requeridas) podrá acordar con el Emisor remedios a los incumplimientos que hubieran tenido lugar, los que una vez acordados deberán ser comunicados mediante carta conjunta al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía.
Cotización:	Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública y tendrán mercado secundario en la Bolsa de Valores de Montevideo.
Entidad Registrante	Bolsa de Valores de Montevideo
Agente de Pago:	Bolsa de Valores de Montevideo
Asesor Legal de la Emisión:	Estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti
Agente Organizador:	Estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti
Fiduciario (Fideicomiso de Garantía):	Fidbado S.A.S.
Entidad Representante:	Bolsa de Valores de Montevideo
Actuación de los Obligacionistas:	1. Los Titulares de las Obligaciones Negociables (los "Obligacionistas") podrán actuar exclusivamente en Asamblea de Obligacionistas (ya sea de la o las series respectivas o en una asamblea general de obligacionistas de todas las series que se emitan bajo el Programa de Emisión si la decisión a adoptarse afecta o modifica las condiciones generales del Programa de Emisión y por

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398571

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

ende es aplicable a todas las series de obligaciones negociables emitidas bajo el presente programa) documentada en acta de la misma, y firmada por dichos Obligacionistas o sus apoderados, según se detalla en el Documento de Emisión de cada serie.

2. Las Asambleas de Obligacionistas podrán ser convocadas por el Emisor, la Entidad Representante o por Obligacionistas que representen al menos el 20% del valor nominal de las ONs emitidas de cada serie o del Programa de Emisión en el caso que el orden del día afecte a todas las series bajo el Programa de Emisión, quienes realizarán la convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante deberá convocar a la Asamblea para que se celebre dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud. Se establece de forma expresa que en el caso que en el orden del día se encuentre la posibilidad de votar la Exigibilidad Anticipada de las ONs la BVM en su calidad de Entidad Representante no podrá asesorarse a partir de ese momento en adelante con ningún profesional del estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti.

Las Asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en lo pertinente, y en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Programa de Emisión, en el Documento de Emisión de cada emisión o en el presente Prospecto.

3. Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas presentes en la asamblea que esten debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables de la serie sobre la cual tratará la Asamblea de Obligacionistas o de cualquier obligacionista en caso que se involucre a todas las series emitidas bajo el Programa de Emisión. Cada Obligación Negociable dará derecho a un voto. **A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a**

	voto aquellas Obligaciones Negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, el Síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio del Emisor o personal gerencial del Emisor. La Entidad Representante podrá exigirle al Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, al síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio o a personal gerencial del Emisor que declaren por escrito y bajo su responsabilidad si han adquirido, directa o indirectamente, Obligaciones Negociables o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto. 4. Las resoluciones se adoptarán por Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado, salvo que el Programa de Emisión o el Documento de Emisión de la o las series de ONs requiera una mayoría mayor. 5. Se requerirá el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables al momento de que se trate, para adoptar resoluciones que pretendan acordar con el Emisor: i) la sustitución de la Entidad Representante de los Obligacionistas; ii) modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión y por tanto, en el Documento de Emisión de cada serie, que impliquen modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión en los siguientes términos: a) el otorgamiento de quitas o esperas de capital o intereses o de cualquier otro monto adeudado por las Obligaciones Negociables; b) modificaciones en las fechas de pago en beneficio del Emisor; c) modificaciones en las tasas de interés o forma de pago de intereses en beneficio del Emisor, d) saneamiento de Situaciones de

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398572

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

	Incumplimiento con carácter retroactivo, e) para exigir la exigibilidad anticipada en los casos previstos en el Documento de Emisión de cada serie y f) para que el Emisor pueda otorgar Fianzas Solidarias.

Términos y condiciones de la Obligaciones Negociables Serie I):

Monto a Emitir de la Serie:	Valor nominal hasta U$S 60.000.000 (dólares estadounidenses sesenta millones).
Plazo de vigencia de la Serie:	6 años desde la fecha de emisión.
Moneda de Repago:	Dólares estadounidenses Billete. En el supuesto caso de que al momento del pago existan restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de los dólares estadounidenses en el mercado interno, el pago se realizará en moneda uruguaya utilizando para la conversión el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras, fijado al cierre del día anterior por el Banco Central del Uruguay.
Monto Mínimo a Suscribir:	U$S 1.000 (dólares estadounidenses un mil)
Valor Nominal de los títulos:	U$S 1.000 (dólares estadounidenses un mil)
Precio de Suscripción:	100% (cien por ciento) del Valor Nominal de los títulos
Forma de Pago del Capital:	El capital se pagará a partir del quinto año a partir de la emisión del día ... y se amortizará en dos pagos anuales y consecutivos, los ... de cada año. El primer pago de Capital será por el 50% (cincuenta por ciento) del monto emitido el segundo pago será por el otro 50% (cincuenta por ciento) del monto emitido completando el pago del 100% (cien por ciento) de la Emisión. Si el día de pago de cada cuota de capital no fuese un día hábil bancario, el día de pago de capital será el primer día hábil bancario siguiente. Se entenderá por día inhábil bancario, los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que los bancos no funcionen, cualquiera sea el motivo.
Interés Compensatorio:	Las Obligaciones Negociables devengarán intereses compensatorios sobre el capital no amortizado a una tasa

	lineal anual equivalente a 7% (siete por ciento). Los intereses serán calculados sobre una base de un año de 360 días y meses de 30 días.
Interés Moratorio:	3,0% (tres por ciento) por encima del interés compensatorio
Pagos de intereses:	Los intereses se pagarán de forma semestral, siendo la primera fecha de pago a los 6 (seis) meses de la Fecha de Emisión. Es decir, los pagos se realizarán en las siguientes fechas: … de 2023, … de 2024, … de 2024, … de 2025, … de 2025, … de 2026, … de 2026, … de 2027, … de 2027, … de 2028, … de 2028, … de 2029. Si el día de pago de intereses no fuese un día hábil bancario, el día de pago de intereses será el primer día hábil bancario siguiente. Se entenderá por día inhábil bancario, los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que los bancos no funcionen, cualquiera sea el motivo.
Rescate Anticipado de la Serie:	El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables (capital e intereses devengados hasta la fecha del rescate) con una notificación a la Entidad Representante, al Agente de Pago, a la Entidad Registrante, al Fiduciario y al Banco Central del Uruguay. Dicho rescate tendrá lugar únicamente en un Día de Pago de Intereses o un Día de Pago de Capital e Intereses, si fuere el caso y recién a partir del cuarto año de la emisión. Para ejercer la referida opción, el Emisor deberá notificar a las instituciones descriptas precedentemente con un plazo no menor a 60 días corridos del Día de Pago de Intereses o Día de Pago de Capital e Intereses que se trate, no pudiendo hacerlo antes del cuarto año de la emisión. El Emisor rescatará las ON pagando el siguiente valor por las mismas: - 102% en el octavo semestre - 101,5% en el noveno semestre - 101% en el décimo semestre

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398573

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

	- 100% del saldo a amortizar para las cuotas restantes Salvo en los casos previstos anteriormente, el Emisor no podrá ejercer el rescate anticipado de las ON sin contar con la previa autorización de los Titulares expresada en Asamblea de Titulares que se convoque a estos efectos. El Emisor podrá realizar rescates parciales por un mínimo de USD 1.000.000 (dólares estadounidenses un millón).
Comisión de Distribución:	El Emisor abonará una comisión de distribución del 0,5% (cero con cinco por ciento) en caso que coloquen hasta U$S 5.000.000, 0,75% (cero con setenta y cinco por ciento) en caso que coloquen más de U$S 5.000.000 y 1,00% (uno por ciento) en caso que coloquen más de U$S 10.000.000. Dicha comisión será percibida por cada uno de los Agentes de Colocación de acuerdo con la parte de la emisión que efectivamente sea colocada por cada uno de ellos y será a cargo del Emisor.
Underwriter de la Emisión:	Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa S.R.L.
Período de Suscripción:	La suscripción se realizará desde los días … hasta el ….
Mecanismo de Suscripción:	La emisión de Obligaciones Negociables tendrá un período de suscripción de 2 días hábiles y se llevará a cabo en la Bolsa de Valores de Montevideo. Comenzará a las 10 horas del …., y terminará a las 17 horas del día …. Los inversores podrán realizar solicitudes de suscripción a través de los corredores de bolsa u otros operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo y el BCU. El método de suscripción y adjudicación será el siguiente: 1. <u>Tramo Minorista</u>: El primer día de suscripción tendrá lugar el Tramo Minorista, se recibirán órdenes de suscripción por inversores minoristas, por un valor máximo de suscripción por inversor que no supere el equivalente en dólares estadounidenses a 500.000 UI (quinientas mil unidades indexadas), en base a la cotización de UI vigente a la fecha de suscripción y del día hábil anterior a la suscripción en el caso de U$S utilizando para la conversión a la moneda uruguaya el tipo de cambio

	interbancario aplicable para las transacciones financieras fijado por el Banco Central del Uruguay, y por hasta el monto máximo total de la Emisión de U$S 6.000.000 (dólares estadounidenses seis millones). Cada inversor no podrá cursar más de una orden. En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Minorista en efectivo, las Obligaciones Negociables se adjudicarán a prorrata de las solicitudes. 2. Tramo General: El segundo día de suscripción tendrá lugar el Tramo General, este tramo incluirá el que quede pendiente del Tramo Minorista y un monto para adjudicación hasta alcanzar el monto máximo total de la Emisión de U$S 60.000.000 (dólares estadounidenses sesenta millones) y siempre que el Emisor decida alcanzar dicho monto. En este caso se recibirán órdenes sin establecer un tope por inversor. El monto a adjudicar en este tramo será el monto máximo total de la Emisión menos el monto adjudicado en el Tramo Minorista. En los dos tramos se recibirán órdenes de todos los operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo donde podrán participar los Inversores Institucionales. Al cierre de cada día de suscripción y en función de la demanda recibida en el caso que el monto ofrecido supere el valor nominal máximo de la emisión se prorratearán las solicitudes realizadas de conformidad con los criterios establecidos precedentemente. Sin perjuicio de lo anterior las órdenes inferiores al valor nominal de los títulos (U$S 1.000) en ningún caso serán consideradas dado que no se emitirán títulos de propiedad indivisa.
Fecha de Integración:	La integración se llevará a cabo dentro del horario bancario del tercer día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción, mediante transferencia a la cuenta bancaria del Emisor en el Banco ... N° ....
Fecha de Emisión:	Se considerará como "Fecha de Emisión" el mismo día de integración de los fondos.
Inscripción:	La Emisión fue inscripta en el Registro de Mercado de

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398574

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

	Valores por Resolución Nº SSF … en la fecha … y en el Registro de Emisores de Valores de la Bolsa de Valores de Montevideo con fecha ….

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398575

Anexo III)

Adhesión de la Entidad Representante

Montevideo, ... de julio del 2023

Señores

Fidbado S.A.S.

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia al Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos de fecha 9 de enero de 2023 otorgada por La Tahona Desarrollos S.A. como Fideicomitente (en adelante "La Tahona") y Fidbado S.A.S. como Fiduciario (en adelante "Contrato de Fideicomiso").

Todo término en mayúscula que no se encuentre expresamente definido en el presente, tendrá el significado y alcance establecido en el Contrato de Fideicomiso.

Una vez que este verificada la suscripción, colocación y emisión de las Obligaciones Negociables de la primera serie del Programa de Emisión por La Tahona, los abajo firmantes, en nuestra calidad de Entidad Representante y por tanto en representación de los Obligacionistas manifestamos nuestra completa adhesión al Contrato de Fideicomiso, ratificando cada uno de sus términos y condiciones, obligándonos bajo los términos y condiciones del mismo y pasando a revestir, la calidad de Entidad Representante actuando en nombre y en representación de los Beneficiarios, con los derechos y obligaciones que tal calidad conlleva.

A los efectos de la cláusula 16.3 del Contrato de Fideicomiso, constituimos domicilio a todos los efectos en: Misiones 1400, Montevideo.

He leido y comprendido el contrato de fideicomiso de garantía antes citado, del cual se me hace entrega una copia en este acto, considerándose parte integrante de este instrumento.

Sin otro particular saludamos a Ud. muy atentamente,

... ...

Por Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

Sigue el Papel Notarial
Serie Hd Número 398552

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398578

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

Antecede MODIFICACIÓN AL CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTÍA DENOMINADO "FIDEICOMISO DE GARANTÍA TAHONA DESARROLLOS" y sus Anexos. Por "LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA" y "FIDBADO S.A.S."

Juan Andrés de la Fuente -*Escribano Público*- **CERTIFICO QUE: I)** Las firmas que lucen en el documento que antecede -MODIFICACIÓN AL CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTÍA DENOMINADO "FIDEICOMISO DE GARANTÍA TAHONA DESARROLLOS" y sus Anexos, son auténticas y pertenecen a las personas hábiles y de mi conocimiento: **Félix Leandro AÑON ELCARTE**, titular de la cédula de identidad "1.533.910-1", domiciliado en "Sarandí 637 apartamento "702" de esta ciudad, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad de ***Presidente del Directorio*** y en nombre y representación de "**LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA**", persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216903680016", constituyendo domicilio a los efectos del documento que antecede en "Club House de Altos de La Tahona sin número", Código Postal "15.006", departamento de Canelones; y **Javier Jorge FERNÁNDEZ ZERBINO**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "4.189.761-2", con domicilio en "Treinta y Tres 1271" de esta ciudad, quien suscribió el documento que antecedente en su calidad ***Apoderado General*** y en nombre y representación de "**FIDBADO S.A.S.**", persona jurídica, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "218946440013", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede actual en "Treinta y Tres 1271"; quienes previa **lectura** que les hice del documento que antecede **-el que fue redactado por los interesados-**, lo **otorgaron** y **suscribieron** en mi presencia, expresando hacerlo con sus firmas habituales, en la representación invocada y solicitándome la presente intervención, de todo lo cual doy fé.- **II) "LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216903680016", con domicilio en la ciudad de

SELLO NOTARIAL Arancel Art.: 20.1 y 18 Hon.: $ 2.195.500 Mont.Nat.: $ 247.168

Montevideo y sede social en calle "Dr. Eduardo Couture 6453", y de la documentación que tengo a la vista surge que: **a)** Fue constituida en Montevideo el 30 de diciembre de 2011, bajo la denominación "Notinberg Sociedad Anónima", por un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, el cual está vigente, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Eduardo Gandelman Ungerovich. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoria Interna de la Nación por resolución de fecha 13 de abril de 2012, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "8097" el 4 de junio de 2012 y publicados en "Diario Oficial" y el "El Edicto Uruguayo" los días 12 y 6 de junio de 2012, respectivamente; **b)** Reforma: Por Acta de Asamblea de fecha 31 de octubre de 2022, se resolvió modificar los Estatutos Sociales modificando su capital, objeto y denominación, pasando la sociedad a denominarse "LA TAHONA DESARROLLOS S.A.", dicha reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el 2 de diciembre de 2022, protocolizada por la Escribana Estefanía Barros y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas - Sección Comercio, el 6 de diciembre de 2022 con el número "21.201", y debidamente publicada el 9 de diciembre de 2022; **c)** La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El administrador, el ***presidente***, o cualquier vicepresidente, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; **d)** en Asamblea General Extraordinaria de accionistas celebrada en Montevideo el 31 de octubre de 2022, se resolvió designar como únicos integrantes del Directorio a los señores: ***Félix Leandro AÑON ELCARTE***; Francisco AÑON BARFOD; Carla Lorena MILANO GALVÁN; y Nicolás Jose

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd Nº 398577

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

ESTRADA PALOMEQUE, quienes según Acta de Reunión de Directorio de igual fecha aceptaron y tomaron posesión de sus cargos como ***Presidente***, Vicepresidente y Directores, todo respectivamente, los cuales están vigentes y ocupan; **e)** La sociedad cumplió con la comunicación prescripta por la Ley "17.904" por documento privado de 3 de noviembre de 2022, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Marcelo Suarez e incorporó a su Registro de Protocolizaciones, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "19.412" el 8 de noviembre de 2022; **f)** La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Súper Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 27 de diciembre de 2022 con el ordinal "6634465", no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificaciones en los titulares de las participaciones patrimoniales ni beneficiarios finales.- **III) "FIDBADO S.A.S."** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "218946440013", con domicilio en la ciudad Montevideo y sede en "Treinta y Tres 1271", y de documentación que tengo a la vista surge que: **a)** fue constituida por un plazo de 100 años desde la fecha de su constitución, al amparo de la Ley "19.820" y su decreto reglamentario, por documento privado de "Constitución de Sociedad por Acciones Simplificada" otorgado en Montevideo el 24 de mayo de 2021, cuyas firmas certificó y protocolizó en los referidos lugar y fecha la Escribana Melania Pereyra Alonso, y su primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 26 de mayo de 2021 con el número "7797"; **b)** El capital accionario está representado por acciones nominativas endosables.- La Sociedad

cumplió con la comunicación prescripta por las leyes "18.930" y "19.484" y su Reglamentación, lo que resulta del Certificado de Recepción del Banco Central del Uruguay, número ordinal "4717239", de 9 de julio de 2021; habiendo declarado el representante de la sociedad que con posterioridad al mismo, no ha recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificaciones en las mismas; **c)** Por escritura que el 31 de marzo de 2022 autorizó la Escribana Estefanía Barros Brunoldi, "FIDBADO S.A.S." confirió a ***Javier Jorge Fernández Zerbino***, entre otros, ***Poder General*** con amplias facultades para el otorgamiento que antecede, el cual se encuentra plenamente vigente.- **IV)** A los efectos del cálculo de los honorarios y el correspondiente aporte a la Caja Notarial de Seguridad Social, el suscrito Escribano sólo certificó las firmas, siendo de aplicación el Artículo 20 literal U del Arancel Oficial de la Asociación del Escribanos del Uruguay.- **V)** Tengo a la vista la documentación de la que surge lo consignado precedentemente.-

EN FE DE ELLO, a solicitud de los interesados y a los efectos de su inscripción en el Registro Nacional de Actos Personales, expido el presente en dos fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la Serie "Hd", números "398552 y "398555", que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día seis de julio de dos mil veintitrés.-

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hd N° 398579

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

N° 21.- PROTOCOLIZACIÓN LEGAL DE MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO y OTROS por "LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA" y "FIDBADO S.A.S.".- En la ciudad de Montevideo, el día seis de julio de dos mil veintitrés, ***Juan Andrés de la Fuente -Escribano Público-***, cumpliendo con lo dispuesto por el artículo "292" de la Ley "18.362" y el "39" del Decreto-Ley "1.421", incorporo a mi Registro de Protocolizaciones con el número "**Veintiuno**", del folio "**116**" al folio "**135**", los siguientes documentos: **A)** Documento privado de MODIFICACIÓN AL CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTÍA DENOMINADO "FIDEICOMISO DE GARANTÍA TAHONA DESARROLLOS" y sus Anexos, otorgado en la ciudad de Montevideo, el día de hoy seis de julio de dos mil veintitrés, por "LA TAHONA DESARROLLOS SOCIEDAD ANÓNIMA" y "FIDBADO S.A.S."; **B)** la certificación de las firmas de los otorgantes del Fideicomiso, extendida por mí en dos fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la Serie "Hd", números "398552 y "398555"; y **C)** la presente **Acta de Protocolización**.- **Referencia:** Esta Protocolización sigue a la número "20" de PROTOCOLIZACIÓN DE ACTAS, INTERVENCIÓN A SOLICITUD "MILOTUR SOCIEDAD ANÓNIMA" efectuada el día primero de julio, del folio "112" al folio "115".- Doy fé.-

ES PRIMER TESTIMONIO, que he compulsado, de los documentos y acta incorporados a mi Registro de Protocolizaciones.-

EN FE DE ELLO, y para **"FIDBADO S.A.S."**, lo sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día seis de julio de dos mil veintitrés, en veinte fojas de Papel Notarial de Actuación, de la serie "Hd", numeradas correlativamente "398557" a "398564", "398567" a "398575", "398578", "398577" y "398579".-

JUAN ANDRES de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.449

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hj Nº 600267

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

Juan Andrés de la Fuente ***-Escribano Público-*** **CERTIFICO QUE: I)** El contrato de fideicomiso de garantía denominado "**FIDEICOMISO DE GARANTÍA TAHONA DESARROLLOS**", suscrito en la ciudad de Montevideo el 9 de enero de 2023 entre "LA TAHONA DESARROLLOS S.A." en calidad de Fideicomitente, y "FIDBADO S.A.S." en calidad de Fiduciario, fue **inscripto** en el Registro Nacional de Actos Personales el 11 de enero de 2023 con el número "898".- **II)** Por el referido fideicomiso se cumplió con comunicación prescripta por la Ley "19.484" y el Decreto "166/17", al Banco Central del Uruguay, con fecha de envío 14 de marzo de 2023 y número de ordinal "6932213", habiendo declarado el fiduciario que con posterioridad a la misma no han habido modificaciones.- **III)** Tengo a la vista la documentación de la que surge lo referido precedentemente.-

EN FE DE ELLO, a solicitud de parte interesada, y para presentar ante las oficinas de la "**Dirección General de Registros**", expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Dolores, departamento de Soriano, el día quince de agosto de dos mil veintitrés.-

JUAN ANDRÉS de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 13.440

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hj N° 600267

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

Juan Andrés de la Fuente -*Escribano Público*- **CERTIFICO QUE: I)** El contrato de fideicomiso de garantía denominado "**FIDEICOMISO DE GARANTÍA TAHONA DESARROLLOS**", suscrito en la ciudad de Montevideo el 9 de enero de 2023 entre "LA TAHONA DESARROLLOS S.A." en calidad de Fideicomitente, y "FIDBADO S.A.S." en calidad de Fiduciario, fue **inscripto** en el Registro Nacional de Actos Personales el 11 de enero de 2023 con el número "898".- **II)** Por el referido fideicomiso se cumplió con comunicación prescripta por la Ley "19.484" y el Decreto "166/17", al Banco Central del Uruguay, con fecha de envío 14 de marzo de 2023 y número de ordinal "6932213", habiendo declarado el fiduciario que con posterioridad a la misma no han habido modificaciones.- **III)** Tengo a la vista la documentación de la que surge lo referido precedentemente.-

EN FE DE ELLO, a solicitud de parte interesada, y para presentar ante las oficinas de la "**Dirección General de Registros**", expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Dolores, departamento de Soriano, el día quince de agosto de dos mil veintitrés.-

JUAN ANDRÉS de la FUENTE
Escribano Público
Mat. 12.447

Ministerio de Educación y Cultura

Dirección General de Registros

PIN: 9582

562414

Oficina Registral: REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES

Sede: MONTEVIDEO

Fecha y Hora: 21/07/2023 11:57:01 Nro: 29996

Escribano | Ente Emisor: DE LA FUENTE MASCHI JUAN ANDRES

FIDEICOMISO Modificacion 1

Calificacion: DEFINITIVO

FIDEICOMITENTE
LA TAHONA DESARROLLOS SA RUT: 216903680016

FIDUCIARIO
FIDBADO SAS RUT: 218946440013

Control fiscal:

Monto: $ 2530

Documento firmado digitalmente.

Código de validación
76d66a91-ff9c-43ae-89d9-06aa707ac5a9

LA TAHONA

Anexo IV) Modelo de documento de emisión

LA TAHONA

LA TAHONA

PROGRAMA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

DOCUMENTO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES NO CONVERTIBLES EN ACCIONES DE OFERTA PÚBLICA EMITIDAS POR LA TAHONA DESARROLLOS S.A. EL … DE … DE 2023 POR U$S … (DÓLARES ESTADOUNIDENSES … MILLONES) CON VENCIMIENTO EL … DE … DE 2029 DE LA SERIE I).

En Montevideo, el de 10 de noviembre de 2023, La Tahona Desarrollos S.A. (en adelante el "Emisor" o "TAHONA" indistintamente), RUT 2169003680016, representada en este acto por Félix Leandro Añon en su calidad de Presidente, con domicilio en el Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones, República Oriental del Uruguay, otorga este documento de emisión correspondiente a la Serie I) del Programa de Emisión de obligaciones negociables escriturales de oferta pública de acuerdo a los términos y condiciones establecidos a continuación.

El presente documento constituye el Documento de Emisión (arts. 22 y 66 de la Ley 18.627 del 2 de diciembre de 2009) de las obligaciones negociables escriturales no convertibles en acciones por un valor nominal de U$S … (dólares estadounidenses … millones), emitidas por el Emisor en la fecha de hoy (en adelante, las "Obligaciones Negociables" o "ONs" indistintamente), al amparo de lo dispuesto por el art. 63 y siguientes de la ley Nº 18.627, su Decreto Reglamentario Nº 322/011 y demás normas complementarias y concordantes, vigentes o que se dicten en el futuro.

1. ANTECEDENTES

1.1 El Emisor es una sociedad anónima debidamente constituida y vigente bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay que se dedica a la inversión en proyectos inmobiliarios.

1.2 Por resolución de Asamblea General Extraordinaria de accionistas de TAHONA de fecha 22 de diciembre de 2022, el Emisor resolvió facultar al Directorio de la empresa a recurrir al financiamiento mediante la emisión de Obligaciones Negociables

LA TAHONA

escriturales no convertibles en acciones, mediante suscripción pública de un Programa de Emisión, por un valor nominal de hasta U$S 100.000.000 (dólares estadounidenses cien millones), con un plazo de 5 años. A su vez, resolvió que se emita la Serie I) del Programa de emisión por un valor nominal de hasta U$S 60.000.000 (dólares estadounidenses sesenta millones), con un plazo de 6 años.

1.3 Con fecha 30 de junio de 2023, el Directorio de TAHONA resolvió la Emisión por parte de la sociedad de acuerdo a los términos y condiciones que allí se describen.

1.4 En la medida que las Obligaciones Negociables a emitirse serán escriturales, se otorga el presente documento (art. 15, 21 y 66 de la ley 18.627) a los efectos de su emisión el que quedará depositado en la entidad registrante de la emisión, la cual es Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (en adelante BVM).

1.5 Las Obligaciones Negociables a emitirse han sido inscriptas en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay para ser ofrecidas públicamente en Uruguay según Resolución de fecha … de … de 2023 y han sido autorizadas a cotizar en la BVM con fecha de … de … de 2023.

2. MONTO DE LA EMISIÓN. MONEDA. CARACTERÍSTICAS

2.1 El monto total de la emisión de Obligaciones Negociables por parte del Emisor es de un valor nominal de U$S ….000.000 (dólares estadounidenses … millones) (el "Capital") y está representado por cuarenta mil Obligaciones Negociables por un valor nominal de U$S 1.000 (dólares estadounidenses mil) cada una. Las Obligaciones Negociables no son convertibles en acciones. No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas.

2.2 Las Obligaciones Negociables constituyen obligaciones directas y no subordinadas del Emisor.

3. TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

3.1 Las Obligaciones Negociables reguladas por este documento de emisión ("Documento de Emisión") y están alcanzadas por: (i) el prospecto de emisión otorgado

LA TAHONA

el … de … de 2023 (“Prospecto”), (ii) el contrato de entidad representante otorgado el 9 de enero de 2023 y modificado el 6 de julio de 2023 (“Contrato de Entidad Representante”) otorgado por el Emisor y la BVM (“Entidad Representante”), (iii) el contrato de entidad registrante (“Contrato de Entidad Registrante”) de fecha 9 de enero de 2023 y modificado el 6 de julio de 2023 otorgado entre el Emisor con la BVM (“Entidad Registrante”), (iv) por el contrato de agente de pago de fecha 9 de enero de 2023 y modificado el 6 de julio de 2023 (“Contrato de Agente de Pago”) otorgado por el Emisor con la BVM (“Agente de Pago”) y (v) el contrato de fideicomiso en garantía denominado “Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos” otorgado el día 9 de julio de 2023 y modificado el 6 de julio de 2023 (“Fideicomiso de Garantía”).

3.2 La adquisición de las Obligaciones Negociables supone la ratificación y aceptación del presente Documento de Emisión, así como todos los demás contratos, estipulaciones y condiciones de la Emisión.

4. NATURALEZA JURÍDICA

Las Obligaciones Negociables reguladas por este Documento de Emisión, constituyen obligaciones negociables escriturales de oferta pública regidas por las leyes 18.627 y normas reglamentarias complementarias.

5. PLAZO Y PAGO DEL CAPITAL

5.1 El Emisor se obliga a repagar el Capital adeudado de las Obligaciones Negociables emitidas en un plazo máximo de 6 años venciendo indefectiblemente el día … de … de 2033 (“Vencimiento Final”), en las condiciones que se indican a continuación y sin perjuicio de la eventual caducidad anticipada, si fuere el caso:

5.2 El capital se pagará a partir del quinto año a partir de la emisión del día … de … de 2023 y se amortizará en dos pagos anuales y consecutivos, los … de … de cada año (“Día de Pago de Capital”). El primer pago de Capital será por el 50% (cincuenta por

LA TAHONA

ciento) del monto emitido y el segundo por el otro 50% (cincuenta por ciento) del monto emitido completando el pago del 100% (cien por ciento) de la Emisión.

5.3 El Capital se cancelará en dólares estadounidenses. En el supuesto caso de que al momento del pago existan restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de los dólares estadounidenses en el mercado interno, el pago se realizará en moneda uruguaya utilizando para la conversión el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras, fijado al cierre del día anterior por el Banco Central del Uruguay.

5.4 Si el Vencimiento Final no fuera un día hábil bancario, el pago del Capital será el primer día hábil bancario siguiente.

5.5 El Capital será abonado por el Emisor al Agente de Pago el día hábil anterior al Día de Pago de Capital quien, con la información proporcionada por la Entidad Registrante conforme a sus registros, lo distribuirá entre los Titulares a prorrata de sus respectivas tenencias de conformidad con el Contrato de Agente de Pago. El Agente de Pago no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Obligacionistas por la falta de pago de Capital de las Obligaciones Negociables en caso de que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

6. INTERESES

6.1 Las Obligaciones Negociables devengarán intereses compensatorios sobre el Capital a una tasa de interés lineal anual del 7,75% (siete con 75/100 por ciento).

6.2 Los intereses se pagarán de forma semestral, siendo la primera fecha de pago a los 6 (seis) meses de la Fecha de Emisión. Es decir, los pagos se realizarán en las siguientes fechas: … de … de 20…, … de … de 20…, … de … de 20…, … de … de 20…, … de … de 20…, … de … de 20…, … de … de 20…, … de … de 20…, … de … de 20…, … de … de 20…, … de … de 20.., … de … de 20… y el … de … de 20… (cada una un “Día de Pago de Intereses”) y si no fuese un día hábil bancario, el Día de Pago de Intereses

LA TAHONA

será el primer día hábil bancario siguiente. El interés será calculado en base a un año de 360 (trescientos sesenta) días y meses de 30 (treinta) días sobre el Capital.

6.3 Los intereses se cancelarán en dólares estadounidenses.

6.4 Los intereses serán abonados por el Emisor al Agente de Pago un día hábil antes del Día de Pago de Intereses quien, con la información proporcionada por la Entidad Registrante conforme a sus registros, lo distribuirá entre los Titulares a prorrata de sus respectivas tenencias de conformidad con el Contrato de Agente de Pago. El Agente de Pago no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Obligacionistas por la falta de pago de los intereses de las Obligaciones Negociables en caso de que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

6.5 La falta de pago en cualquier Día de Pago de Intereses o del Vencimiento Final desde el día corrido siguiente devengará intereses moratorios. Los intereses moratorios serán equivalentes a la tasa de interés que resulte de sumar un 3% (tres por ciento) por encima del interés compensatorio.

7. RESCATE ANTICIPADO VOLUNTARIO

7.1 El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables (capital e intereses devengados hasta la fecha del rescate) con una notificación al Representante de los Obligacionistas, al Agente de Pago, a la Entidad Registrante, al Fiduciario y al Banco Central del Uruguay. Dicho rescate tendrá lugar únicamente en un Día de Pago de Intereses, si fuere el caso y recién a partir del cuarto año de la emisión.

7.2 En caso de rescate anticipado parcial de las Obligaciones Negociables, el precio del mismo se distribuirá proporcionalmente entre todos los Titulares de las Obligaciones Negociables.

LA TAHONA

7.3 Para ejercer la referida opción, el Emisor deberá notificar a las instituciones descriptas precedentemente con un plazo no menor a 60 días corridos del Día de Pago de Intereses que se trate, no pudiendo hacerlo antes del cuarto año de la emisión.

El Emisor rescatará las ON pagando el siguiente valor por las mismas:

- 102% (ciento dos por ciento) en el octavo semestre
- 101,5% (ciento uno con cinco por ciento) en el noveno semestre
- 101% (ciento uno por ciento) en el décimo semestre
- 100% (cien por ciento) del saldo a amortizar para las cuotas restantes

7.4 Salvo en los casos previstos anteriormente, el Emisor no podrá ejercer el rescate anticipado de las ONs sin contar con la previa autorización de los Titulares expresada en Asamblea de Obligacionistas que se convoque a estos efectos.

7.5 El Emisor podrá realizar rescates parciales por un mínimo de USD 1.000.000 (dólares estadounidenses un millón).

8. PAGOS

8.1 Los pagos de Capital e Intereses se harán efectivos mediante transferencia bancaria a las respectivas cuentas informadas por cada uno de los Obligacionistas a la Entidad Registrante, según lo establecido en el Contrato de Agente de Pago y en el Contrato de Entidad Registrante.

8.2 Los Titulares por el hecho de suscribir e integrar las Obligaciones Negociables objeto del presente Documento de Emisión aceptan y autorizan a la Entidad Registrante y Entidad Representante en su caso a trasmitir a requerimiento del Emisor y/o Agente de Pago la información necesaria a los efectos de poder cumplir con los pagos debidos bajo el presente documento.

8.3 El Emisor antes del Día de Pago transferirá el monto al Agente de Pagos los dólares estadounidenses que corresponda abonar bajo las Obligaciones Negociables en cada Día de Pago de Intereses y Día de Pago de Capital, el cual será destinado al

LA TAHONA

pago de Capital y/o Intereses. El Emisor entregará la suma referida mediante giro o depósito bancario en los términos acordados en el Contrato de Agente de Pagos.

9. TRIBUTOS Y GASTOS

Serán de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que graven su tenencia, su circulación o la renta que generen en cabeza de los mismos, en cuyo caso, el Emisor pagará los intereses o el capital correspondientes neto de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención. Asimismo, será a cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios razonables y costos que se generen en la ejecución judicial o extrajudicial de las Obligaciones Negociables debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste la Entidad Representante.

10. ORDEN DE IMPUTACIÓN DE LA PAGA

El orden de imputación de la paga respecto de cualquier importe que se reciba para el pago de las Obligaciones Negociables (ya sea del Emisor, del Fideicomiso de Garantía o por cualquier causa) será el siguiente (en el orden indicado): tributos, gastos, comisiones, intereses y finalmente Capital. En caso de recibirse pagos parciales, el pago recibido se distribuirá a prorrata.

11. OBLIGACIONES NO CONVERTIBLES EN ACCIONES

Las Obligaciones Negociables no otorgan derecho a sus Titulares para solicitar al Emisor su conversión en acciones.

12. PARI PASSU

Las Obligaciones asumidas por el Emisor a través de la presente emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas que contraiga en el futuro el Emisor.

LA TAHONA

13. EXIGIBILIDAD ANTICIPADA

13.1 Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables, volviéndose exigible todo lo adeudado (vencido y no vencido) y pudiéndose exigir el reembolso de cuantas cantidades fueran debidas en ese momento por el Emisor por Capital, intereses, comisiones, gastos o cualquier otro concepto, habilitando a la Entidad Representante a exigir la ejecución de los bienes incluidos en el Fideicomiso de Garantía si así lo resuelven los Titulares reunidos en Asamblea, si acaeciera alguna o varias de las siguientes circunstancias (cada uno de ellas, "Situación de Incumplimiento"):

a) Falta de Pago de Capital o intereses:

En caso de no pago de TAHONA de cualquier importe correspondiente al pago de capital o pagos correspondientes a intereses adeudados bajo las Obligaciones Negociables de esta Serie, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los 5 (cinco) días hábiles bancarios siguientes a la fecha de pago que se trate.

b) Falta de Pago Gastos del Fideicomiso:

Si TAHONA incumpliera su obligación de transferir a la cuenta de Gastos del Fideicomiso de Garantía cualquier importe que le fuera requerido por el Fiduciario por concepto de Gastos del Fideicomiso, de acuerdo con lo establecido en el Fideicomiso de Garantía y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro de un plazo de 10 (diez) Días Hábiles.

c) Mantenimiento de la Relación en el Fideicomiso de Garantía:

Si no se mantiene la Relación establecida en la cláusula SEXTO del Fideicomiso de Garantía entre el valor de las garantías y el capital adeudado de esta Serie de ONs.

d) Embargo:

Si se trabase sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor, un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más

LA TAHONA

reclamos contra el Emisor que superaran conjuntamente la suma de U$S 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones) (o su contravalor en cualquier otra moneda tomando la cotización interbancaria del Día Hábil Bancario anterior publicada por el BCU) y tal medida no se levantare dentro de los 150 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor.

e) Declaraciones falsas:

Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas o al BCU hayan sido denunciados por cualquiera de éstos a la justicia por contener falsedades materiales, información relevante materialmente distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes que hubieren sido determinantes en la decisión de un inversor diligente, y la justicia hubiere dado lugar a dichas denuncias en sentencia pasada de autoridad de cosa juzgada.

f) Nulidad:

Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas, a la Bolsa de Valores de Montevideo o al BCU hayan sido denunciados por cualquiera de éstos a la justicia por contener falsedades relevantes, información relevante distorsionada o manipulada u ocultaciones que hubieren sido determinantes en la decisión de un inversor diligente, y que la justicia hubiere dado razón a dicha denuncia en todos sus términos por sentencia pasada en autoridad de cosa juzgada;

g) Deterioro de la solvencia:

El deterioro material de la solvencia del Emisor de manera que pueda verse afectada negativa y sustancialmente su capacidad para hacer frente a las respectivas obligaciones asumidas bajo el Documento de Emisión, durante su vigencia.

A tales efectos se entiende que se configura una situación de deterioro material de acuerdo con lo previsto en la presente cláusula cuando el Emisor se aparte del cumplimiento de los covenants comprometidos en la presente emisión y

h) Incumplimiento de normas fiscales aplicables:

LA TAHONA

Que con posterioridad a la emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a U$S 2.000.000 (dólares estadounidenses dos millones) incluidas las sanciones correspondientes, siempre que el Emisor haya sido notificado de tal determinación por parte de la Dirección General Impositiva (DGI) y que dicha determinación no sea anulada por el Tribunal de lo Contencioso Administrativo, o que se hubieran vencido los plazos legales para presentar recursos administrativos contra dichas resoluciones a tales efectos sin que el Emisor haya iniciado ninguna acción;

Caducidad y exigibilidad anticipada.

13.2 Una vez acaecido una Situación de Incumplimiento, TAHONA contará con 60 (sesenta) días hábiles luego de notificado para subsanar el incumplimiento referido sin responsabilidad para éste (salvo que en el Documento de Emisión se haya previsto un plazo concreto de remediación distinto de éste, en cuyo caso prevalecerá el plazo específico).

13.3 Una vez transcurrido el plazo antes mencionado sin haberse remediado el incumplimiento, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea de Obligacionistas de todas las series de ONs que hayan sido emitidas en el Programa de Emisión en el caso que todas las series se vean afectadas por la posibilidad de que se exija la caducidad anticipada o se convocará sólo a esta serie en el caso que el incumplimiento se haya producido sólo con respecto a esta serie. Los obligacionistas por resolución que se adopte por dos o más Obligacionistas presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado deberán validar dicho incumplimiento para que operen las consecuencias del mismo. No aplicará lo aquí dispuesto cuando el incumplimiento corresponda a lo establecido en el literal a) de la cláusula 13.1, es decir, el “NO PAGO”, en cuyo caso no será necesario que la Asamblea de Obligacionistas adopte ninguna resolución y se producirá de forma automática la caducidad de los plazos y la exigibilidad de lo adeudado de la serie donde se produjo el incumplimiento del Emisor, una vez que se haya generado la Situación de Incumplimiento por el NO PAGO sin ser remediado en el plazo establecido en el punto 13.2.

LA TAHONA

13.4 En caso que no se llegue al porcentaje referido en la cláusula 13.3 de Obligacionistas presentes, se entenderá que no se ha producido la Situación de Incumplimiento. No se considerará a los efectos de esta mayoría las entidades o personas vinculadas al Emisor mencionadas en el Artículo 16 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU.

13.5 Con la excepción antes mencionada, en caso de que la Asamblea de Obligacionistas valide la Situación de Incumplimiento, conforme se detalla Ut Supra, a partir de ese momento se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado en forma automática.

13.6 En todos los casos de ejecución de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución de las garantías (deducidos los gastos, tributos y honorarios de la ejecución y una vez que se hayan pago todos los Gastos del Fideicomisos y los honorarios y gastos correspondientes a la Entidad Representante, la Entidad Registrante y el Agente de Pagos) se distribuirá entre todos los Obligacionistas a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión de esta serie (a cuyos efectos los importes se entregarán al Agente de Pago). La Entidad Representante (contando con el consentimiento de los Obligacionistas, según las mayorías requeridas) podrá acordar con el Emisor remedios a los incumplimientos que hubieran tenido lugar, los que una vez acordados deberán ser comunicados mediante carta conjunta al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía.

14. COVENANTS

14.1. Nuevas Inversiones: El Emisor se abstendrá de realizar inversiones extrañas a su giro principal, el cual se define como el desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas y/o de apoyo, no considerándose como inversiones extrañas al giro principal, por ejemplo y únicamente a título enunciativo, desarrollos inmobiliarios y construcción de edificios de propiedad horizontal, casas, condohoteles, y edificios de oficinas. La limitación aquí impuesta en cuanto al tipo de inversiones que podrá realizar el Emisor no regirá en caso de autorización expresa y por escrito de los Obligacionistas o sus representantes.

LA TAHONA

14.2. Asociación con Accionistas directos e indirectos: El Emisor no podrá asociarse ni generar vínculos contractuales de cualquier especie para realizar cualquier tipo de actividad establecida en su plan de negocios con su accionista directo, o con cualquiera de sus accionistas indirectos.

14.3. Límite al otorgamiento de fianzas solidarias futuras: El Emisor podrá otorgar fianzas solidarias, siempre y cuando sean realizables una vez que se haya amortizado el total de la emisión o siempre que la misma cuente con el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables al momento de que se trate.

14.4. Dividendos: Para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:

a) El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo en el año 2023 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2022.

b) El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales, ni definitivos, durante el ejercicio 2024, 2025 y 2026 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2023, 2024 y 2025

c) El Emisor podrá distribuir dividendos en el año 2027 hasta un máximo de USD 1.500.000 en efectivo de los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2026 siempre y cuando cumpla con el ratio: Prueba Acida Menor, definido como ((Activo Corriente – Bienes de Cambio Corrientes)/Pasivo Corriente), mayor a 1 al cierre del ejercicio económico, según estados contables auditados, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay, debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio.

d) El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo a partir del año 2028, luego de finalizado el periodo de gracia de capital, sin límite de monto si cumple con los siguientes ratios antes y luego de realizada la distribución:

v. **Endeudamiento I**, definido como: Deuda Financiera Total/Total Activo inferior o igual a 60%.

LA TAHONA

A los efectos del cálculo del referido ratio, se consideraran el Total de las Deudas Financieras dividido el Total de Activos. Para dicho cálculo se tomarán en consideración los Estados Contables Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio expresado en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo con las normas contables adecuadas en Uruguay, con excepción de los Bienes de Cambio que surgen de la valuación independiente anual.

vi. **Endeudamiento II**, definido como: Deuda Financiera Total/EBITDA inferior o igual a 4,5.

A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar el Total de las Deudas Financieras dividido EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") que surjan de los Estados Contables Auditados del Emisor, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las a las normas contables adecuadas en Uruguay.

vii. **Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda** mayor o igual a 1,30.

A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar la suma de EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") y la porción de los Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Cuentas por Cobrar") con vencimiento en al año subsiguiente "t+1", que surjan de los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las a las normas contables adecuadas en Uruguay, dividido la sumatoria de Amortización de Capital y Pago de Intereses sobre la deuda financiera total de la Empresa correspondiente al año "t+1".

Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda = (EBITDA t + Ctas x Cobrar t+1) / (Capital Deuda Fin t+1 + Int Deuda Fin t+1) >= 1,30

viii. **Ratio de prueba ácida menor** mayor a 1 al cierre de ejercicio económico.

Prueba Ácida Menor = ((Activo Corriente - Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente) > 1

LA TAHONA

Para el cálculo de dicho ratio se tomarán en consideración los Estados Contables Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio económico, preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.

Este compromiso de no distribución se limita a las utilidades que excedan el dividendo mínimo obligatorio del 20% según el art. 320 de la Ley 16.060 o queda supeditado a la conformidad de los accionistas que representan por lo menos el 75% (setenta y cinco por ciento) del capital social, mediante resolución fundada y opinión favorable del Comité de Auditoría y Vigilancia, este extremo será analizado anualmente por Asamblea Ordinaria General de la sociedad.

14.5. Titularidad de Acciones: Los accionistas actuales del Emisor no podrán enajenar sus acciones durante la vigencia de la emisión en ningún caso en virtud de que las transferencias signifiquen un cambio de control de la sociedad. A estos efectos se considera cambio de control cuando alguien que no era accionista pasa a detentar más del 50% (cincuenta por ciento) de las acciones con derecho a voto del Emisor.

15. GARANTÍAS

15.1 En garantía del pago de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables se ha constituido el "Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos", sobre el cual el Emisor transferirá activos (inmuebles, créditos emergentes de la enajenación de inmuebles a plazo y dinero en efectivo) necesarios a los efectos de mantener la Relación a la que refiere la cláusula 15.3 durante toda la vigencia de la Emisión.

15.2 Fiduciario: El Fiduciario del Fideicomiso será Fidbado S.A.S.

15.3 Durante toda la Emisión el Fideicomiso de Garantía a partir de los quince días hábiles a contarse desde la fecha de la Emisión de esta serie se deberá mantener una relación entre los Inmuebles, Créditos a Cobrar y dinero (Patrimonio Fiduciario) y el saldo adeudado por el capital de la Emisión de las ON equivalente a 1 (en adelante la Relación) o superior. El Ratio de Garantía se calcula tomándose el valor de los Inmuebles al 85% (ochenta y cinco por ciento) de su valor de tasación, los Créditos a Cobrar al 90% (noventa por ciento) del mismo y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento). El Patrimonio Fiduciario conforme a los criterios de valuación deberá tener en todo momento, a partir de los quince días hábiles desde la Fecha de la Emisión, una

LA TAHONA

relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado por el capital. Los Inmuebles, Créditos a Cobrar y dinero en efectivo aportados para garantizar esta serie de obligaciones negociables siempre garantizar estas obligaciones negociables y no otras que pertenezcan a otras series del Programa de Emisión.

15.4 Tasación: Se deberá realizar tasaciones de los inmuebles que serán realizadas a valor de mercado por el tasador Mario Stefanoli o por un tasador de reconocida trayectoria que sea designado por la Entidad Representante y serán actualizadas anualmente dentro de los 90 días al cierre del ejercicio económico del Emisor. La misma será remitida por el Emisor al Fiduciario y la Entidad Representante para dar la información a los Obligacionistas y que se controle la Relación de la Garantía.

15.5 Sustitución de Garantías: TAHONA se reserva el derecho a sustituir, total o parcialmente los activos cedidos al Fideicomiso de Garantía. Dicha sustitución se llevará a cabo siempre y cuando se mantenga la Relación.

15.6 Reducción de Garantías: TAHONA se reserva el derecho a reducir la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía en los casos que los bienes incorporados al Fideicomiso de Garantía excedan la Relación. Dicha reducción no podrá realizarse de un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al saldo adeudado por el capital, según las ponderaciones mencionadas anteriormente y considerando la última tasación presentada por el Emisor.

15.7 Adhesión de Fideicomitentes: Podrán incorporarse por medio de adhesión futuros fideicomitentes al fideicomiso de garantía, los Beneficiarios por el hecho de adquirir ONs aceptan y consienten la posibilidad de adhesión de nuevos Fideicomitentes a los efectos que puedan aportar bienes Patrimonio Fiduciario.

15.8 Inmuebles a incorporar al Fideicomiso de Garantía: El Emisor se obliga a transferir al fideicomiso los siguientes inmuebles antes de los quince días hábiles desde la fecha en que se produzca la integración de las ONs: dos padrones rurales sitos en la localidad catastral vigésima sección catastral de Canelones padrones a) setenta y un mil treinta y uno (71.031) y setenta y un mil treinta y cuatro (71.034), cada padrón tiene una superficie de tres hectáreas novecientos treinta y cuatro metros.

16. ACTUACIÓN DE LOS OBLIGACIONISTAS

LA TAHONA

16.1 Forma de actuación de los Obligacionistas: Los Obligacionistas podrán actuar exclusivamente en Asamblea de Obligacionistas (ya sea de la o las series respectivas o en una asamblea general de obligacionistas de todas las series que se emitan bajo el Programa de Emisión y por ende aplicable a todas las series de obligaciones emitidas bajo el presente programa) documentada en acta de la misma, y firmada por dichos Obligacionistas o sus apoderados, según se detalla este Documento de Emisión de cada serie.

16.2 Solicitud de Convocatoria: Las Asambleas de Obligacionistas podrán ser convocadas en cualquier momento por el Emisor, la Entidad Representante o por Obligacionistas que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de las ONs emitidas de cada serie o del Programa de Emisión en el caso que el orden del día afecte a todas las series bajo el Programa de Emisión, quienes realizarán la convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante deberá convocar a la Asamblea para que se celebre dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud. La convocatoria se realizará mediante avisos publicados en el Diario Oficial y en otros dos diarios de circulación nacional, con una antelación de diez días hábiles a la fecha prevista de la asamblea donde se informará sobre los aspectos relevantes a ser tratados en la misma. También se notificará a los Obligacionistas en el domicilio constituido especialmente (pudiendo ser correo electrónico) proporcionado a la Entidad Registrante por los Titulares. Se establece de forma expresa que en el caso que en el orden del día se encuentre la posibilidad de votar la Exigibilidad Anticipada de las ONs la BVM en su calidad de Entidad Representante no podrá asesorarse a partir de ese momento en adelante con ningún profesional del estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti.

16.3 Fecha y lugar de las Asambleas: Las Asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en lo pertinente, y en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Documento de Emisión o en el Prospecto de la Emisión.

LA TAHONA

16.4 Día de cierre de registro: El Representante de los Obligacionistas podrá establecer un día de cierre de registro de los Obligacionistas, a fin de determinar la identidad de los mismos. Dicho día de cierre de registro se llevará a cabo en un plazo máximo de dos días hábiles de la asamblea.

16.5 Asistencia a las Asambleas: Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas presentes en la asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables. Cada Obligación Negociable dará derecho a un voto. Además de estos titulares podrán únicamente asistir a las Asambleas los representantes del Emisor salvo que ello no sea autorizado por el Presidente de la Asamblea, la Entidad Representante, el Agente de Pago, la Entidad Registrante, el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, las Bolsas en las que las Obligaciones Negociables coticen, el Banco Central del Uruguay y los asesores y terceros que el Presidente de la Asamblea razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

16.6 Presidencia de la Asamblea: Las Asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Obligacionista o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

16.7 Procedimiento para el desarrollo de las Asambleas: La Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver de forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo las asambleas, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de una Asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea 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 actos, que una votación sea secreta.

16.8 Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la Asamblea sesione válidamente será de Obligacionistas que representen un porcentaje del capital adeudado al día de la Asamblea o al día del cierre de registro, si lo hubiere, que sea igual o mayor al porcentaje del capital adeudado que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

LA TAHONA

A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas Obligaciones Negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, el Síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio del Emisor o personal gerencial del Emisor. El Representante de los Obligacionistas podrá exigirle al Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, al síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio o a personal gerencial del Emisor que declaren por escrito y bajo su responsabilidad si han adquirido, directa o indirectamente, Obligaciones Negociables o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto.

16.9 Mayorías: Las resoluciones se adoptarán por dos o más Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado, salvo que el Programa de Emisión o el Documento de Emisión de la o las series de ONs requiera una mayoría mayor de forma expresa.

16.10 Obligatoriedad de las resoluciones de los Obligacionistas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Obligacionistas que representen el Capital requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Obligacionistas, aún para los ausentes o disidentes.

16.11 Competencia de las Asambleas: La Asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier punto del orden del día. En Asamblea no se podrá adoptar ninguna resolución que se oponga, contradiga o incumpla con lo establecido en cualquiera de los contratos que estén relacionados a la Emisión de las Obligaciones Negociables del Programa de Emisión de la serie a la que pertenece el obligacionista.

16.12 Se requerirá el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables al momento de que se trate, para adoptar resoluciones que pretendan acordar con el Emisor:

LA TAHONA

i) la sustitución de la Entidad Representante de los Obligacionistas;

ii) modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión de la serie a la que pertenecen los obligacionistas, y por tanto, en el Documento de Emisión, que impliquen modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión en los siguientes términos: a) el otorgamiento de quitas o esperas de capital o intereses o de cualquier otro monto adeudado por las Obligaciones Negociables; b) modificaciones en las fechas de pago en beneficio del Emisor; c) modificaciones en las tasas de interés o forma de pago de intereses en beneficio del Emisor y d) saneamiento de Situaciones de Incumplimiento con carácter retroactivo;

iii) para exigir la exigibilidad anticipada en los casos previstos en la cláusula 13) de este Documento de Emisión;

iv) para que el Emisor pueda otorgar Fianzas Solidarias.

16.3 Toda modificación a las condiciones del Documento de Emisión o de los contratos relativos a la Emisión de las Obligaciones Negociables deberá acordarse con el Emisor y entrará en vigor luego de comunicada a las bolsas de valores donde las ONs cotizan, al Banco Central del Uruguay y a los Obligacionistas (en este caso mediante dos publicaciones en dos diarios de amplia circulación en la capital por tres días consecutivos, indicando que existe documentación a su disposición), todo ello sin perjuicio del cumplimiento de cualquier otro requisito previsto por la normativa Bancocentralista al respecto.

17. PROCEDIMIENTO DE EJECUCIÓN

17.1 Acciones por el Representante de los Obligacionistas: Los Obligacionistas que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado de la serie que se pretende ejecutar o de todas las series del Programa de Emisión si fuera el caso tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Emisor, a través del Representante de los Obligacionistas, pudiendo este negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido es ilegal o si de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes

LA TAHONA

determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad a la Entidad Representante o a los Obligacionistas que no participen (no estando la Entidad Representante obligada a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos Obligacionistas).

17.2 Acciones individuales de ejecución: Los Obligacionistas tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas debidas bajo las Obligaciones Negociables, por haber operado la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de conformidad a lo dispuesto en la presente Documento de Emisión, siempre que dichas acciones no contravengan lo establecido por la mayoría de Obligacionistas, de acuerdo a lo señalado en el presente.

17.3 Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución: Mediante resolución de Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado se podrá restringir el inicio de acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas adeudadas, en la medida que dicha mayoría haya instruido a la Entidad Representante la iniciación de un procedimiento judicial o extrajudicial de ejecución contra el Emisor. Dicha restricción, no obstante, no se producirá cuando la Entidad Representante habiendo sido instruido para iniciar un procedimiento de ejecución colectiva, no inicie la misma dentro del plazo establecido por la asamblea o, de no existir dicho plazo, dentro del plazo de 90 días posteriores a la asamblea.

17.4 Distribución a prorrata: En todos los casos de ejecución individual o colectiva a través de la Entidad Representante, de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución se distribuirá entre los Obligacionistas a prorrata en su participación bajo la presente emisión.

18. PROSPECTO

El Prospecto de emisión ha sido elaborado por el Emisor en base a la información económica, financiera y comercial de TAHONA. Se aclara especialmente que ni la BVM, ni el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, ni los Colocadores han llevado a cabo procedimientos de auditoría financiera, contable, fiscal o legal alguno tendiente a verificar la veracidad o corrección de la información proporcionada por el Emisor. Por ello, ni BVM, ni el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía ni los Colocadores serán

LA TAHONA

responsables en caso que cualquier información contenida en el Prospecto y previamente proporcionada por el Emisor sea errónea, falsa o engañosa, o se haya omitido en el Prospecto cualquier información material acerca del Emisor que hubiera sido necesario o conveniente incluir en el Prospecto.

19. ENTIDAD REGISTRANTE

La Entidad Registrante de la presente Emisión será la BVM siendo la entidad encargada de llevar el Registro, de acuerdo con los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Registrante.

20. ENTIDAD REPRESENTANTE

La Entidad Representante de la Emisión será la BVM siendo encargada de representar y defender los intereses de los Obligacionistas de acuerdo con los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Representante.

21. AGENTE DE PAGO

El Agente de Pago de la Emisión será la BVM siendo encargada de abonar por cuenta y orden del Emisor en las respectivas Fechas de Pago los importes adeudados por Capital y/o Intereses bajo las ONs a los respectivos Obligacionistas registrados de acuerdo con los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Registrante.

22. NO RESPONSABILIDAD

La Entidad Representante, los Colocadores, el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, la Entidad Registrante y el Agente de Pago no asumen ninguna responsabilidad frente a los Obligacionistas por el pago puntual de las Obligaciones Negociables o por el cumplimiento de cualquiera de las obligaciones asumidas por el Emisor.

23. COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que se realice a los Obligacionistas se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio que el Obligacionista haya declarado en el Registro de la Entidad Registrante.

24. PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

LA TAHONA

24.1 La emisión de Obligaciones Negociables es pública y tendrá un período de suscripción de 2 días hábiles y se llevará a cabo en la BVM (en adelante "Periodo de Suscripción"). Comenzará a las 10 horas del … de … de 2023, y terminará a las 17 horas del día … de … de 2023. Los inversores podrán realizar solicitudes de suscripción a través de los corredores de bolsa u otros operadores habilitados por la BVM y el Banco Central del Uruguay.

24.2 El método de suscripción y adjudicación será el siguiente:

(i) Tramo Minorista: El primer día de suscripción tendrá lugar el Tramo Minorista, se recibirán órdenes de suscripción por inversores minoristas, por un valor máximo de suscripción por inversor que no supere el equivalente en dólares estadounidenses a 500.000 UI (quinientas mil unidades indexadas), en base a la cotización de UI vigente a la fecha de suscripción y del día hábil anterior a la suscripción en el caso de U$S utilizando para la conversión a la moneda uruguaya el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras fijado por el Banco Central del Uruguay, y por hasta el monto máximo total de la Emisión de U$S 6.000.000 (dólares estadounidenses seis millones). Cada inversor no podrá cursar más de una orden.

En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Minorista en efectivo, las Obligaciones Negociables se adjudicarán a prorrata de las solicitudes.

(ii) Tramo General: El segundo día de suscripción tendrá lugar el Tramo General, este tramo incluirá el monto que quede pendiente del Tramo Minorista y un monto para adjudicación hasta alcanzar el monto máximo total de la Emisión de U$S 60.000.000 (dólares estadounidenses cuarenta millones) y siempre que el Emisor decida alcanzar dicho monto. En este caso se recibirán órdenes sin establecer un tope por inversor. El monto a adjudicar en este tramo será el monto máximo total de la Emisión menos el monto adjudicado en el Tramo Minorista.

En los dos tramos se recibirán órdenes de todos los operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo donde podrán participar los Inversores Institucionales.

24.3 Al cierre de cada día de suscripción y en función de la demanda recibida en el caso que el monto ofrecido supere el valor nominal máximo de la Emisión se prorratearán las solicitudes realizadas de conformidad con los criterios establecidos precedentemente. Sin perjuicio de lo anterior las órdenes inferiores al valor nominal de los títulos (U$S 1.000) en ningún caso serán consideradas dado que no se emitirán

LA TAHONA

títulos de propiedad indivisa. Los inversores reconocen y aceptan que podrán no ser adjudicados con ON o que podrán ser asignados con ONs por un menor monto circunstancia que no generará responsabilidad alguna para el Emisor ni otorgará a los operadores que hayan ingresado ofertas de compra, derecho a compensación y/o indemnización alguna.

24.4 La integración se verificará dentro del tercer día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción. La integración se llevará a cabo dentro del horario bancario del día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción, mediante transferencia a la cuenta bancaria del Emisor en el Banco … N° …

25. DOMICILIO CONSTITUIDO, JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA

El Emisor constituye domicilio a todos los efectos judiciales y extrajudiciales de la presente emisión de Obligaciones Negociables en Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones y acepta la jurisdicción de los tribunales competentes de la ciudad de Montevideo y siendo la ley aplicable la ley uruguaya.

En fe de lo acordado, se otorga el presente documento de emisión el … de … de 2023 con la correspondiente certificación de firmas.

Por el Emisor:

LA TAHONA DESARROLLOS S.A.	firma: Félix Leandro Añon Elcarte

LA TAHONA

LA TAHONA

Anexo V) Código de Ética del Emisor

CÓDIGO DE ÉTICA LA TAHONA DESARROLLOS S.A.

El presente Código de Ética es una referencia formal e institucional de la conducta personal y profesional que deben cumplir todos los trabajadores, miembros del Directorio, accionistas, proveedores y contratistas de La Tahona Desarrollos S.A. (en adelante LTD) independientemente del cargo o función que ocupen.

Por medio del presente Código se regula el manejo de las relaciones internas con los grupos de interés como empleados, contratistas, socios, directores, clientes, estado y sociedad.

Este Código debe ser aplicable y cumplirse sin excepciones con respecto a todos los trabajadores, miembros del Directorio, proveedores y contratistas de LTD, incluyendo el personal superior y cualquier persona que se vincule a LTD, todos deben conocerlo, comprenderlo y aplicarlo velando por las conductas y objetivos establecidos en el presente Código.

Nuestros valores y principios:

Los valores y principios institucionales claves para el cumplimiento de los fines de LTD son la verdad, el respeto y la honestidad en todas las comunicaciones y actuaciones de las personas vinculadas a LTD ya sea entre ellas mismas o con los clientes de LTD.

Conflictos de interés:

Todos los empleados, accionistas o directores de LTD deben comunicar a sus superiores o al órgano al que pertenecen sobre compromisos o relacionamientos que puedan significar cualquier conflicto de interés con LTD.

A estos efectos, sin que signifique una lista taxativa se nombran situaciones que generan conflictos de interés con LTD:

- cualquier selección de empresas o proveedores para LTD que sean de su propiedad, donde sean asociados o estén administradas por familiares, amigos o personas vinculadas a estos, como también el empleo directo o indirecto de familiares o amigos en cargos de supervisión directa o indirecta, salvo autorización previa de LTD;
- ser director, socio, consultor o tener cualquier otro rol con proveedores o competidores personas físicas o jurídicas de LTD;
- en general cualquier interés personal que compita con el de LTD o que pueda afectar la capacidad de sus trabajadores u directores en la toma de decisiones comerciales y/o laborales y objetivas para LTD.

Confidencialidad:

LA TAHONA

Es política de LTD asegurar la confidencialidad de toda la información comercial, económica, societaria y de mercado de la empresa, sus servicios, sus productos, sus clientes y sus nuevos proyectos. Todas las personas alcanzadas por este Código deben asegurar y cumplir la confidencialidad de toda la información vinculada con LTD que no sea de público conocimiento y, en especial, no deben divulgar ninguna información que pueda ser beneficiosa o utilizarse por los competidores de LTD.

Principios aplicables a Accionistas y Propietarios

En el ejercicio de sus derechos de propiedad, deben:

- ejercitar, de modo informado y responsable, sus derechos de voto en las Asambleas de Socios o Accionistas y, al hacerlo, exigir siempre la actuación ética de la empresa;
- nombrar como administradores y directivos a personas que reúnan las condiciones de preparación y experiencia adecuadas y que realicen un ejercicio profesional, ético y responsable de su gestión y
- definir y defender la misión y los valores de la empresa en línea con el presente Código.

Principios aplicables a Administradores y Directivos

En el ejercicio de sus funciones de administración y gestión, deben:

A) En relación con sus funciones de Dirección:

- realizar un ejercicio profesional, ético y responsable de su actividad;
- informar puntualmente y con exactitud a los accionistas de la situación y perspectivas de la empresa;
- promover la participación efectiva de los accionistas en las Asambleas Generales, de modo especial mediante la facilitación del ejercicio de sus derechos de información y voto;
- cumplir y hacer cumplir las normas y principios de contabilidad generalmente aceptados y establecer los sistemas internos y externos de control y gestión de los riesgos adecuados a las características de la empresa;
- mantener los libros y registros de la empresa con exactitud y honestidad, de modo que permitan la obtención de información y la toma de decisiones de forma consciente y responsable;
- facilitar a los auditores, externos e internos, de la empresa toda la información y explicaciones que requieran para la realización de su trabajo;
- comunicar inmediatamente al órgano de administración, cualquier hecho o situación que pudiera suponer o llegar a ocasionar un conflicto entre el interés de la empresa y el particular del administrador o directivo y abstenerse de intervenir en su resolución;

LA TAHONA

- facilitar la transparencia y el control de sus retribuciones de modo que se garantice su adecuación a su nivel de responsabilidad y desempeño y a las características de la empresa;
- mantener la confidencialidad de los antecedentes, datos y documentos a los que tengan acceso por razón de sus funciones en la empresa, incluso después de haber cesado en ellas y
- hacer frente al pago y cumplimiento de las deudas y obligaciones de la empresa sin dilaciones ni incumplimientos injustificados y proceder al cobro de sus créditos con la diligencia que el caso requiera.

B) En relación con los proveedores y clientes de la Empresa:
- relacionarse con los proveedores de bienes y servicios de forma ética y lícita y
- seleccionar a los proveedores en base a la idoneidad de sus productos o servicios, así como de su precio, condiciones de entrega y calidad.

C) En relación con los competidores de la Empresa:
- competir en el mercado basados en precio, calidad y servicio, en un marco de integridad y respeto.

D) En relación con los empleados de la Empresa:
- no permitir ninguna forma de violencia, acoso o abuso en el trabajo;
- reconocer los derechos de asociación, sindicación y negociación colectiva;
- vincular la retribución y promoción de los empleados a sus condiciones de mérito y capacidad;
- garantizar el respeto a su dignidad, a su individualidad y a facilitar un ambiente seguro para su bienestar y desarrollo y
- garantizar la seguridad e higiene en el trabajo, adoptando cuantas medidas sean razonables para maximizar la prevención de riesgos laborales.

E) En relación con la sociedad civil:
- respetar los derechos humanos y las instituciones democráticas;
- relacionarse con las autoridades e instituciones públicas de manera lícita y respetuosa no aceptando ni ofreciendo regalos o comisiones, en metálico o en especie;
- realizar aportaciones a partidos políticos e instituciones públicas sólo de conformidad con la legislación vigente y, en todo caso, garantizando su transparencia y
- colaborar con las Administraciones Públicas y con las entidades y organizaciones no gubernamentales dedicadas a mejorar los niveles de atención social de los más desfavorecidos.

F) En la conducción de sus negocios, las instituciones y su personal deberán:
- adecuar sus actos a principios de lealtad y ética comercial;

LA TAHONA

- llevar a cabo sus actividades con probidad e imparcialidad;
- observar las leyes y los decretos que rigen la actividad, así como las normas generales e instrucciones particulares dictadas por la Superintendencia de Servicios Financieros;
- asumir el compromiso de informar al Banco Central del Uruguay acerca de las infracciones a las referidas regulaciones de las que tengan conocimiento;
- cumplir con lo dispuesto en el art. 250 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay en la medida que sea aplicable a La Tahona Inversiones S.A. en su calidad de Emisor de valores.

Uso de la Información Privilegiada

Se considera información privilegiada la información de La Tahona Desarrollos S.A. o de los valores que se emitan, que se obtengan en razón del cargo o posición, inclusive la trasmitida por un cliente en relación a sus propias órdenes pendientes, que no se ha hecho pública y que, de hacerse pública, podría influir sensiblemente sobre la cotización de los valores emitidos o sus derivados.

Asimismo, se considera información privilegiada la que se tiene de las operaciones de trasmisión de la titularidad a realizar por un inversionista en el mercado de valores a fin de obtener ventajas en la negociación de valores.

Las acciones que se definen a continuación constituyen uso indebido de información privilegiada y están completamente prohibidas para el personal superior, accionistas, profesionales asesores y personal de La Tahona Desarrollos S.A.:

- revelar o confiar información privilegiada antes que se divulgue al mercado;
- recomendar la realización de operaciones con valores emitidos por la empresa;
- en general, valerse de información privilegiada directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros.

El personal superior de La Tahona Desarrollos S.A. estará a cargo de:

- la identificación de la información privilegiada que genere la empresa o a la que pueda tener acceso en relación al negocio;
- el control de la custodia, archivo, acceso, reproducción y distribución de la información privilegiada;
- que la información privilegiada sea de acceso únicamente para aquellas personas (internas y externas) que sea imprescindible que la conozcan, previa advertencia de que se trata de información de esta naturaleza; sujeta a las prohibiciones referidas en el presente Código;
- la detección de operaciones que den lugar a sospecha de estar basadas en el uso indebido de información privilegiada.

Denuncias sobre uso indebido de información privilegiada

El personal superior, accionistas, profesionales asesores y personal de La Tahona Desarrollos S.A. se encuentra obligado a la formulación de denuncias sobre uso indebido de información privilegiada y manipulación de mercado. La denuncia debe realizarse

LA TAHONA

comunicando al Directorio de la sociedad mediante nota con los fundamentos de la denuncia. El Directorio deberá dar tratamiento a la denuncia de manera confidencial y con independencia de la cadena jerárquica, brindando la mayor protección a los denunciantes que realicen los reportes, evitando cualquier consecuencia negativa, directa o indirecta, fruto de su recto accionar y debiendo llegar al fondo de la cuestión debiendo adoptar las medidas disciplinarias que correspondan pertinentes según la gravedad de los hechos.

Notificación del Código de Ética

La Tahona Desarrollos S.A. notificará en forma expresa a todo su personal, accionistas y asesores sobre este Código de Ética debiéndose conservar el registro de dichas notificaciones.

LA TAHONA

LA TAHONA

Anexo VI) Últimos Estados Contables del Emisor

LA TAHONA

La Tahona Desarrollos S.A.

Estados Financieros Especiales
31 de marzo de 2023

Contenido

	Página
Dictamen de los Auditores Independientes	3
Estado de Situación Financiera Especial al 31 de marzo 2023	6
Estado de Resultados Especial por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo 2023	7
Estado de Resultados Integral Especial por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo 2023	8
Estado de Cambios en el Patrimonio Especial por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo 2023	9
Estado de Flujos de Efectivo Especial por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo 2023	11
Notas a los Estados Financieros Especiales al 31 de marzo 2023	12

Grant Thornton
Colonia 810 Piso 10
T (+598) 29083386
F (+598) 29083386 Ext. 252
www.grantthornton.com.uy
Montevideo, Uruguay

Dictamen de los Auditores Independientes

Señores Directores y Accionistas de
La Tahona Desarrollos S.A.

Opinión

Hemos auditado los estados financieros especiales de La Tahona Desarrollos S.A. que se adjuntan, que comprenden el Estado de Situación Financiera Especial al 31 de marzo 2023, los correspondientes Estado de Resultados Especiales, Estado de Resultados Integral Especial, Estado de Cambios en el Patrimonio Especial y Estado de Flujos de Efectivo Especial por el período de tres meses finalizado en esa fecha, y sus notas explicativas adjuntas que incluyen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados, presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la situación financiera de La Tahona Desarrollos S.A. al 31 de marzo 2023, el resultado integral de sus operaciones, los cambios en el patrimonio y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los Estados Financieros* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética de IESBA) junto con los requerimientos de ética que son aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros en Uruguay y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos y con el Código de Ética de IESBA.

Consideramos que la evidencia que hemos obtenido proporciona una base suficiente y apropiada para nuestra opinión de auditoría.

© 2023 Grant Thornton. Todos los derechos reservados.
Grant Thornton hace referencia a la red de firmas miembro de Grant Thornton International Ltd., siendo cada una de ellas una entidad legal separada e independiente.

Grant Thornton

Responsabilidad de la administración y los encargados del gobierno de la Sociedad por los Estados Financieros

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, así como del control interno que la administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones materiales debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la administración es responsable de evaluar la capacidad de la Sociedad para continuar como un negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados, salvo que la administración se proponga liquidar la Sociedad o cesar sus operaciones, o no tenga otra alternativa más realista que hacerlo.

Los encargados de gobierno son responsables de supervisar el proceso de presentación de los informes financieros de La Tahona Desarrollos S.A.

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 están libres de incorrecciones materiales, ya sea por fraude o por error, y emitir nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría siempre detecte las incorrecciones materiales cuando existan.

Las incorrecciones pueden surgir por fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o en conjunto, puede esperarse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

En el Anexo A de este informe de auditoría se incluye una descripción más detallada de nuestras responsabilidades en relación con la auditoría de los estados financieros. Esta información, que se encuentra en la página siguiente, es parte integrante de nuestro informe de auditoría.

Montevideo, Uruguay
7 de julio de 2023

Rafael Sánchez
Socio, Grant Thornton Uruguay
Contador Público

© 2023 Grant Thornton. Todos los derechos reservados.
Grant Thornton hace referencia a la red de firmas miembro de Grant Thornton International Ltd., siendo cada una de ellas una entidad legal separada e independiente.

Anexo A

Como parte de una auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoria, aplicamos el juicio profesional y mantenemos el escepticismo profesional durante toda la auditoría.

Asimismo:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de incorrección material en los estados financieros, ya sea por fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos, obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es mayor que la que resulte de un error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionalmente erróneas, o la elusión del control interno.

- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Sociedad.

- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones realizadas por la administración.

- Concluimos sobre el uso adecuado por la administración, del supuesto de negocio en marcha y en base a la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no eventos o condiciones que puedan proyectar una duda importante sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como un negocio en marcha. Si llegamos a la conclusión de que existe una incertidumbre material, estamos obligados a llamar la atención en nuestro informe de auditoría de las revelaciones relacionadas en los estados financieros o, si tales revelaciones son insuficientes, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos futuros o condiciones pueden causar que la Sociedad no pueda continuar como un negocio en marcha.

- Evaluamos la presentación, estructura y contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes en una forma que logren una presentación fiel.

Nos comunicamos con los encargados del gobierno de la Sociedad en relación con, entre otras cosas, el alcance y el momento de realización y los resultados significativos de la auditoría, incluidas posibles deficiencias significativas en el control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

También proporcionamos a los encargados del gobierno de la Sociedad una declaración de que hemos cumplido con los requisitos éticos aplicables en relación con la independencia y les hemos comunicado todas las relaciones y demás cuestiones de las que se puede esperar razonablemente que pueden afectar nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

© 2023 Grant Thornton. Todos los derechos reservados.
Grant Thornton hace referencia a la red de firmas miembro de Grant Thornton International Ltd., siendo cada una de ellas una entidad legal separada e independiente.

LA TAHONA DESARROLLOS S.A.

Estado de Situación Financiera Especial al 31 de marzo de 2023

(cifras expresadas en dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

		USD		$	
	Notas	31 de marzo de 2023	31 de diciembre 2022	31 de marzo de 2023	31 de diciembre 2022
Activo					
Activo corriente					
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	4	25,774	30,000	996,114	1,202,130
Otros activos no financieros	5	685	465	26,474	18,660
Total de activo corriente		**26,459**	**30,465**	**1,022,588**	**1,220,790**
Activo no corriente					
Inventarios	6	6,900,000	6,900,000	266,671,200	276,489,900
Total de activo no corriente		**6,900,000**	**6,900,000**	**266,671,200**	**276,489,900**
Total de activo		**6,926,459**	**6,930,465**	**267,693,788**	**277,710,690**
Pasivo					
Pasivo corriente					
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	7	22,021	21,464	851,068	860,053
Total de pasivo corriente		**22,021**	**21,464**	**851,068**	**860,053**
Pasivo no corriente					
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	7	6,900,000	6,900,000	266,671,201	276,489,900
Total de pasivo no corriente		**6,900,000**	**6,900,000**	**266,671,201**	**276,489,900**
Total de pasivo		**6,922,021**	**6,921,464**	**267,522,269**	**277,349,953**
Patrimonio	10				
Aportes de propietarios		30,309	30,309	1,227,070	1,227,070
Resultado por conversión		-	-	(55,688)	(12,558)
Resultados acumulados		(21,308)	(11,197)	(816,121)	(418,631)
Resultado por conversión		-	-	(7,391)	(30,070)
Resultado del período		(4,563)	(10,111)	(179,028)	(397,490)
Resultado por conversión		-	-	2,677	(7,584)
Total de patrimonio		**4,438**	**9,001**	**171,519**	**360,737**
Total de pasivo y patrimonio		**6,926,459**	**6,930,465**	**267,693,788**	**277,710,690**

Las notas 1 a 18 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

LA TAHONA DESARROLLOS S.A.

Estado de Resultados Especial por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2023

(cifras expresadas en dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

		USD		$	
	Notas	31 de marzo de 2023	31 de marzo de 2022	31 de marzo de 2023	31 de marzo de 2022
Gastos de administración	11	(4,226)	-	(165,791)	
Resultados financieros	12	(337)	-	(13,237)	
Resultado antes de impuesto a la renta		**(4,563)**	**-**	**(179,028)**	**-**
Impuesto a la renta	13	-	-	-	-
Resultado del período		**(4,563)**	**-**	**(179,028)**	**-**

Las notas 1 a 18 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

LA TAHONA DESARROLLOS S.A.

Estado de Resultados Integral Especial por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo 2023

(cifras expresadas en dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

	USD		$	
	31 de marzo de 2023	**31 de marzo de 2022**	**31 de marzo de 2023**	**31 de marzo de 2022**
Resultado del período	(4,563)	-	(179,028)	-
Otro resultado integral del período	-	-	(10,190)	26,762
Resultado integral del período	**(4,563)**	**-**	**(189,218)**	**26,762**

Las notas 1 a 18 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros

LA TAHONA DESARROLLOS S.A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Especial por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo 2023

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Notas	Capital	Aportes a Capitalizar	Resultados acumulados	Resultado del ejercicio	Total
Saldos al 31 de Diciembre 2021		**309**	**-**	**(10,862)**	**(335)**	**(10,888)**
Aportes propietarios	10	739	29,261	-	-	30,000
Transacciones con propietarios		**739**	**29,261**	**-**	**-**	**30,000**
Reclasificaciones		-	-	(335)	335	**-**
Resultado del ejercicio		-	-	-	(10,111)	**(10,111)**
Resultado integral del ejercicio		**-**	**-**	**(335)**	**(9,776)**	**(10,111)**
Saldos al 31 de Diciembre 2022		**1,048**	**29,261**	**(11,197)**	**(10,111)**	**9,001**
Reclasificaciones				(10,111)	10,111	**-**
Emisión de acciones		29,261	(29,261)			
Resultado del período					(4,563)	(4,563)
Resultado integral del período		**29,261**	**(29,261)**	**(10,111)**	**5,548**	**(4,563)**
Saldos al 31 de marzo 2023		**30,309**	**-**	**(21,308)**	**(4,563)**	**4,438**

Las notas 1 a 18 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros

LA TAHONA DESARROLLOS S.A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Especial por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo 2023

(cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Notas	Capital	Aportes a capitalizar	Resultado por conversión	Resultados acumulados	Resultado por conversión	Resultado del período	Resultado por conversión	Total
Saldos al 31 de diciembre 2021		**10,000**	**-**	**3,781**	**(404,150)**	**(80,295)**	**(14,481)**	**(460)**	**(485,605)**
Aportes de propietarios	10	30,000	1,187,070						1,217,070
Transacciones con propietarios		**30,000**	**1,187,070**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**1,217,070**
Reclasificaciones					(14,481)	(460)	14,481	460	-
Resultado del ejercicio							(397,490)		(397,490)
Ajuste por conversión				(16,339)		50,685		(7,584)	26,762
Resultado integral del ejercicio		**-**		**(16,339)**	**(14,481)**	**50,225**	**(383,009)**	**(7,124)**	**(370,728)**
Saldos al 31 de diciembre 2022		**40,000**	**1,187,070**	**(12,558)**	**(418,631)**	**(30,070)**	**(397,490)**	**(7,584)**	**360,737**
Reclasificaciones					(397,490)	(7,584)	397,490	7,584	-
Resultado del período							(179,028)		(179,028)
Ajuste por conversión				(43,130)		30,263		2,677	(10,190)
Resultado integral del período		**-**		**(43,130)**	**(397,490)**	**22,679**	**218,462**	**10,261**	**(189,218)**
Saldos al 31 de marzo 2023		**40,000**	**1,187,070**	**(55,688)**	**(816,121)**	**(7,391)**	**(179,028)**	**2,677**	**171,519**

Las notas 1 a 18 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

LA TAHONA DESARROLLOS S.A.

Estado de Flujos de Efectivo Especial por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo 2023

(cifras expresadas en dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

		USD		$	
	Notas	31 de marzo de 2023	31 de marzo de 2022	31 de marzo de 2023	31 de marzo de 2022
Actividades de operación					
Resultado del ejercicio		(4,563)	-	(179,028)	-
Cambios en activos y pasivos operativos	14	4,563	-	189,218	4,795
Flujo neto de efectivo por actividades de operación		**-**	**-**	**10,190**	**4,795**
Actividades de financiación					
Aportes de capital		-	-	-	-
Flujo neto de efectivo por actividades de financiación		**-**	**-**	**-**	**-**
Efecto de la conversión sobre el flujo de efectivo				(10,190)	(4,729)
Variación del flujo de efectivo		**-**	**-**	**-**	**66**
Efectivo al inicio del período		-	46	-	2,052
Efectivo al final del período		**-**	**46**	**-**	**2,118**

Las notas 1 a 18 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

Notas a los Estados Financieros Especiales al 31 de marzo 2023

Nota 1 – Información básica sobre la empresa

1.1 Naturaleza jurídica

La Tahona Desarrollos S.A. (antes Notinberg SA) es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay, el 30 de diciembre de 2011. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 13 de abril de 2012 e inscriptos en el Registro Público y General de Comercio el 4 de junio de 2012 y publicado su extracto conforme a derecho en el Diario Oficial y Diario El Edicto Uruguayo con fechas 12 y 6 de junio de 2012 respectivamente.

Con fecha 31 de octubre de 2022, la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, resuelve en forma unánime la Reforma de Estatutos Sociales, cambiando el nombre de NOTINBERG SA a LA TAHONA DESARROLLOS S.A., aumentando su capital contractual a $ 40.000.000 (pesos uruguayos cuarenta millones), y modificando su objeto social.

1.2 Actividad principal

Se proyecta la construcción de viviendas con una tipología estándar clásica que surge del análisis urbanístico de la demanda generada durante los últimos 30 años, y permite controlar por completo el producto que se le ofrecerá al consumidor final, utilizando un vehículo de financiación directa que implica la entrega "llave en mano" de un concepto residencial con la calidad clásica de La Tahona, ubicado dentro de los barrios que tendrán los amenities más sofisticados y las mejores terminaciones urbanísticas de todos los barrios históricos de La Tahona, junto a una inversión agresiva en paisajismo, plantación de viñas, amenities y elementos de jardinería asociados al parquizado.

El objetivo central es poder ofrecer un vehículo financiero que implique la venta "llave en mano" del paquete completo residencial al consumidor final, creando de esta forma un producto atractivo tanto para al inversor como para el cliente que busque una solución residencial.

La información acumulada durante 30 años, permiten definir con absoluta claridad la demanda concreta que el mercado necesita satisfacer de vivienda residencial. Los más de USD 800 millones ya invertidos en construcción dentro de La Tahona, permiten verificar y proyectar la viabilidad de la construcción de más de 250.000 m^2 construidos de vivienda familiar para los próximos 10-20 años del desarrollo de La Tahona.

A la fecha la Sociedad se encuentra en su etapa preoperativa, habiendo adquirido las tierras para comenzar su proyecto.

Nota 2 – Declaración de cumplimiento con Normas Contables Adecuadas

2.1 Bases de preparación de los estados financieros

Los presentes estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay (NCA) establecidas en los decretos 372/15, 291/14, 408/16 y 124/11.

El Decreto 291/14 con las modificaciones dadas por el Decreto 372/15, establecen que los estados financieros correspondientes a ejercicios iniciados a partir del 1º de enero de 2015, deben ser obligatoriamente formulados cumpliendo con la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES) emitida por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad a la fecha de publicación del decreto, traducida al idioma español y publicada en la página web de la Auditoría Interna de la Nación. Sin perjuicio de su obligatoriedad general, este decreto establece algunos tratamientos alternativos permitidos.

Adicionalmente, el mismo Decreto en su artículo 7°, otorga la opción a cualquier emisor de estados contables de aplicar las normas contables adecuadas previstas por el Decreto N° 124/11 que corresponden a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el International Accounting Standard Board (IASB) traducidas al idioma español.

La Sociedad, en ejercicio de la opción mencionada en el párrafo anterior ha preparado sus estados financieros de acuerdo con las NIIF y las interpretaciones del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. A la fecha de preparación de los presentes estados financieros han sido aplicadas todas las NIIF vigentes emitidas por el IASB.

2.2 Cambios en políticas contables

Nuevas normas contables adoptadas por la Sociedad

En el presente ejercicio, entraron en vigencia nuevas normas contables e interpretaciones y modificaciones a las normas ya existentes. Las mismas no impactan los estados financieros de la Sociedad, dado que no son relevantes para la misma o los tratamientos contables requeridos son consistentes con las políticas contables actualmente aplicadas.

Decreto 108/022

En el presente ejercicio fue promulgado el Decreto N° 108/022 "Determinación de la forma de presentación de los estados financieros de entidades que posean una moneda funcional diferente a la moneda nacional" y emitido por el Poder Ejecutivo, el cual especifica que, los estados financieros de las entidades que, conforme a normas contables adecuadas en Uruguay posean una moneda funcional diferente a la moneda nacional, deberán ser presentados en ambas monedas.

Los estados financieros presentados en moneda funcional, si esta fuera diferente a la moneda nacional, siempre deberán ser acompañados de los estados financieros presentados en la moneda nacional y serán los que, en forma conjunta deberán de ser sometidos a la aprobación de los socios o accionistas de la entidad. Asimismo, establece que las diferencias de conversión desde la moneda funcional a la moneda de presentación deberán presentarse en líneas separadas dentro de los respectivos capítulos de los componentes del patrimonio.

Nuevas normas, modificaciones e interpretaciones emitidas por el IASB que no han sido adoptadas anticipadamente por la Sociedad.

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, una serie de nuevas normas, modificaciones e interpretaciones han sido publicadas por el IASB pero no son efectivas para el período finalizado el 31 de marzo 2023 y tampoco han sido adoptadas anticipadamente por la Sociedad.

Si bien la Sociedad no ha completado un análisis detallado del impacto de estas normas, modificaciones a normas e interpretaciones, no se espera que tengan un efecto significativo en los estados financieros de la Sociedad.

2.3 Moneda funcional y moneda de presentación

Los estados financieros de la Sociedad se preparan en dólares estadounidenses, que es la moneda funcional de la Sociedad. A efectos de cumplir con las disposiciones legales vigentes, la Sociedad debe utilizar como moneda de presentación al dólar estadounidense y al peso uruguayo.

La conversión desde la moneda funcional (dólar estadounidense) a pesos uruguayos como moneda de presentación se realizó aplicando los criterios establecidos en la Sección 30 de la NIIF para PYMES la cual determina el procedimiento a seguir para la presentación de los estados financieros en una moneda distinta que la moneda funcional. Para convertir los estados financieros de una empresa desde la moneda funcional (en el caso de la Sociedad el dólar estadounidense) hacia la moneda de presentación (en este caso el peso uruguayo) se siguieron los siguientes criterios:

i) Los activos y pasivos de cada ejercicio (incluyendo los saldos comparativos) se presentan convertidos al tipo de cambio de cierre de cada ejercicio.

ii) Los ingresos y gastos del estado de resultados se presentan (incluyendo los saldos comparativos) convertidos al tipo de cambio vigente a la fecha de cada transacción o aproximados (promedios).
iii) Las cuentas de patrimonio diferentes al resultado del ejercicio se presentan (incluyendo los saldos comparativos) al tipo de cambio de cierre de cada ejercicio. En particular a los efectos de mantener los rubros de capital y reservas en valores nominales tal cual lo indican las normas vigentes, se imputaron en rubros de conversión la diferencia entre el valor nominal y la partida en moneda de origen al tipo de cambio de cierre.
iv) Todas las diferencias de cambio derivadas de la conversión, de acuerdo con los apartados i) a iii) anteriores, se reconocen directamente en el patrimonio y se presentan, en líneas separadas dentro de los capítulos correspondientes.

2.4 Fecha de aprobación de los estados financieros

Los presentes estados financieros intermedios han sido aprobados para su emisión por la Gerencia de la Sociedad con fecha 7 de julio de 2023.

Nota 3 – Resumen de políticas contables

Las principales políticas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros se resumen seguidamente. Las mismas han sido aplicadas, salvo cuando se indica lo contrario, en forma consistente con relación al ejercicio anterior.

3.1 Saldos 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 dólares estadounidenses a la cotización vigente a la fecha de los estados financieros. Las diferencias de cambio resultantes figuran presentadas en el Estado de Resultados.

El siguiente es el detalle de las principales cotizaciones de las monedas extranjeras operadas por la Sociedad respecto al dólar estadounidense al promedio y cierre de los estados financieros:

3.2 Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo comprenden el efectivo en caja y bancos junto con cualquier otra inversión a corto plazo y de gran liquidez que se mantenga para cumplir con los compromisos de pago a corto plazo más que para propósitos de inversión u otros. Por tanto, una inversión cumplirá las condiciones de equivalente al efectivo sólo cuando tenga vencimiento próximo, por ejemplo, de tres meses o menos desde la fecha de origen.

3.3 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar son reconocidos inicialmente a su valor razonable y posteriormente se miden a su costo amortizado aplicando el método del interés efectivo, menos una previsión por deterioro, si correspondiera. Al final de cada periodo sobre el que se informa, los importes en libros de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se revisan para determinar si existe alguna evidencia objetiva de que no vayan a ser recuperables. Si se identifica dicha evidencia, se reconocerá de inmediato una pérdida por deterioro del valor en los resultados.

3.4 Instrumentos financieros

Activos financieros

Los activos financieros se clasifican en tres categorías: valuados al costo amortizado, valuados al valor razonable con cambios en otro resultado integral y valuados a valores razonables con cambios en resultados.

La clasificación se realiza en oportunidad del reconocimiento inicial y depende el modelo de negocios seguido por la Sociedad para gestionar los activos financieros, y las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero.

Activos financieros a costo amortizado
Activos financieros medidos a costo amortizado son créditos o instrumentos de deuda que cumplen con los siguientes criterios: i) el activo se mantiene dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos para obtener los flujos de efectivo contractuales, y ii) las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.

Los activos financieros son clasificados como corrientes si su realización se espera dentro de los 12 meses. De otra forma son clasificados como no corrientes.

Activos financieros a valor razonable con cambios en Otros resultados integrales
Esta categoría se compone de activos financieros que cumplen con los siguientes criterios: i) el activo se mantiene indistintamente dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos hasta el vencimiento para obtener los flujos de efectivo contractuales, o venderlos, y ii) las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.

Adicionalmente, en su reconocimiento inicial, una sociedad puede realizar una elección irrevocable de presentar en otros resultados integrales, los cambios posteriores en el valor razonable de una inversión en un instrumento de patrimonio que no sea mantenida para negociar.

Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados
Esta categoría se compone de los restantes activos financieros que no cumplen con las condiciones para ser clasificados en alguna de las dos categorías anteriormente descritas o, que aún cumpliendo con las condiciones antes mencionadas, la Sociedad adoptó la opción irrevocable de incluirlos en esta categoría, atendiendo a que su designación elimina o reduce significativamente una asimetría contable (opción irrevocable de valor razonable).

Reconocimiento y medición
Compras y ventas recurrentes de activos financieros son reconocidos en el día de la negociación en el que la Sociedad se compromete a comprar o vender el activo. Activos financieros reconocidos a sus valores razonables con cambios a través de resultados son inicialmente reconocidos a valores razonables y los costos de transacción incluidos en resultados. Las restantes categorías se reconocen inicialmente a su valor razonable más los costos de transacción que sean directamente atribuibles a la adquisición del activo financiero.

Los activos financieros son dados de baja cuando los derechos a percibir los flujos de caja respectivos han caducado o cuando han sido cedidos y la Sociedad ha transferido sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes al derecho de propiedad sobre los mismos.

Compensación de instrumentos financieros
Los activos y pasivos financieros se compensan y el monto neto es reportado en el Estado de Situación Financiera cuando existe derecho legalmente exigible para compensar los montos reconocidos y si existe la intención de liquidarlos sobre bases netas o de realizar el activo y pagar el pasivo simultáneamente.

Instrumentos financieros derivados y contabilidad de coberturas
Los instrumentos financieros derivados son reconocidos inicialmente al valor razonable, los costos de transacción atribuibles son reconocidos en resultados cuando se incurren. Posteriormente al reconocimiento inicial, los instrumentos financieros derivados son valorizados al valor razonable, y sus cambios son registrados tal como se describe a continuación.

Los cambios en el valor razonable de un instrumento de cobertura derivado designado como una cobertura de flujo de efectivo se reconocen directamente en el patrimonio neto, en la medida que la cobertura sea eficaz. Cuando la cobertura no es eficaz, los cambios en el valor razonable se reconocen en el resultado del ejercicio.

El importe acumulado en el patrimonio se mantiene en el patrimonio neto y se reclasifica al resultado en el mismo período en que la partida cubierta afecta el resultado.

Si el instrumento de cobertura ya no cumple con los criterios de la contabilidad de cobertura, expira o es vendido, resuelto o ejercido, la contabilidad de coberturas es interrumpida de forma prospectiva. Si ya no se espera que la transacción prevista ocurra, el saldo registrado en el patrimonio se clasifica inmediatamente en resultados.

Pasivos financieros

Los pasivos financieros son medidos con posterioridad al costo amortizado usando el método del interés efectivo, con excepción de los pasivos financieros mantenidos para negociación o designados a valor razonable con cambios en resultados, que son llevados posteriormente a valor razonable con las ganancias o pérdidas reconocidas en resultados.

Deterioro de instrumentos financieros

Los nuevos requisitos de la NIIF 9 establecen la utilización de información prospectiva para reconocer las pérdidas crediticias esperadas. El reconocimiento de las pérdidas crediticias ya no depende de que la Sociedad haya identificado previamente un evento de pérdida. En cambio, la Sociedad considera una gama más amplia de información cuando evalúa el riesgo de crédito midiendo las pérdidas crediticias esperadas, incluyendo eventos pasados, condiciones actuales y pronósticos razonablemente fundados que afectan el recupero previsto de los flujos de efectivo futuros del instrumento.

El monto de la pérdida se mide como la diferencia entre el valor en libros de los activos y el valor presente de los futuros flujos de efectivo estimados (excluyendo las pérdidas crediticias futuras que no se han incurrido) descontados a la tasa de interés efectiva original del activo financiero. El valor en libros del activo se reduce y el monto de la pérdida se reconoce en el Estado de Resultados. Si un préstamo o una inversión mantenida hasta su vencimiento tiene una tasa de interés variable, la tasa de descuento para medir cualquier pérdida por deterioro es la tasa de interés efectiva corriente determinada bajo el contrato.

Si en un periodo posterior, el monto de la pérdida por deterioro disminuye y dicha disminución se relaciona objetivamente a un evento que haya ocurrido después de que se reconoció dicho deterioro (como una mejora en el ratio crediticio del deudor), se reconoce en el Estado de Resultados la reversión de la pérdida por deterioro previamente reconocida.

En la aplicación de este enfoque prospectivo, una distinción es realizada entre tres fases:

• Fase 1: instrumentos financieros que aún no tienen indicios de deterioro significativo en su calidad crediticia desde su reconocimiento inicial, o que tienen bajo riesgo de crédito. Se reconocen pérdidas por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas en los próximos 12 meses.

• Fase 2: instrumentos financieros que tienen indicios de deterioro significativo en su calidad crediticia desde su reconocimiento inicial y cuyo riesgo de crédito no es bajo, se reconocen pérdidas por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo.

• Fase 3: instrumentos financieros que tienen evidencia objetiva de deterioro a la fecha, se reconocen pérdidas por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo.

Al 31 de marzo de 2023 y 31 de diciembre de 2022 la Sociedad no ha identificado activos financieros cuyo riesgo sea distinto a bajo o que se hayan deteriorado significativamente en su calidad crediticia desde su reconocimiento inicial y, por lo tanto, las pérdidas crediticias esperadas se han estimado por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas en los próximos 12 meses (Fase 1).

3.5 Inventarios

Los inventarios se presentan a sus valores de adquisición, ya que el valor de estos no supera su valor neto de realización. El valor neto de realización es el precio de venta estimado en el curso normal de los negocios, menos los respectivos gastos de venta.

Los inventarios son clasificados en porción corriente y no corriente en función de estimaciones realizadas por la Sociedad basados en el plan de negocio y comercialización de estos.

3.6 Deterioro del valor de los activos no financieros

En cada fecha sobre la que se informa, se revisan los valores de los activos no financieros para determinar si existen indicios de que tales activos hayan sufrido una pérdida por deterioro de valor. Si existen indicios de un posible deterioro del valor, se estima y compara el importe recuperable de cualquier activo afectado (o grupo de activos relacionados) con su importe en libros. Si el importe recuperable estimado es inferior, se reduce el importe en libros al importe recuperable estimado, y se reconoce una pérdida por deterioro del valor en resultados.

De forma similar, en cada fecha sobre la que se informa, se evalúa si existe deterioro del valor de los inventarios comparando el importe en libros de cada partida del inventario (o grupo de partidas similares) con su precio de venta menos los costos de terminación y venta. Si una partida del inventario (o grupo de partidas similares) se ha deteriorado, se reduce su importe en libros al precio de venta menos los costos de terminación y venta, y se reconoce inmediatamente una pérdida por deterioro del valor en resultados.

Si una pérdida por deterioro del valor se revierte posteriormente, el importe en libros del activo (o grupo de activos relacionados) se incrementa hasta la estimación revisada de su valor recuperable, sin superar el importe que habría sido determinado si no se hubiera reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor del activo (grupo de activos) en años anteriores. Una reversión de una pérdida por deterioro de valor se reconoce inmediatamente en resultados.

3.7 Capital accionario

Se refleja al valor nominal de las acciones emitidas y el monto de los aportes recibidos en exceso a las acciones emitidas se expone como aportes a capitalizar.

3.8 Gastos operativos

La Sociedad aplicó el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los costos y gastos.

3.9 Costos de financiamiento

Los costos de financiamiento son reconocidos como gasto en el período en el que se devengan.

3.10 Impuesto a la renta

El impuesto a la renta sobre los resultados del ejercicio comprende el impuesto corriente y el impuesto diferido. El impuesto corriente es el impuesto a pagar sobre el monto imponible de ganancia del período, utilizando la tasa de impuesto vigente a la fecha 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 del impuesto diferido calculado está basado en la forma esperada de realización o liquidación de los activos y pasivos a valores contables, utilizando las tasas de impuestos que se espera estén vigentes a la fecha de reversión de las diferencias temporarias.

El impuesto a la renta diferido es reconocido en resultados, excepto que esté relacionado con partidas reconocidas en el patrimonio, en cuyo caso se reconoce como otro resultado integral.

Un activo por impuesto diferido es reconocido solamente hasta el importe que es probable que futuras ganancias imponibles estén disponibles, contra las cuales el activo pueda ser utilizado. Los activos por impuesto diferido son reducidos por el importe que no es probable que los beneficios relacionados con impuestos puedan ser realizados.

Los activos y pasivos por impuesto corriente, o los activos y pasivos por impuesto diferido, se compensan sólo cuando la Sociedad tiene el derecho legal de compensarlos y la intención de liquidar la cantidad neta o de realizar el activo y cancelar el pasivo simultáneamente.

3.11 Uso de estimaciones contables

La preparación de los estados financieros a una fecha determinada requiere que la Dirección de la Sociedad realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a la fecha de emisión de los presentes estados financieros, como así también los ingresos y egresos registrados en el período. Por su naturaleza, dichas estimaciones están sujetas a una incertidumbre de medición, por lo que los resultados reales futuros pueden diferir de los determinados a la fecha de preparación de los presentes estados financieros.

Las estimaciones y supuestos más importantes que ha utilizado la Dirección en los presentes estados financieros se detallan a continuación:

Medición de pérdidas crediticias esperadas

Las pérdidas crediticias corresponden a la diferencia entre el derecho a los flujos de efectivo contractuales y los flujos que realmente espera recibir. Una pérdida crediticia esperada es la estimación ponderada de probabilidad de pérdidas crediticias que requieren juicio por parte de la Dirección de la Sociedad.

Previsión para desvalorización de inventarios

La Dirección de la Sociedad realiza supuestos para determinar el monto de los inventarios que deben ser previsionados, considerando aquellos bienes deteriorados, dañados, vencidos o que no pueden ser vendidos en el curso normal de los negocios y con el objetivo de cubrir los riesgos asociados.

Estimación del valor razonable de activos y pasivos financieros

Se entiende que el valor nominal de los activos y pasivos financieros constituyen aproximaciones a sus respectivos valores razonables.

Nota 4 – Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

	31 de marzo de 2023 USD	31 de diciembre 2022 USD	31 de marzo de 2023 $	31 de diciembre 2022 $
Corriente				
Deudores varios	25,774	30,000	996,114	1,202,130
Total	**25,774**	**30,000**	**996,114**	**1,202,130**

Nota 5– Otros activos no financieros

	31 de marzo de 2023 USD	31 de diciembre 2022 USD	31 de marzo de 2023 $	31 de diciembre 2022 $
Créditos fiscales	685	465	26,474	18,660
Total	**685**	**465**	**26,474**	**18,660**

Nota 6 – Inventarios

	31 de marzo de 2023 USD	31 de diciembre 2022 USD	31 de marzo de 2023 USD	31 de diciembre 2022 USD
No corriente				
Terrenos	6,900,000	6,900,000	266,671,200	276,489,900
Total	**6,900,000**	**6,900,000**	**266,671,200**	**276,489,900**

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2022, la Sociedad concretó la adquisición de 2 padrones (Nos. 71.031 y 71.034) en el departamento de Canelones, adquiridos en su totalidad a La Tahona Inversiones S.A. con fecha 30 de diciembre de 2022.

Nota 7 – Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

	31 de marzo de 2023 USD	31 de diciembre 2022 USD	31 de marzo de 2023 $	31 de diciembre 2022 $
Corriente				
Partes relacionadas (Nota 8)	22,021	21,464	851,068	860,053
Total	**22,021**	**21,464**	**851,068**	**860,053**
No corriente				
Partes relacionadas (Nota 8)	6,900,000	6,900,000	266,671,201	276,489,900
Total	**6,900,000**	**6,900,000**	**266,671,201**	**276,489,900**

Nota 8 – Partes relacionadas

8.1 Saldos con partes relacionadas

	31 de marzo de 2023 USD	31 de diciembre 2022 USD	31 de marzo de 2023 $	31 de diciembre 2022 $
Pasivo				
Corriente				
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar				
Directores	22,021	21,464	851,068	860,053
Total	**22,021**	**21,464**	**851,068**	**860,053**
No corriente				
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar				
La Tahona Inversiones S.A.	6,900,000	6,900,000	266,671,201	276,489,900
Total	**6,900,000**	**6,900,000**	**266,671,201**	**276,489,900**

8.2 Transacciones con partes relacionadas

Las transacciones con partes relacionadas realizadas durante los períodos finalizados el 31 de marzo de 2023 y 31 de diciembre 2022 fueron las siguientes:

Al 31 de marzo 2023:

	Gastos pagados a cuenta USD	Gastos pagados a cuenta $
Directores	557	8,985
Total	**557**	**8,985**

Al 31 de diciembre 2022:

	Compra de terrenos USD	Gastos pagados a cuenta USD	Compra de terrenos $	Gastos pagados a cuenta $
Directores	-	16.324	-	640.394
La Tahona Inversiones S.A.	6.900.000	-	276.489.900	-
Total	**6.900.000**	**16.324**	**276.489.900**	**640.394**

Nota 9 – Instrumentos financieros

A continuación, se muestran los importes en libros y los valores razonables de los activos y pasivos financieros, incluyendo sus niveles en la jerarquía del valor razonable. La tabla no incluye información para los activos y pasivos financieros no medidos al valor razonable si el importe en libros es una aproximación razonable del valor razonable.

	USD			$		
	Valor en libros			Valor en libros		
31 de marzo 2023	Valuados al costo amortizado	Valuados al valor razonable	Total	Valuados al costo amortizado	Valuados al valor razonable	Total
Activos financieros						
Deudores comerciales y otras ctas por cobrar	25,774	-	25,774	996,114	-	996,114
Total	**25,774**	**-**	**25,774**	**996,114**	**-**	**996,114**
Pasivos financieros						
Acreedores comerciales y otras ctas por pagar	6,922,021	-	6,922,021	267,522,269	-	267,522,269
Total	**6,922,021**	**-**	**6,922,021**	**267,522,269**	**-**	**267,522,269**

	Valor en libros			Valor en libros		
31 de diciembre 2022	Valuados al costo amortizado	Valuados al valor razonable	Total	Valuados al costo amortizado	Valuados al valor razonable	Total
Activos financieros						
Deudores comerciales y otras ctas por cobrar	30,000	-	30,000	1,202,130	-	1,202,130
Total	**30,000**	**-**	**30,000**	**1,202,130**	**-**	**1,202,130**
Pasivos financieros						
Acreedores comerciales y otras ctas por pagar	21,464	-	21,464	860,053	-	860,053
Total	**21,464**	**-**	**21,464**	**860,053**	**-**	**860,053**

Nota 10 – Patrimonio

10.1 Capital social

Al 31 de marzo de 2023 el capital social de la Sociedad asciende a $ 10.000 y está representado por acciones nominativas endosables de valor nominal $ 1 cada una

Mediante Acta de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2022, los accionistas de la Sociedad aprueban aumentar el capital social autorizado elevándolo a $ 40.000.000. El aumento del capital autorizado se encuentra en trámite al 31 de diciembre de 2022 ante la Auditoría Interna de la Nación.

10.2 Capital integrado

El capital integrado de la Sociedad asciende al 31 de marzo de 2023 a USD 1.048 (equivalentes a $40.000), y al 31 de diciembre 2022 a USD 309 (equivalentes a $ 10.000) representado por acciones nominativas endosables de valor nominal $ 1 cada una.

Por acta de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del 31 de octubre de 2022, se resolvió capitalizar la suma de USD 30.000 equivalentes a $ 1.217.070. El capital integrado se llevó al tope del capital autorizado de $ 40.000 (equivalentes a USD 1.048), habiendo sido aprobado el trámite y emitido las acciones correspondientes.

10.3 Restricción a la distribución de utilidades

a) De acuerdo con lo dispuesto por el Artículo 93 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 16.060, la Sociedad debe destinar no menos del 5% de las utilidades netas de cada ejercicio a la formación de una reserva legal hasta alcanzar el 20% del capital integrado. Cuando la misma quede disminuida por cualquier razón, no podrán distribuirse ganancias hasta haber procedido a su reintegro.

b) De acuerdo con lo dispuesto por el Artículo 98 de la referida ley, la Sociedad no podrá distribuir utilidades netas hasta cubrir las pérdidas de ejercicios anteriores.

Nota 11 – Gastos de administración

	31 de marzo de 2023 USD	31 de marzo de 2022 USD	31 de marzo de 2023 $	31 de marzo de 2022 $
Impuestos, tasas y contribuciones	(4,226)	-	(165,791)	-
Total	**(4,226)**	**-**	**(165,791)**	**-**

Nota 12 – Resultados financieros

	31 de marzo de 2023 USD	31 de marzo de 2022 USD	31 de marzo de 2023 $	31 de marzo de 2022 $
Diferencia de cambio	(337)	-	(13,237)	-
Total	**(337)**	**-**	**(13,237)**	**-**

Nota 13 – Impuesto a la renta

13.1 Impuesto a la renta reconocido en el Estado de Resultados

Debido a que la Sociedad se encuentra en su etapa operativa inicial, y considerando las estimaciones que ha hecho la Gerencia de la Sociedad, se concluye que al 31 de diciembre de 2022 y 2021 la Sociedad no mantiene renta fiscal imponible que resulte en un gasto por impuesto a la renta por el ejercicio de diez meses finalizado en esa fecha. La provisión por impuesto a la renta será realizada en ocasión del cierre fiscal al 31 de diciembre de 2023, momento de presentación de las declaraciones fiscales.

13.2 Impuesto a la renta diferido reconocido en el Estado de Resultados

Al 31 de marzo de 2023 y al 31 de diciembre de 2022 los valores contables y fiscales de activos y pasivos no generan diferencias temporarias significativas.

Nota 14 – Cambios en activos y pasivos operativos

	31 de marzo de 2023 USD	31 de marzo de 2022 USD	31 de marzo de 2023 $	31 de marzo de 2022 $
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	4,226	(88)	206,016	(66)
Otros activos no financieros	(220)	-	(7,814)	-
Inventarios	-	-	9,818,700	-
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	557	(4,946)	(9,827,684)	(220,027)
Otros pasivos no financieros	-	5,034	-	224,888
Total	**4,563**	**-**	**189,218**	**4,795**

Nota 15 – Administración de riesgos financieros

15.1 Análisis del riesgo de mercado

La Sociedad está expuesta al riesgo de mercado mediante el uso de sus instrumentos financieros y específicamente al riesgo de tipos de cambio, al riesgo de tasa de interés y a algunos otros riesgos de precio. Los activos y pasivos financieros de la Sociedad clasificados por categoría se presentan en la nota 9.

15.1.1 Sensibilidad a las divisas

La mayoría de las transacciones de la Sociedad se llevan a cabo en dólares estadounidenses, definida como su moneda funcional.

La Gerencia monitorea los flujos de efectivo que no están en dólares estadounidenses de forma de mantener la exposición a este riesgo en niveles aceptables.

Los activos y pasivos financieros denominados en pesos uruguayos y convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de cierre son los siguientes:

	31 de marzo 2023		31 de diciembre 2022	
	$	Equivalente en USD	$	Equivalente en USD
Activo				
Otros activos no financieros	26,474	685	18,660	465
Total de activo	**26,474**	**685**	**18,660**	**465**
Pasivo				
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	851,068	22,021	860,084	21,464
Total de pasivo	**851,068**	**22,021**	**860,084**	**21,464**
Posición neta activa	**877,542**	**22,706**	**878,744**	**21,929**

Dado que la posición en monedas extranjeras es de menor importancia relativa, variaciones en su cotización originarían aumentos o disminuciones en las utilidades del ejercicio por montos no significativos.

15.1.2 Sensibilidad a las tasas de interés

La política de la Sociedad es minimizar las exposiciones al riesgo de tasas de interés de flujo de efectivo en su financiamiento a largo plazo. La Sociedad no mantiene deudas financieras al 31 de marzo de 2023 y al 31 de diciembre de 2022.

La Sociedad no posee activos significativos que generen intereses por lo que los ingresos y los flujos de caja operativos son sustancialmente independientes de los cambios en las tasas de interés de mercado.

15.2 Análisis del riesgo de crédito

La exposición de la Sociedad al riesgo de crédito se limita al monto registrado de activos financieros reconocidos a la fecha del balance general, tal y como se resume en la nota 9.

La Sociedad monitorea continuamente los incumplimientos de clientes y de algunas otras contrapartes, identificadas ya sea individualmente o por grupo e incorpora esta información a sus controles de riesgo de crédito. Cuando el costo es razonable, se obtienen y se utilizan los servicios externos de calificación y de reporte de los clientes y de otras contrapartes. La política de la Sociedad es tratar solamente con contrapartes solventes.

La gerencia de la Sociedad considera que todos los activos financieros, cuyo valor no se ha deteriorado por los años reportados, son de una buena calidad crediticia. Al 31 de marzo de 2023 y al 31 de diciembre 2022 no existen créditos deteriorados por este concepto.

Ninguno de los activos financieros de la Sociedad está asegurado mediante una garantía o mediante alguna otra salvaguarda de crédito.

El riesgo de crédito para los fondos líquidos y de otros activos financieros a corto plazo se considera insignificante, ya que las contrapartes son bancos serios con calificaciones externas de crédito de alta calidad.

15.3 Análisis del riesgo de liquidez

La Sociedad maneja sus necesidades de liquidez monitoreando cuidadosamente sus programaciones de pagos de deuda de servicios de los pasivos financieros a largo plazo, así como las salidas de efectivo que vencen día a día.

Las necesidades de liquidez se monitorean en varios rangos de tiempo, día a día o semana a semana, así como en una proyección de 30 días. Las necesidades de liquidez a largo plazo para un período de 180 días y de 360 días se identifican mensualmente.

La Sociedad mantiene valores en efectivo y comercializables para cumplir con sus requerimientos de liquidez para períodos de hasta 30 días. El financiamiento, en relación con las necesidades de liquidez a largo plazo, se asegura además mediante un monto adecuado de facilidades crediticias comprometidas y la habilidad de vender activos financieros a largo plazo.

Al 31 de marzo de 2023 y al 31 de diciembre de 2022, los activos y pasivos financieros de la Sociedad tienen vencimientos contractuales que se resumen a continuación:

Al 31 de marzo de 2023:

	USD					$				
	Corrientes		No corrientes			Corrientes		No corrientes		
	En 6 meses	De 6 a 12 meses	De 1 a 2 años	De 2 a 5 años	Más de 5 años	En 6 meses	De 6 a 12 meses	De 1 a 2 años	De 2 a 5 años	Más de 5 años
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	22,021	-	1,900,000	5,000,000	-	851,068	-	73,431,200	193,240,000	-
Total	**22,021**	**-**	**1,900,000**	**5,000,000**	**-**	**851,068**	**-**	**73,431,200**	**193,240,000**	**-**

Al 31 de diciembre de 2022:

	USD					$				
	Corrientes		No corrientes			Corrientes		No corrientes		
	En 6 meses	De 6 a 12 meses	De 1 a 2 años	De 2 a 5 años	Más de 5 años	En 6 meses	De 6 a 12 meses	De 1 a 2 años	De 2 a 5 años	Más de 5 años
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	21,464	-	-	-	-	860,053	-	-	-	-
Total	**21,464**	**-**	**-**	**-**	**-**	**860,053**	**-**	**-**	**-**	**-**

15.4 Gestión del riesgo de capital

Los objetivos de la gestión de capital de la Sociedad son salvaguardar su capacidad de continuar como negocio en marcha a los efectos de generar retornos para los accionistas y beneficios a otros participantes interesados y mantener una estructura óptima del capital para reducir el costo de este.
Para mantener o ajustar la estructura de capital, la Sociedad puede ajustar el monto de los dividendos que paga a sus accionistas, rescatar el capital de los accionistas o vender activos para reducir su deuda.

15.5 Valor razonable

El valor razonable de los instrumentos transados en mercados activos se basa en los precios de cotización en el mercado al cierre del ejercicio. El precio de mercado cotizado utilizado por la Sociedad para sus activos financieros es el precio corriente de compra; el precio utilizado para la cotización de mercado de los pasivos financieros es el precio corriente de venta.
El valor razonable de instrumentos financieros no transables en un mercado activo (ejemplo, préstamos) se determina aplicando técnicas de valuación, básicamente valores presentes de flujos de fondos actualizados y precios cotizados en el mercado o bien a precios cotizados por corredores para instrumentos similares.

Nota 16 – Medición de los valores razonables

Los activos y pasivos financieros medidos al valor razonable se clasifican en niveles distintos dentro de una jerarquía del valor razonable que se basa en las variables usadas en las técnicas de valoración, como sigue:

- Nivel 1: precios cotizados (no-ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2: datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa (es decir, precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).
- Nivel 3: datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (variables no observables).

Si las variables usadas para medir el valor razonable de un activo o pasivo puede clasificarse en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el

mismo nivel de la jerarquía del valor razonable que la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

La Sociedad reconoce las transferencias entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período sobre el que se informa durante el que ocurrió el cambio.

La Sociedad no presenta instrumentos financieros valuados al valor razonable.

La Sociedad no ha revelado los valores razonables de los instrumentos financieros (distintos a los valuados al valor razonable) como las cuentas por cobrar y cuentas por pagar, porque los importes en libros constituyen aproximaciones a sus valores razonables.

Nota 17 – Contingencias

De acuerdo con las disposiciones de la Ley 18.099 de fecha 24 de enero de 2007 la Sociedad es solidariamente responsable de las obligaciones laborales y de las obligaciones previsionales hacia los trabajadores de los subcontratistas con los que opera en la ejecución de los contratos de obra con clientes. Al 31 de marzo de 2023 y al 31 de diciembre de 2022, en base a la información disponible por parte de la Sociedad, no se anticipa que de estas situaciones se deriven efectos patrimoniales significativos para la misma.

En el curso normal de sus negocios la Sociedad puede estar sujeta a reclamos, litigios y contingencias.

Nota 18 – Hechos posteriores

En junio de 2023 la Sociedad inició los trámites para la emisión de obligaciones negociables por un valor nominal máximo de USD 100.000.000 con emisiones parciales.

No existen otros hechos posteriores al 31 de marzo de 2023 que afecten significativamente los estados financieros adjuntos.

grantthornton.com.uy - grantthornton.com.py

MONTEVIDEO
PUNTA DEL ESTE
WTC MONTEVIDEO ZONA FRANCA
WTC ASUNCIÓN PARAGUAY

Grant Thornton Uruguay - Paraguay es firma miembro de Grant Thornton International con más de 700 oficinas en todo el mundo en más de 135 países.

LA TAHONA

Anexo VII) Informe de asesores legales

LA TAHONA

BADO, KUSTER, ZERBINO & RACHETTI
LEGAL | TAX | ACCOUNTING

Fecha: 1 de setiembre de 2023

Número de páginas incluyendo la presente: 1

Teléfono y Fax: 24198835 – 24109179

Para: BANCO CENTRAL DEL URUGUAY – SUPERINTENDENCIA DE SERVICIOS FINANCIEROS

De: Dr. Javier Fernández Zerbino – Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti

Ref: LA TAHONA DESARROLLOS S.A. (anteriormente denominada NOTINBERG S.A.)

De nuestra consideración:

Por la presente informamos que al día de la fecha no tenemos conocimiento sobre la existencia de juicios, litigios, asuntos contenciosos, trámites legales o reclamos iniciados por LA TAHONA DESARROLLOS S.A. (anteriormente denominada NOTINBERG S.A.) o contra ella en relación a los cuales la referida sociedad hubiera requerido a nuestro Estudio asesoramiento profesional o en las que el Estudio hubiera tenido alguna otra intervención en representación de la misma. La sociedad bajo la denominación La Tahona Desarrollos S.A. y NOTINBERG S.A. es la misma, simplemente modificó su nombre, la sociedad no tiene ni ha tenido ningún juicio ni ningún trámite administrativo del cual le surja una contingencia.

Sobre su estado legal al momento que la sociedad era denominada NOTINBERG S.A. no tenemos conocimiento de que haya tenido juicios, litigios, asuntos contenciosos, trámites legales o reclamos iniciados por la sociedad o contra ella.

La situación económica de la sociedad surge de los balances y las proyecciones financieras presentadas en este Prospecto del Programa de Emisión y su primera Serie de obligaciones negociables. Estos balances y proyecciones financieras presentadas en este expediente involucran a la sociedad tanto bajo su denominación actual como la anterior ya que se trata de la misma sociedad.

Treinta y Tres 1269/71 Montevideo, Uruguay 11000 | Tel: 2916 0310 | Fax: 2915 5669 | estudio@bkzr.com
www.bkzr.com

BADO, KUSTER, ZERBINO & RACHETTI

Atentamente,

DR. JAVIER FERNÁNDEZ ZERBINO
BADO, KUSTER, ZERBINO & RACHETTI

LA TAHONA

VIII) Informe sobre Estudio de Mercado de Berenztein

LA TAHONA

DOCUMENTO (Validada)

Informe de la evolución del mercado de tierra con especial hincapié en el uso urbano y suburbano con fines residenciales, comerciales y turísticos (Barrios Privados).

Elaborado por Berensztein®

info@berensztein.com
Cerrito 1266, Piso 12, Oficina 50, CP1010 CABA, Buenos Aires. Argentina
+54 (011) 4816 1997

*20 de octubre 2022– **Versión Final***

SÍNTESIS EJECUTIVA

1. **En el presente documento analizaremos la evolución del mercado de barrios privados** como fenómeno destacado en la evolución del uso urbano y suburbano de la tierra con fines residenciales, comerciales y turísticos**.** Nacido incipientemente a fines del siglo pasado, durante los últimos 15 años se ha consolidado un mercado dinámico y con buena expectativa para los próximos diez años**.**

2. **Nuestro estudio está diseñado** para asistir a los desarrolladores inmobiliarios, a los tomadores de decisiones en general e inversores institucionales a fin de lograr un entendimiento sobre la evolución del mercado de barrios privados uruguayos.

3. El **estudio presenta tres resoluciones metodológicas**, una descriptiva, una prospectiva y otra conclusiva. Cada una de las dos primeras etapas metodológicas se corresponden con resultados esperados muy concretos. En primer lugar, encontramos un resultado que consiste en lograr la contextualización las características locales del mercado bajo análisis. En segundo lugar, identificamos tendencias del sector a partir de la construcción de escenarios. Y, en tercer lugar, arribaremos a las consideraciones concluyentes del informe.

4. En **términos de la información** hemos utilizados las siguientes fuentes: (a) hemos elaborado una base de datos nutrida por la información de sitios webs de información pública general e información en sitios especializados, (b) hemos utilizado la información brindada por el cliente (información de análisis de mercado y demanda) y hemos relevados publicaciones de fuentes públicas, periodistas e informes privados para estudiar aspectos de demanda del mercado uruguayo; (c) hemos usado información brindada por el cliente (información corporativa) y relevado información a

través de publicaciones de fuentes públicas, periodistas e informes privados para estudiar la oferta.

5. **El análisis descriptivo presenta diversas etapas**. En primer lugar, se describen las características del sector inmobiliario uruguayo para tener una visión panorámica del fenómeno. Luego, se presenta un modelo conceptual que nos sirve como punto de referencia para el análisis de los barrios privados. En tercer lugar, se muestra la evolución de la oferta en el mercado de barrios privados en el Uruguay, y, en cuarto lugar, se describe la evolución de la demanda de dicho mercado.

6. Con **relación a la caracterización del mercado de la construcción e inmobiliario** de Uruguay se aborda las principales características, sus indicadores y su evolución en los últimos años. En el mercado inmobiliario general se espera un fuerte dinamismo luego de la *caída* vinculada a la pandemia.

7. **Por medio del modelo conceptual presentamos las variables más importantes del mercado de barrios privados**. Estas son el precio, la distancia, y un vector de atributos altamente valorado por los demandantes y frecuentemente ofrecido por los desarrolladores inmobiliarios que se engloban en la "calidad". En concreto el modelo engloba el precio, es decir el valor de la tierra en el mercado dentro de una unidad territorial; la ubicación, es decir la distancia que hay entre el punto analizado y los centros tanto principales como secundarios; y, por último, un conjunto de atributos que hacen a la calidad de del uso de la tierra.

8. **Se realizar una detallada caracterización de la oferta actual de barrios privados del Uruguay** destacando la cantidad de barrios, el área ocupada, los lotes, las casas, el índice de ocupación, entre otros. **Observamos claramente una especialización geográfica, diferenciando dos modelos de barrios privados**. Por un lado, se encuentra *Canelones* con barrios privados más densos con destino definido como residencia

permanente. Por otro lado, *Maldonado* con características distintas, barrios privados de mayor extensión y principalmente con destino casa de veraneo o alquiler. El resto de los departamentos del país, aun en desarrollo, se acercan más a uno u otro modelo según su patrón de desarrollo.

Barrios privados al 2018. Por Departamento y principales variables

DEPARTAMENTO	BBPP	AREA TOTAL EN M²	TOTAL DE LOTES	TOTAL DE VIVIENDAS	CAPACIDAD MAXIMA ESTIMADA DE HABITANTES	LOTES POR BARRIO	VIVIENDA POR BARRIO	% DE OCUPACIÓN
Canelones	15	4.562.317	1.760	1.142	6.512	117	76	65%
Maldonado	40	23.886.504	4.655	1.435	17.224	116	36	31%
Resto URU	17	14.053.357	2.155	330	7.974	127	19	15%
Total	72	42.502.178	8.570	2.907	31.710	119	40	34%

9. El crecimiento en los últimos años tanto de la cantidad de barrios privados como de lotes en barrios privados ha sido muy importante. Esto se debe al desarrollo de nuevos barrios, que tuvo su pico entre 2008 y 2010, pero también a la expansión de estos dotándolos de mayor cantidad de lotes.

Barrios Privados. Crecimiento.	2002	2018	CRECIMIENTO
Cantidad total de BBPP en Uruguay	20	72	260%
Cantidad total de lotes en BBPP en Uruguay	3.084	8.570	178%

10. El incremento de precio por metro cuadrado de las tierras que antes eran destinadas a granjas y hoy forman parte de este tipo de urbanizaciones es muy particularmente alto. De esta manera observamos una gran valorización de la tierra en zonas donde aglomeran varios desarrollos de Barrios Privados.

Precio promedio de la tierra según destino.

	Chacra	Logístico o Industrial	Lote en BBPP
Precio promedio de la tierra por m2 en USD	3,73	16,42	168

11. **Con relación al análisis de la demanda**, se examinó desde dos condiciones: por un lado, en términos de preferencias, de gustos, de tendencias; y, por el otro, en términos de las condiciones materiales de vida, es decir en términos de ingresos o bienestar. La primera tiene que ver con las condiciones subjetivas, las segundas, las objetivas. No se estudia solamente la demanda del consumidor uruguayo, sino que también analizaremos la importancia que tiene el consumidor regional compuestos por argentinos, paraguayos y brasileños.

12. **Vemos la importancia que tienen las variables precio y distancia así también como el conjunto de atributos que explican las preferencias de los consumidores**. El *mix* compuesto por la dimensión de la seguridad, la dimensión *de lo natural o verde* y la dimensión de la atractividad explican los argumentos subjetivos de la demanda. **Las características objetivas dada por los empleos e ingresos que enfrentan los consumidores permitan describir no solo a la demanda uruguaya sino también la de consumidores de países vecinos.**

13. Al analizarlas en forma conjunta, **observamos que la oferta y la demanda se han consolidado en el tiempo.** La creciente oferta proveedora de una mayor cantidad de unidades-lotes, viviendas y soluciones habitacionales en conjunto con una creciente valoración que tienen los consumidores uruguayos y extranjeros por este tipo de productos han convalidado una firme tendencia. Si bien es prematuro sacar una conclusión, **la pandemia del COVID-19** ha consolidado el deseo de los consumidores por este tipo de productos.

14. **Por medio del análisis prospectivo hemos construidos representaciones posibles y los caminos alternativos para el sector de barrios privados ante la consolidación de la mercado**. Nosotros optamos por la edificación de escenarios

exploratorios, es decir analizaremos las tendencias actuales para crear representaciones de futuros posibles verosímiles.

15. **Para la construcción de escenarios** hemos: (a) delimitado el entorno utilizando las principales tendencias globales y nacionales que sirven de marco para la construcción de supuestos, (b) presentado los elementos esenciales de nuestro análisis: los drivers de crecimiento, las interacciones posibles, los resultados esperados, tasas y ponderaciones, (c) presentado la conducta de los actores del mercado para luego formular las hipótesis de comportamiento y, (d) sobre la base de la probabilidad de ocurrencia de las diversas hipótesis, construidos los escenarios posibles.

16. **Las tendencias** mundiales, regionales y uruguayas indican que: (a) la urbanización se consolidará en el mundo y en la región, (b) las grandes ciudades crecerán hacia la periferia, y (c) el Uruguay será unos de los países más estable en la región. Por lo tanto, **podemos concluir el supuesto que prevé un crecimiento en el mercado de barrios privados en los próximos diez años**.

17. Para nuestro **análisis de escenarios vamos a trabajar con cinco elementos.** Los drivers, las interacciones, los resultados, las tasas y las ponderaciones productos a los modelos de barrios privados. Los *drivers* son aquellos que transmiten la motricidad de las acciones de los actores. Hay dos drivers: (a) nueva tierra dedicadas al barrio privado y (b) nuevas casas en barrio privado. Sobre la combinación de los dos drivers descritos, vamos a encontrar tres tipos de interacciones: (a) nuevas tierras, sin casas, (b) nuevas tierras, nuevas casas, (c) nuevas casas, vieja tierra. Dentro de estas tres interacciones hay dos resultados evidentes, por un lado, el crecimiento producto a la nueva tierra que queda consolidado en un *Banco de tierra*, por otro lado, estará el stock de casas que serán construidas en el futuro analizado. Dentro de los resultados hay uno que resulta relevante dada la dinámica que tiene este mercado. Muchos de los desarrolladores de barrios privados ofrecen no solo la venta del lote a los consumidores sino que también ofrecen la posibilidad de entregar una

casa llave en mano. Este es un resultado relevante para entender el futuro del sector. En conclusión hay tres resultados que queremos destacar: (a) el Banco de tierra, (b) las nuevas casas y (c) Las casas en la modalidad de llave en mano.

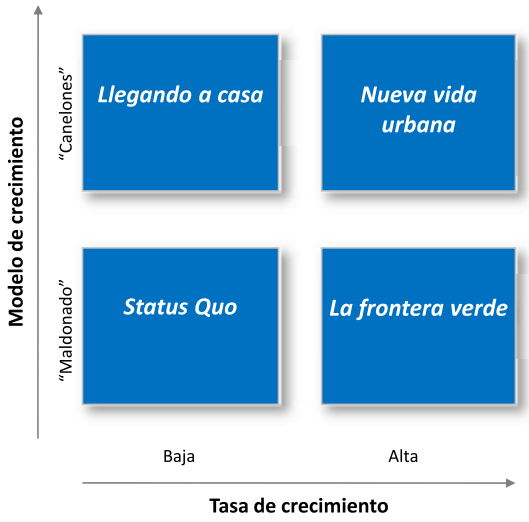
Interacciones y resultados

18. **Definimos a los actores por medio de la posición elegida ante cada tensión presente, ante cada disyuntiva que plantea el futuro del mercado de barrios privados**. Los dos actores presentados en el capítulo anterior lo representan la demanda del mercado y la oferta del mercado.

19. A partir de los supuestos fijados, los elementos presentados, y las estrategias e los actores **formulamos tres hipótesis** de comportamiento que reflejan el sentido que tendrá el crecimiento del mercado de barrios privados. Las tres hipótesis son: (a) Hipótesis 1. Expansión de la frontera de tierra, (b) Hipótesis 2. Densificación del barrio privado y (c) Hipótesis 3. Consolidación del mercado con más tierra y más casas en los barrios privados.

20. Luego, por medio de la combinación de diversas hipótesis, construimos las imágenes, los escenarios más probables. **Los cuatro escenarios son: (1) Status Quo, (2) La frontera Verde, (3) Llegando a casa y (4) La nueva vida urbana.** Los escenarios

implican diversas tasa de crecimiento del mercado y diverso modelo de crecimiento hacia el 2032.



21. **De los escenarios se desprende las estimaciones para el 2032 de la cantidad de lotes, las casas que se construirán en esos lotes y las casas "llave en mano" como un porcentaje de la cifra anterior.** Veamos cada escenarios: (1) Status Quo, se estima un crecimiento de 3.150 lotes nuevos, 971 casas y 146 llave en mano, (2) La frontera verde, se estima un crecimiento de 13.616 lotes nuevos, 4.197 casas y 630 llave en mano, (3) Llegando a casa, se estima un crecimiento de 3.150 lotes nuevos, 2.044 casas y 715 llave en mano y (4) La nueva vida urbana, se estima un crecimiento de 13.616 lotes nuevos, 8.835 casas y 3.092 llave en mano.

22. **Para valorizar las proyecciones al 2032** se calcula el valor en dólares estadounidense para el Banco de Tierra con la proyección de lotes según la tasa de crecimiento, considerando un lote y el precio promedios relevados en nuestro estudio de mercado.

Banco de Tierras m² según tasa de crecimiento

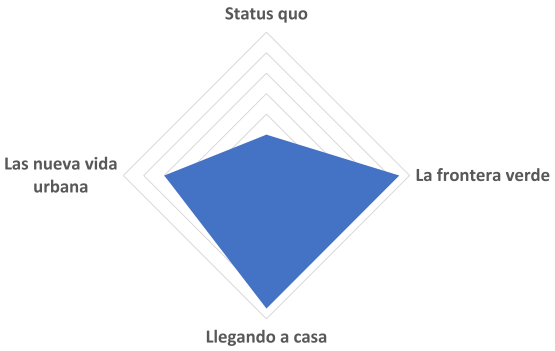
Tasa de Crecimiento	m²	USD
Baja	3.150.000	534.906.877
Alta	13.615.875	2.312.134.975

23. La construcción de casas y soluciones habitacionales y comerciales es muy variada. Vamos a presentar un cálculo solamente para el caso de las casas en llave en mano cuya variabilidad es menor. En el siguiente cuadro están presentados los valores en dólares estadounidenses hacia el 2032 según el escenario.

Mercado de Casas Llave en mano según escenarios

Valor del mercado de Casas Llave en mano para los próximos 10 años (USD)	
Escenario Status Quo	146.919.292
Escenario La frontera verde	635.058.640
Escenario Llegando a casa	721.567.282
Escenario La nueva vida urbana	3.118.974.576

24. **Por medio de la construcción de escenarios podemos erigir representaciones posibles para los próximos 10 años**. No se puede predecir el futuro pero se pueden estilizar los caminos alternativos que tendrá el sector de barrios privados hacia el 2032. Consideramos que de la combinación de los escenarios 2, 3 y 4 será el resultado más probable habida cuenta la estabilidad del país, la consolidación poblacional y urbana y la madurez intrínseca del mercado.



25. **En los próximos años vamos hacia la consolidación del mercado bajo estudio**. La sofisticación y diversificación de las exigencias de los consumidores se encontrarán con una oferta proactiva, dispuesta a innovar. Independientemente de la trayectoria futura del modelo de desarrollo, esperamos un fuerte crecimiento de productos como la construcción y comercialización de las casas "llave en mano" en un contexto de expansión *de la tierra* dedicada a este mercado.

26. Si bien nadie puede descartar un *cisne negro* -evento de bajísima probabilidad pero de altísimo impacto- las tendencias poblacionales y urbanas tienen fuerte estabilidad en un período de 10 años. En consecuencia, **el análisis que hemos realizado permite a todos los actores interesados tener una *hoja de ruta* o *GPS* para tomar las mejores decisiones.**

ÍNDICE

ACRÓNIMOS, CUADROS Y GRÁFICOS 13
CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN 16
CAPÍTULO 2. ALCANCE Y METODOLOGÍA 18
2.a. Alcance 18
2.b. Metodología 19
CAPÍTULO 3. UN ANÁLISIS SOBRE LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE BARRIOS PRIVADOS 23
3.a. Caracterización del mercado de la construcción e inmobiliario de Uruguay 23
3.a.1 Mercado de la Construcción 23
3.a.2 Mercado Inmobiliario 26
3.b. Mercado de la tierra y Barrio Privado: un modelo conceptual 30
3.c. Barrio Privado en Uruguay: una mirada sobre la oferta 37
3.c.1. Canelones 39
3.c.2. Maldonado 43
3.c.3. Resto del país 50
3.c.4. Síntesis de la oferta de barrios privados 54
3.d. Barrio Privado en Uruguay: una mirada sobre la demanda 58
3.d.1. Las condiciones subjetivas de la demanda 59
3.d.2. Las condiciones objetivas de la demanda 72
3.d.3. Síntesis de la demanda de barrios privados 76
3.e. Conclusiones 78
CAPÍTULO 4. ANÁLISIS PROSPECTIVO: TENDENCIAS Y ESCENARIOS DEL MERCADO DE BARRIOS PRIVADOS 80
4.a. Delimitación del entorno 80
4.b. Elementos para la construcción de escenarios 83
4.c. Análisis de la estrategia de los actores 88

4.d. Planteo de hipótesis 90
4.e. La construcción de escenarios 92
CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES 100
FUENTES UTILIZADAS 102
ANEXOS 105

ACRÓNIMOS, CUADROS Y GRÁFICOS

Acrónimos

ANV	*Agencia Nacional de Vivienda*
BBPP	*Barrios Privados*
BCU	*Banco Central del Uruguay*
ICC	*índice de Costo de la Construcción*
INE	*Instituto Nacional de Estadística*
IPC	*índice de Precios al Consumo*
IVA	*Impuesto al valor agregado*
MVOTMA	*Ministerio de Vivienda Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente*
PBI	*Producto Bruto Interno*
PC	*Propiedad Común*
PH	*Propiedad Horizontal*
PPP	*Proyectos de Participación Publico Privada*
TCN	*Tipo de Cambio Nominal*
UdelaR	*Universidad de la República.*
UPH	*Urbanización de Propiedad Horizontal*
VIS	*Vivienda de Interés Social*

Cuadros

Cuadro 3.c.1	*Registración*
Cuadro 3.c.2	*Barrios Privados. Categorización.*
Cuadro 3.c.3	*Barrios Privados. Caracterización Canelones.*
Cuadro 3.c.4	*Barrios Privados. Caracterización 2 Canelones.*
Cuadro 3.c.5	*Precio promedio de la tierra según destino.*
Cuadro 3.c.6	*Agrupamientos por ejes.*
Cuadro 3.c.7	*Agrupamientos por tamaño*
Cuadro 3.c.8	*Agrupamientos por unidades habitacionales*
Cuadro 3.c.9	*Barrios Privados. Caracterización Maldonado.*
Cuadro 3.c.10	*Barrios Privados. Caracterización 2 Maldonado.*
Cuadro 3.c.11	*Barrios Privados. Caracterización Maldonado.*
Cuadro 3.c.12	*Barrios Privados. Caracterización 2 Maldonado*
Cuadro 3.c.13	*Barrios Privados. Caracterización Resto del País.*

Cuadro 3.c.14	*Barrios Privados. Caracterización 2 Resto del País.*
Cuadro 3.c.15	*Barrios Privados. Caracterización Total del País.*
Cuadro 3.c.16	*Barrios Privados. Crecimiento*
Cuadro 3.d.1	*Perfil del consumidor regional*
Cuadro 4.a.1	*Los próximos 10 años de Uruguay.*
Cuadro 4.b.1	*Tasas de crecimiento de Barrios Privados*
Cuadro 4.b.2	*Ocupación por Modelo de Barrio Privado*
Cuadro 4.e.1	*Escenarios al 2032. Según tasa de crecimiento y modelo de crecimiento*
Cuadro 4.e.2	*Banco de Tierras m^2 según tasa de crecimiento*
Cuadro 4.e.3	*Mercado de Casas Llave en mano según escenarios*

Gráficos

Gráfico 2.1	*Intervención metodológica y resultado esperado*
Gráfico 3.a.1	*Índice del Costo de la Construcción (%)*
Gráfico 3.a.2	*Mercado Inmobiliario. Altas de Compraventa Montevideo e Interior del País*
Gráfico 3.a.3	*Mercado Inmobiliario. Evolución Índice de Precios al Consumo y Alquileres*
Gráfico 3.b.1	*Mercado de la tierra. Oferta y demanda*
Gráfico 3.b.2	*La distancia y la demanda de la tierra según sus usos*
Gráfico 3.b.3	*Curva de Valor. Precio y distancia. Equilibrio de la oferta y la demanda por uso*
Gráfico 3.b.4	*Curva de Valor. Impacto de un Barrio Cerrado*
Gráfico 3.b.5	*Las variables críticas en el mercado de la tierra*
Gráfico 3.c.1	*Barrios Privados. Cantidad de Lotes y Viviendas por departamento.*
Gráfico 3.c.2	*Barrios Privados. Cantidad de nuevos Barrios Privados por año.*
Gráfico 3.d.1	*Función de demanda del consumidor: dos condiciones*
Gráfico 3.d.1	*Principales atracciones de los Barrios Privados*
Gráfico 3.d.2	*Principales inconvenientes de los Barrios Privados*
Gráfico 3.d.3	*Barrios privados. Conocimiento y deseabilidad*
Gráfico 3.d.4	*Barrios privados. Conocimiento en barrios privados*
Gráfico 3.d.5	*Barrios privados. Ante una oferta considerada razonable. Intención potencial de compra por parte del consumidor uruguayo*
Gráfico 3.d.6	*Barrios privados. Ante una oferta concreta. Intención potencial de compra por parte del consumidor uruguayo*
Gráfico 3.d.7	*A izquierda PBI per cápita (2016-2021) en dólares corrientes A derecha: Tasa de Desempleo (2016-2021)*

Gráfico 3.d.8	*A izquierda: Inflación (2016-2021), tasa de inflación anual promedio. A derecha: Variación Anual TCN (2016-2021) Variación anual del tipo de cambio nominal (en porcentaje)*
Gráfico 3.d.9	*Tasa de interés de préstamos (2016-2021). En porcentaje*
Gráfico 4.b.1	*Los drivers.*
Gráfico 4.b.2	*Las interacciones y los resultados*
Gráfico 4.e.1	*Hacia el 2032. Los cuatro escenarios*
Gráfico 5.	Escenarios. Espacio de probabilidad de ocurrencia

CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN

En el presente documento analizaremos la evolución del mercado de tierra con especial hincapié en el uso urbano y suburbano con fines residenciales, comerciales y turísticos. Para analizar esta evolución nos enfocaremos en un análisis descriptivo y prospectivo de los barrios privados.

En los últimos años evidenciamos un importante crecimiento de barrios privados en el Uruguay. Nacido incipientemente a fines del siglo pasado, durante los últimos 15 años se ha consolidado un mercado dinámico y con buena expectativa para los próximos diez años.

El documento tiene la siguiente estructura.

En el capítulo 2 encontraremos la resolución metodológica del presente documento. En el mismo quedará en claro los destinatarios de este informe. Además describiremos el desarrollo metodológico que se utilizará en el informe, teniendo en consideración un dispositivo descriptivo y un dispositivo prospectivo.

En el capítulo 3 presentaremos un análisis sobre la evolución del mercado de barrios privados. Comenzaremos con una caracterización del mercado de la construcción y el de mercado inmobiliario uruguayo los cuales sirven de contexto para entender el fenómeno de los barrios privados. Luego, presentaremos un modelo conceptual que estiliza los principales argumentos en la comercialización de los barrios privados. Por un lado, llevaremos a cabo un análisis exhaustivo de la oferta reciente detallando el tipo de barrio privado en función a su localización, tamaño y cualidades más importante. Por el otro lado, llevaremos a cabo una caracterización de la demanda tanto en su condición subjetiva como objetiva. Consideraremos principalmente las características del demandante uruguayo pero también tendremos una mirada sobre los demandantes

regionales que eventualmente pueden ser consumidores de este tipos de productos en el Uruguay.

En el capítulo 4 presentaremos un análisis prospectivo. Sobre la base de la información relevada y teniendo en cuenta los principales criterios de referentes en el sector llevaremos a cabo la construcción de escenarios. En primer lugar, delimitaremos el entorno relevando las principales tendencias globales y nacionales y aportaremos los principales elementos necesarios para la construcción de los escenarios. Vamos a llevar a cabo un análisis de los actores, esto es de la oferta y la demanda, ante las disyuntivas futuras. Sobre la base de la conducta de cada actor, elaboraremos diversas hipótesis de comportamiento y, finalmente, sobre la base de la probabilidad de ocurrencia dichas hipótesis construiremos los escenarios.

En el último capítulo presentamos los comentarios conclusivos de este análisis.

CAPÍTULO 2. ALCANCE Y METODOLOGÍA

2.a. Alcance

Nuestro estudio está diseñado para asistir a los *desarrolladores inmobiliarios, a los tomadores de decisiones en general e inversores institucionales* con el objetivo de presentar información y análisis original a fin de lograr un entendimiento cabal de la evolución del mercado de tierra en Uruguay con especial hincapié en el uso urbano y periurbano con fines residenciales, comerciales y turísticos (Barrios Privados).

Nuestra finalidad consiste en diseñar y ejecutar un análisis de la evolución del mercado con especial observación en el mercado inmobiliario uruguayo y en la región sudamericana a fin de estilizar el impacto futuro que tendrá el crecimiento del sector.

La emergencia de nuevos proyectos tendrá una fuerte influencia sobre el mercado inmobiliario uruguayo y Sudamericano consolidando trayectorias de negocios y creando dinámicas nuevas sobre el sector. En particular, nuestro análisis de trabajo indagará sobre:

1. Las particularidades del mercado de tierra en Uruguay con especial hincapié en el uso urbano y periurbano con fines residenciales, comerciales y turísticos (Barrios Privados).
2. La evolución de las patrones de consumo y las principales caracterices de la oferta reciente en el mercado.
3. Las tendencias del sector tanto a nivel local como regional a fin de caracterizar escenario probables de ocurrencia.

2.b. Metodología

El desarrollo metodológico implica llevar a cabo un procedimiento o protocolo para diseñar, analizar y escribir el presente estudio del mercado inmobiliario en el Uruguay. Especificamos los elementos de los procesos que son claves para obtener la información requerida, para estructurar y/o resolver las características del estudio.

En términos metodológicos presentamos tres resoluciones, una descriptiva, una prospectiva y otra conclusiva. Cada una de las dos etapas metodológicas se corresponden con resultados esperados muy concretos. En primer lugar, encontraremos un resultado que consiste en lograr la contextualización las características locales y regionales del mercado inmobiliario. En segundo lugar, identificaremos tendencias del sector para la construcción de escenarios. Y, en tercer lugar, arribaremos a las consideraciones concluyentes y estratégicas del informe.

Gráfico 2.1. *Intervención metodológica y resultado esperado*

Elaboración propia

La ***resolución descriptiva*** tiene como principal objetivo la descripción del objeto de estudio, es decir, las características del mercado de tierra en Uruguay con especial hincapié en el uso urbano y periurbano con fines residenciales, comerciales y turísticos (Barrios Privados).

La resolución descriptiva se realiza por las siguientes razones:

- Presentar y describir el mercado objetivo a fin de conocer las principales características.
- Describir las características que presentan los consumidores destacando los atributos esenciales que explican la demanda por diverso productos inmobiliarios.
- Describir la reciente evolución de la oferta del sector con especial hincapié en los principales desarrollos inmobiliarios que han tenido un impacto evidente sobre la dinámica urbana y periurbana en el Uruguay.
- Calcular, en caso de corresponder, las medidas y parámetros de métricas importantes.
- Determinar el grado en que las descripciones están asociadas.
- Dejar el "terreno preparado" para hacer el análisis estratégico del informe.

La ***resolución prospectiva*** tiene como principal objetivo la construcción de escenarios para analizar la evolución del mercado de tierra en Uruguay con especial hincapié en el uso urbano y periurbano con fines residenciales, comerciales y turísticos (Barrios Privados). Se trata de anticipar puntos de continuidad y/o de ruptura en el futuro. Nos basaremos en la edificación de escenarios exploratorios, es decir analizaremos las tendencias actuales para crear representaciones de futuros posibles verosímiles

La resolución prospectiva se realiza por las siguientes razones:

- Presentar la base de los escenarios sobre la base de la delimitación del entorno, la determinación de las variables esenciales y el análisis de las estrategias de actores.
- Establecer el planteo de las hipótesis.
- Construir escenarios sobre la evolución del sector sobre la base de los dos puntos anteriores.

Por medio de la **resolución conclusiva** se presentan los juicios y criterios concluyentes del examen. Las dos resoluciones anteriores son la base de esta última resolución. Se perfecciona de esta manera el alcance del estudio a través de:

- Presentar los resultados del análisis de la evolución del mercado.
- Presentar la estrategia y líneas de acciones operativas.

Las **fuentes de información** que hemos relevados para el presente estudio nos han permitido:

- Identificar la situación del mercado bajo estudios.
- Contextualizar la demanda y la oferta del sector analizado.
- Entender las tendencias no sólo locales sino que también regionales.
- Elaborar el diseño de los escenarios a partir de las principales variables e hipótesis identificadas.

En particular queremos precisar los **recursos informativos** de las diversas secciones del presente trabajo:

1. Hemos elaborado una base de datos nutrida por la información de sitios webs de información pública general e información en sitios especializados. (Ver Anexo) Esta herramienta nos ha posibilitado realizar estimaciones relevantes para entender la dinámica del mercado inmobiliario.
2. Con relación a los aspectos de demanda del mercado uruguayo hemos utilizado la información brindada por el cliente (información de análisis de mercado y demanda). La Tahona cuenta con un vasto registro de información sobre atributos de demanda uruguaya que nos ha sido de gran valor. Además hemos relevados publicaciones de fuentes públicas, periodistas e informes privados.

3. Con relación a la oferta hemos usado información brindada por el cliente (información corporativa) y relevado información a través de publicaciones de fuentes públicas, periodistas e informes privados.

A continuación, empezamos a plasmar las características del mercado del mercado de tierra en Uruguay con especial hincapié en el uso urbano y periurbano con fines residenciales, comerciales y turísticos (Barrios Privados)

CAPÍTULO 3. UN ANÁLISIS SOBRE LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE BARRIOS PRIVADOS

En el presente capítulo se llevará a cabo un análisis de la evolución del mercado de tierra con especial hincapié en el uso urbano y suburbano con fines residenciales, comerciales y turísticos (Barrios Privados). En primer lugar, se describirán las características del sector inmobiliario uruguayo para tener una visión panorámica del fenómeno. Luego, se presentará un modelo conceptual que nos servirá como punto de referencia para el análisis de los barrios privados. En tercer lugar, se mostrará la evolución de la oferta en el mercado de barrios privados en el Uruguay, y, en cuarto lugar, se describirá la evolución de la demanda de dicho mercado. Finalmente se expondrás las principales conclusiones del capítulo.

3.a. Caracterización del mercado de la construcción e inmobiliario de Uruguay

En esta sección abordaremos las principales características del mercado de la construcción e inmobiliario, sus indicadores y su evolución en los últimos años.

3.a.1 Mercado de la Construcción

Observamos que la construcción tiene un rol muy importante en el desempeño de la economía siendo un dinamizador fundamental, no solo por las inversiones directas, fuente de crecimiento genuino, sino por el impacto sobre otros sectores de actividad y por su intensidad en la utilización de mano de obra. Según Zunino (2016), los encadenamientos en el sector de la construcción determinan que los shocks en la demanda final del sector construcción generen un efecto multiplicador significativo sobre el resto de la economía, que se estima en 1,8 veces del Valor Agregado Bruto del sector. Por otro lado, según la Cámara de la Construcción y la Liga de la Construcción, la construcción es uno de los sectores más influyentes sobre el sector inmobiliario por su efecto directo sobre los costos y la capacidad de generación de oferta de inmuebles.

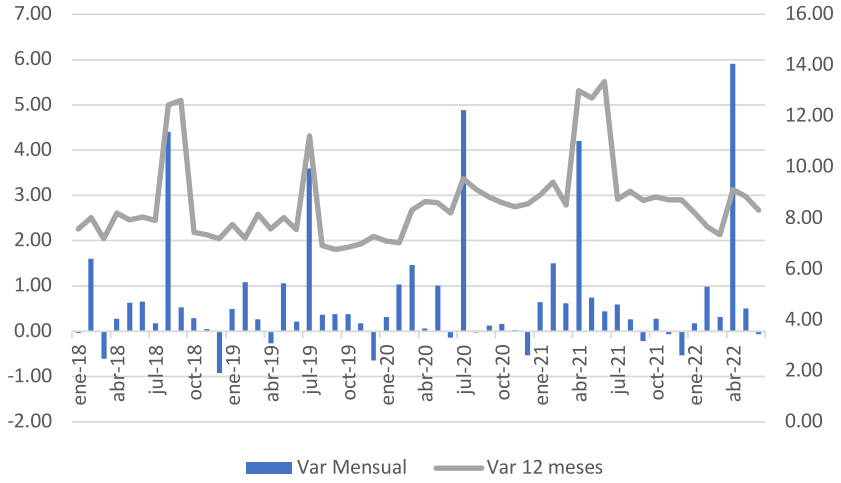
La Construcción explicó en 2021 el 5,47% del total del Valor Agregado a precios constantes del 2016, datos según BCU. Según Exante, el primer trimestre de 2022 el sector experimentó un crecimiento de 11,2% en términos interanuales, siendo el segundo sector de mayor crecimiento y un incremento de 13,5% respecto al promedio 2019 (valores pre pandemia), siendo el sector de mayor crecimiento en esta comparación. El crecimiento del sector tiene una particular explicación en el comienzo de las obras de UPM (planta de celulosa) y los proyectos PPP de infraestructura vial, tanto en carreteras como el fuerte impacto del Ferrocarril Central. De todas formas, también existe un impacto con el comienzo de obras vinculadas a la promoción de Viviendas de Interés Social y Proyectos de Gran Dimensión Económica. Según información de la ANV, actualmente se encuentra en construcción 291 proyectos promovidos, los cuales involucran la construcción de 8.084 viviendas.

Como mencionamos anteriormente por su naturaleza el sector de la construcción tiene un impacto relevante en los niveles de empleo en la economía global. Según un informe periodístico de “El Observador”, la cantidad de trabajadores de la construcción en relación de dependencia creció 4,3% en abril respecto a marzo de 2022, alcanzando 53.159 puestos de trabajo. En la comparación interanual el crecimiento en abril del 2022 fue del 17, 2% y significa el segundo dato de empleo más alto desde 2018, superado únicamente por el de diciembre de 2021. Este dato consolida al sector en una etapa de crecimiento impulsado impulsada como ya mencionamos por la construcción de UPM y el Ferrocarril Central que emplean alrededor de 10.000 puestos directos de trabajo.

Con relación a los costos de la construcción observamos la evolución del Índice de Costos de Construcción (ICC) elaborado por el INE. Allí observamos durante 2021 una desaceleración en las tasas de crecimiento del índice en su variación interanual, alternando entre datos de incremento y caída en los datos de comparación mensual. El inicio del 2022 comenzó con la misma tónica de desaceleración en las tasas de

crecimiento, sin embargo, el índice experimentó un salto en abril de 2022 con una variación interanual de 9,11%. El último dato es de junio de 2022 donde la variación mensual fue negativa de -0,06%, la variación interanual continuó desacelerándose y alcanzó 8,32 %. Durante 2022 la variación acumulada a junio es de 7,97%.

Grafico 3.a.1. *Índice del Costo de la Construcción (%)*



Elaboración propia sobre la base de INE

Según Zunino (2016), el sector de la construcción es clave para la inversión de la economía uruguaya, siendo responsable del 65% de la Formación Bruta de Capital Fijo. Observando la metodología de análisis del BCU, separa la inversión del sector Construcción en Edificios y Otras construcciones, el dato de 2019 totalizó USD 6.289 millones donde USD 4.027 millones corresponden a edificios y el USD 2.260 a Otras construcciones. Respecto al año anterior observamos una caída de la Inversión en Edificios del 1,5% y un aumento de la Inversión del 3,1% en Otras construcciones.

Como mencionamos anteriormente estos datos tienen una fuerte influencia del inicio de las obras de la Planta de UPM y el Ferrocarril Central, las cuales se estima que

totalizaran USD 4.000 millones en conjunto. Por otro lado, durante el año 2020 se realizaron modificaciones en la normativa de Vivienda de Interés Social y se redactó un nuevo decreto normativo para el régimen de Proyectos de Gran Dimensión Económica, en ambos casos se trató de flexibilizaciones en la normativa. Particularmente en el segundo, se incluyó como Proyectos Elegibles a los que tiene por objetivo la Urbanización de padrones.

3.a.2 Mercado Inmobiliario

Para explicar que abarca este apartado tomamos una definición de la publicación realizada por Uruguay XXI en su informe "Oportunidades de Inversión Sector Inmobiliario": el sector inmobiliario refiere a la intermediación en la venta y alquileres de inmuebles. Este sector comprende un conjunto de actividades que abarcan al mercado residencial de oficinas, de locales comerciales y de suelo industrial, entre otros.

Haremos en este apartado un recorrido por los principales indicadores del sector y su reciente evolución, en este sentido describiremos la evolución de las altas de compraventas, los precios de los inmuebles, los alquileres y los créditos hipotecarios.

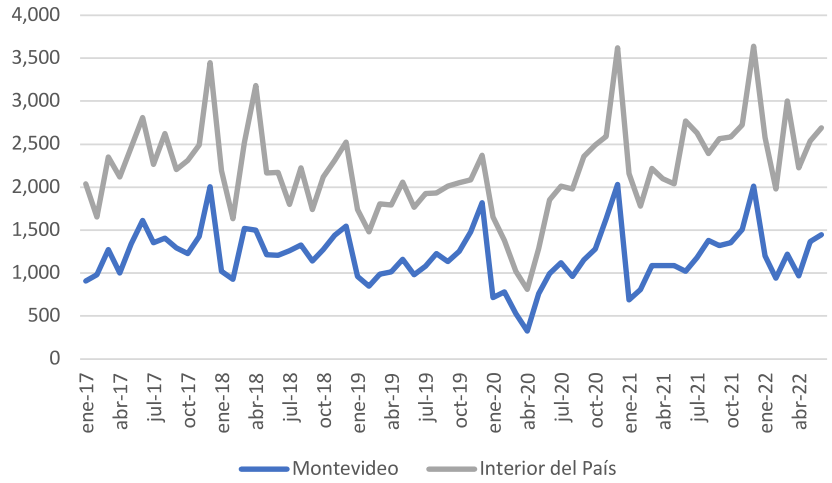
Según se desprende del Informe de Indicadores Inmobiliarios del INE podemos ver en el año 2020 en Montevideo una tendencia al incremento de compraventa de Propiedades Comunes en detrimento de las Propiedades horizontales, rompiendo la tendencia que se había dado los últimos 6 años. Por otro lado, si bien la cantidad de compraventas realizadas en Montevideo durante 2020 descendió, se pude ver fuerte caída los primeros meses del 2020 y un pico que alcanza su máximo en octubre superando el nivel de las 2.000, lo cual explica una reactivación importante del sector luego de la pandemia. En Montevideo durante 2020 se dieron 12.285 compraventas.

Según la Consultora Exante, a nivel de todo el **país se experimentó un incremento en la cantidad de altas de compraventas durante 2020 y 2021**, luego de haber

experimentado una caída del 25% durante 2019. Más específicamente el crecimiento fue de 13% y 6% respectivamente. Además, en los primeros meses de 2022 observan un dinamismo aún mayor del mercado con cifras que duplican los niveles del año anterior. Sin embargo, existen diferencias claras entre Montevideo y el Interior del país.

La caída en las altas de compraventa en 2019 se dio más fuerte en el Interior del país que en Montevideo, sin embargo, la recuperación posterior comenzó antes y fue más importante en el Interior del país que en Montevideo. Como se comentó anteriormente, Montevideo experimentó una caída de las compraventas durante 2020 mientras que el Interior del país ya estaba en recuperación. La misma dinámica se traslada al inicio del 2020, mientras que en el Interior del País las altas de compraventa tuvieron un crecimiento interanual del 180% en los primeros dos meses del año, alcanzado los niveles de 2017, en Montevideo el crecimiento fue del 40%, aún lejos de esos valores.

Grafico 3.a.2. *Mercado Inmobiliario. Altas de Compraventa Montevideo e Interior del País.*



Elaboración propia

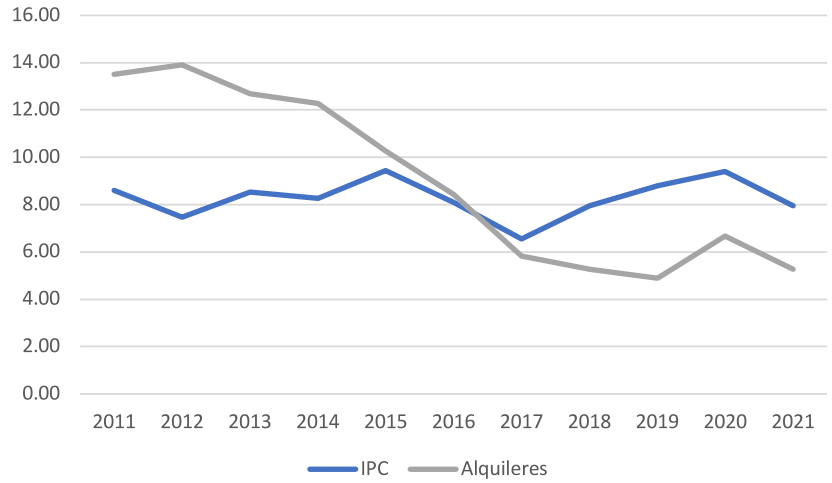
El precio de los inmuebles, sin bien los últimos tres años se observaron un estancamiento de los precios medidos en dólares, vale la pena destacar que se trata de valores récord que se alcanzaron luego de subas ininterrumpidas desde 2020 hasta 2018. Inclusive si se toman los precios en términos reales (con relación al IPC general) se mantuvo el incremento este último periodo, alcanzando actualmente valores de entre 15% y 20% por encima de 2017. La previsión basada en el incremento del costo de la construcción y la recuperación del ingreso de las familias apunta a un fortalecimiento de los precios de los inmuebles.

En el Informe de Indicadores de Actividad y Precios de Sector Inmobiliario 2020 del INE se afirma, "*La vivienda es simultáneamente un bien de inversión y un bien de consumo. Las dificultades en el mercado de compraventas estimulan el de arrendamientos, y las dificultades o la suba de estos estimulan el de compraventas. De ahí la necesidad de análisis de ambos mercados debido a que están fuertemente interrelacionados, incluso el valor del arrendamiento es un dato de partida en la valoración o tasación para la compraventa de la propiedad*."

Desde el portal especializado InfoCasas observaron durante **2021 una estabilización del mercado inmobiliario entre la oferta y la demanda**, en parte vinculado a la estimulación de la oferta de nuevos proyectos por parte de los cambios de normativa en el régimen de Vivienda de Interés Social lanzada en 2020. De acuerdo con esta información entendemos que esta situación colaboraría en que las presiones sobre los precios de los alquileres sigan cediendo durante 2022. Según este InfoCasas, la distribución de la Demanda de alquileres en el país es la siguiente: 84% Montevideo, 5% Canelones, 10% Maldonado y 1% Otros departamentos. Mientas que el primero se mantuvo incambiado en su participación respecto del año anterior, el segundo tuvo un aumento del 6% y el tercero el incremento fue del 15%.

Desde el Informe de Mercado Inmobiliario de ANV se exponen los datos del INE sobre el componente de la variación del precio de los alquileres en el IPC (índice de precios al consumo), durante 2021 los precios experimentaron un incremento de 5,4% respecto del año anterior. Dado que el aumento del IPC fue de 8%, se podría decir que en términos reales los alquileres bajaron 2,4%. Comparado con relación al salario el precio también sufrió una caída de 0,8%. En la evolución de los precios en términos reales, se observa en el mismo Informe un crecimiento hasta 2016 donde empieza a descender ininterrumpidamente durante 5 años, alcanzado un mínimo en junio de 2021.

Grafico 3.a.3. *Mercado Inmobiliario. Evolución Índice de Precios al Consumo y Alquileres.*



Elaboración propia

La ANV en su Informe sobre Mercado Inmobiliario muestra **la evolución del Crédito Inmobiliario en los últimos años**, en primer lugar, es preciso mencionar que casi la totalidad de estos préstamos son en Unidades Indexadas. El total de créditos otorgados en 2021 ascendió a 3.226, un 3% más que en 2020, sin embargo, los montos otorgados totalizaron 283 millones de dólares equivalente a 2.473 millones de UI, lo que corresponde a incrementos del 23% y 18% respectivamente respecto al año anterior. En

el 2021 se denota una recuperación tanto en la cantidad de operaciones como en monto luego de caídas consecutivas desde 2018, de todas formas, los valores se encuentran lejos de los observados en el año 2014 cuando se experimentaron picos en ambas medidas, las operaciones superaron las 4.000 y el monto se situó por encima de los 300 millones de dólares.

En resumidas palabras, esperamos para los próximos meses un fuerte dinamismo de los mercados, luego de la caída vinculada a la pandemia. El interior del país aparece con un mayor crecimiento, pero entendemos que Montevideo tendrá también un comportamiento similar los próximos meses. La presión generada por la demanda en el mercado equilibrará el aumento de la oferta manteniendo los precios en valores históricamente altos.

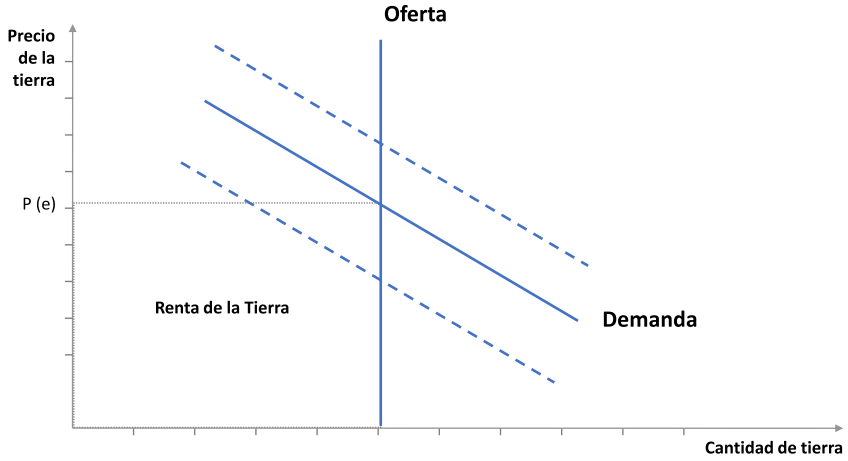
3.b. Mercado de la tierra y Barrio Privado: un modelo conceptual

Para poder abordar el análisis del mercado de la tierra es importante partir de un modelo conceptual inicial. Este esquema nos permite tener un punto de partida desde donde estilizar los principales atributos de la demanda y de la oferta del mercado de barrios privados Iniciamos un esquema muy simple y, poco a poco, iremos complejizando el análisis.

Comenzamos caracterizando el mercado de la tierra con una oferta y demanda en función al precio de comercialización. Podemos pensar al "precio" de la tierra tanto como el valor de la renta por el uso en determinado periodo de tiempo (el "alquiler" por determinad fracción de tiempo) o bien como el valor de compra en un momento específico (el precio de la compraventa del inmueble). En un mercado competitivo, al igual que en cualquier activo, el valor descontado de las rentas (los alquileres menos sus gastos) en el tiempo tiene que ser igual al valor de compraventa. En general, en la literatura se plantea que la curva de oferta de tierra es perfectamente inelástica lo cual

significa que las cantidades ofrecidas de tierra son insensibles a las variaciones de los precios dado que la tierra utilizada -para producir, para alojar viviendas u oficinas, para desarrollar actividades agropecuarias, para establecer barrios privados, etc.- está fija en el corto plazo. La curva de demanda planteada en general tiene una relación negativa entre precio y cantidad, es decir, ante un precio más elevado los consumidores de tierra están dispuestos a demandar menos cantidad. Esta situación se representa en el próximo gráfico. El encuentro entre la oferta y la demanda determinan la cantidad y el precio de equilibrio así también como la "renta de la tierra", es decir, el valor total que se genera en este mercado.

Grafico 3.b.1. *Mercado de la tierra. Oferta y demanda.*



Elaboración propia

Si el mercado de la tierra se comportase como el gráfico precedente, el precio de la tierra dependería enteramente de la demanda, el valor de la renta de la tierra estaría representada por el rectángulo punteado. Cambios en la demanda generarían cambios en el precio de la tierra y por ende en un cambio en la renta económica. Un mercado en donde se expande la demanda generaría una suba del precio y un aumento de la renta

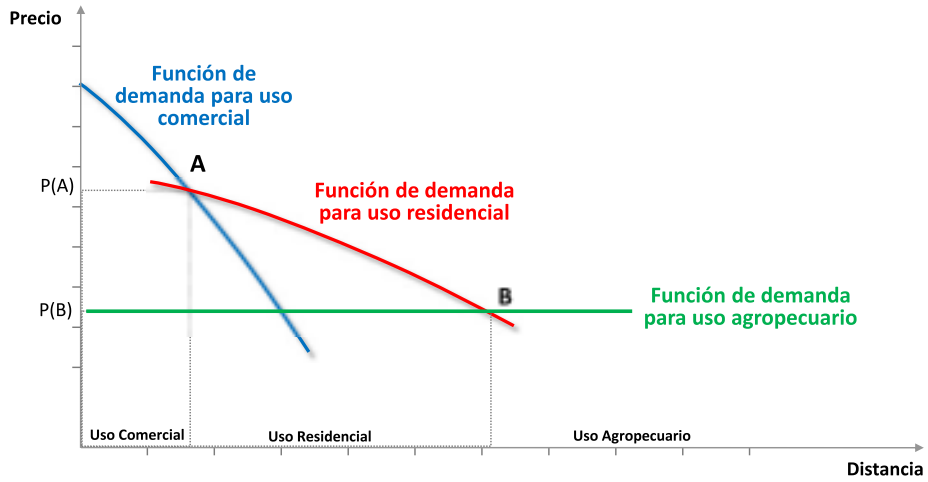
económica, por el contrario, una contracción de la demanda implicaría una baja en el precio de la tierra y una disminución de la renta económica.

Ahora bien, este esquema inicial debe ser flexibilizado habida cuenta que en el largo plazo la oferta de la tierra no es irremediablemente fija. Ya sea porque se puede estar expandiendo la misma ocupando tierra que no tenía ningún destino o bien porque los usos de la tierra pueden ir cambiando. De esta forma el precio de la tierra estará determinado por los cambios tanto de la oferta y de la demanda ante cambios en el precio.

Avancemos con más argumentos. Este mercado no depende exclusivamente del precio. Sumemos a nuestro análisis una nueva variable clave: la distancia**.** El valor de la tierra determinado por la interacción de la oferta y la demanda tiene que considerar la dimensión *espacial* ya que se altera el equilibrio del mercado cuando la tenemos en consideración. **Supongamos que estamos en presencia de una ciudad monocéntrica lo cual implica que hay un centro único que se propaga hacia la periferia. Veamos que sucede.** Es altamente probable que exista una alta disposición a pagar por parte de los consumidores a distancias "cortas" para actividades por como por ejemplo las comerciales. Los empresarios comerciales quieren ubicarse en la zona céntrica para poder desarrollar su actividad donde se concentra la mayor población. A medida que nos alejamos un poco del centro es muy probable que la mayor disposición a pagar sea por otras actividades tales como las residenciales. Los habitantes de esta hipotética ciudad monocéntrica optan por vivir en casas o apartamentos que se alejan un poco del centro dominado por las actividades comerciales. Finalmente, bien alejados del centro, es muy probable que la mayor disposición a pagar por la tierra este dado por las actividades agropecuarias. En pocas palabras, en un modelo de ciudad monocéntrica la función de demanda de la tierra viene determinada por los distintos segmentos (usos)

en función a la distancia al centro urbano. Esta situación la podemos analizar en el siguiente gráfico.

Grafico 3.b.2. *La distancia y la demanda de la tierra según sus usos*

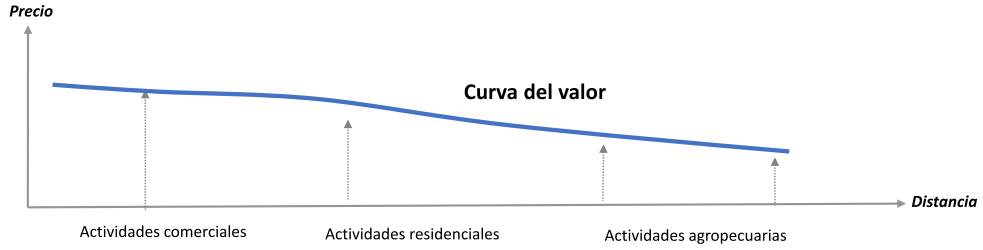


Elaboración propia

La curva de demanda *azul* implica que para unas ubicaciones cercanas al centro hay una gran disposición a pagar por parte de aquellos consumidores que le dan uso comercial. Esta situación se verifica hasta el punto "A" y el precio a pagar límite es P(A). Luego, a mayor distancia desde el centro, la función de demanda que *domina* el mercado es para usos residenciales. Finalmente, a la mayor distancia con respecto al centro -luego del punto "B"- predomina la función de demanda para uso agropecuario.

Si al análisis anterior le agregamos diversas curvas de oferta segmentadas por tipo de uso, podemos concluir en este esquema conceptual con una curva de valor descendiente que representa los distintos puntos de equilibrio de oferta y demanda en función a los uso (actividades) y la distancia con relación al centro.

Grafico 3.b.3. *Curva de Valor. Precio y distancia. Equilibrio de la oferta y la demanda por uso*



Elaboración propia

Por supuesto que en nuestro mundo no existen únicamente ciudades monocéntricas sino que se evidencia ciudades con varios centros. Existen regiones metropolitanas con varios centros de distintas densidades. Es más, si tomamos una superficie territorial grande como una región o un país existe un menú de ciudades que en el fondo están representando distintos centros, distintas densidades económicas.

El hecho de que varias actividades económicas se hallen concentradas geográficamente en un centro pero que la concentración no sea absoluta debería inducir a pensar que existe una tensión entre fuerzas que promueven la aglomeración hacia el centro (fuerzas centrípetas) y fuerzas que propulsan la dispersión desde el centro (fuerzas centrífugas).

Entre las fuerzas centrípetas encontramos a los encadenamientos productivos, los mercados de trabajo estratificados y la diseminación de la información. La presencia de un entramado de empresas (encadenamientos hacia adelante) y el gran tamaño de un mercado permite aprovechar las economías de escala de las empresas (encadenamientos hacia atrás) fomentan la aglomeración hacia un centro urbano. Si la estratificación (altas y diversas especialidades) de la fuerza laboral es importante, la cercanía es más ventajosa a fin de lograr el encuentro entre empresarios y empleados capacitados con saberes específicos. Finalmente, el flujo de información en sentido

amplio (conocimientos, innovaciones, know how, etc.) también fomenta la aglomeración.

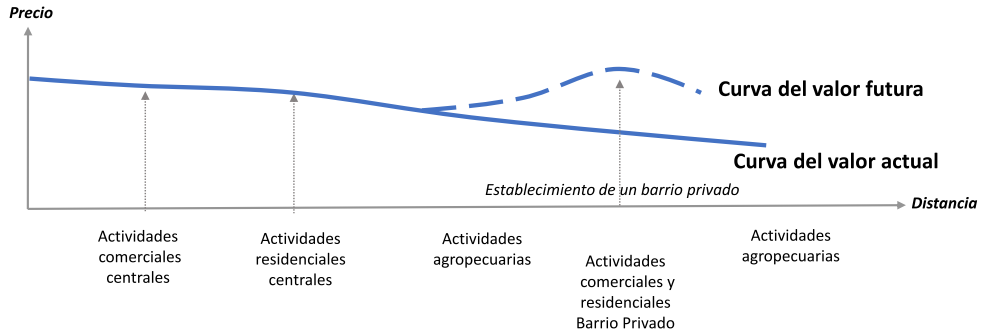
Entre las fuerzas centrifugas encontramos los recursos fijos y más generalmente los problemas de congestión. La oferta fija de un recurso en un punto alejado del centro (pensemos, por ejemplo, en una explotación minera) fomentan la dispersión, tanto por el lado de la oferta, ya que algunas empresas deberán necesariamente radicarse en donde se encuentran los factores fijos, como por el lado de la demanda, algunas personas y por ende consumidores deberán vivir cercano a donde se encuentra el factor fijo. Por otro lado, ante el crecimiento económico, el encarecimiento de los precios de los factores socava la tendencia a la aglomeración. Finalmente, problemas típicos de la congestión urbana -como la contaminación o el delito- dispersan las fuerzas que tienden a la concentración.

Ahora bien, que la aglomeración no sea total, no significa que la lógica centro-periferia del mercado de tierra no se aplique. En todo caso existirán centros relativos a una determinada unidad o porción territorial. Si consideramos el valor de la tierra, sigue sosteniéndose que hay una jerarquía en función a la distancia, las actividades próximas al centro valoran más la tierra que aquellas que se encuentran lejos del mismo.

El punto final de nuestro análisis conceptual consiste en introducir la irrupción que genera un barrio privado. Si la curva de valor implica un equilibrio en el mercado de tierras –encuentro de la oferta y la demanda- dada la distancia con respecto al centro, queremos preguntarnos a nivel conceptual qué sucede con la irrupción de un barrio privado relativamente alejado del centro. Es muy simple visualizar el impacto: se genera una alteración en la curva de valor. Es decir, la irrupción discreta de un barrio privado permitirá generar un centro, quizás de menor jerarquía con respecto al centro principal de la ciudad, que concentre actividades comerciales, residenciales o turísticas que en

principio no hubiesen estado localizadas allí. **Un barrio privado genera una alteración en el uso de la tierra modificando el valor del mercado y logrando un nuevo equilibrio dada la dinámica geográfica.** Según se puede ver en el próximo gráfico, la curva de valor actual está en funciones la distancia con respecto al centro. La irrupción de un barrio cerrado (curva de valor futura) genera un aumento del valor situado en una distancia relativamente alejada del centro urbano.

Grafico 3.b.4. *Curva de Valor. Impacto de un Barrio Cerrado*



Elaboración propia

Por último, queremos destacar que, si bien en nuestro modelo conceptual las dos variables más importantes son el precio y la distancia, hay un conjunto de atributos altamente valorado por los demandantes y frecuentemente ofrecido por los desarrolladores inmobiliarios que se engloban en la "calidad de la tierra". Antes un mismo precio y distancia podrá existir variaciones de valor dada la calidad valorada por los consumidores y ofrecida por los desarrolladores. De esta forma en el mercado de la tierra encontramos tres variables claves: el precio, es decir el valor de la tierra en el mercado dentro de una unidad territorial; la ubicación, es decir la distancia que hay entre el punto analizado y los centros tanto principales como secundarios; y, por último, un conjunto de atributos que hacen a la calidad de del uso de la tierra.

Grafico3.b.5. *Las variables críticas en el mercado de la tierra*

Elaboración propia

En resumidas palabras, a través de nuestro análisis conceptual, podemos concluir que:

1. El modelo conceptual nos permite identificar las variables más importantes del análisis: el precio, la ubicación y la combinación de atributos.

2. Nos permite identificar una curva de valor en donde se encuentran la oferta y la demanda por tierra para barrios privados y nos permite entender cuál es la dinámica del precio ante la distancia.

3. Finalmente nos permiten tener una "caja de herramientas" conceptuales para poder comprender la dinámica real en el mercado de tierra por barrios privados.

Pasemos ahora a analizar la oferta de barrios privados en el Uruguay.

3.c. Barrio Privado en Uruguay: una mirada sobre la oferta

El objetivo de esta sección es caracterizar la oferta de Barrios Privados en el Uruguay mediante un análisis descriptivo de los mismos.

Para definir a la oferta, en esta sección nos basaremos en la definición que recoge el estudio oficial Ministerio de Vivienda Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente (MVOTMA) donde consta una definición operativa de lo que es un Barrio Privado y se establecieron diferentes dimensiones de análisis para caracterizarlos.[1]

Se define como Barrio Privado a todas aquellas urbanizaciones cuya superficie total de suelo sea igual o superior a 20.000m², tengan vías de circulación vehicular internas, su uso principal sea la residencia (permanente, temporal, turística), posean cercamiento perimetral, y tengan restricciones de accesibilidad a personas ajenas a la urbanización. A su vez, deben contener en su interior al menos 10 unidades habitacionales o lotes cuya superficie individual promedio sea menor a los 10.000m². De esta forma tenemos una definición clara que nos permite realizar el relevamiento necesario para obtener una caracterización de la oferta. La cantidad de unidades tiene que ver con generar una masa crítica suficiente para poder definirlo como "Barrio".[2]

Cuadro 3.c.1 *Registración.*

Los Barrios Privados. Uso del suelo y régimen de propiedad
Hay tres categorías de suelo, el Rural, Suburbano y Urbano. Los Barrios Privados podrían desarrollarse en las dos últimas ya que las zonas Rurales no son sujeto de urbanización, aunque existen algunas excepciones vinculadas a la demora en la actualización de categoría por parte de Catastro. Con respecto al régimen de propiedad, por sus características, los Barrios Privados deberían desarrollarse en Propiedad Horizontal (PH) o Urbanización de Propiedad Horizontal (UPH). Si bien la mayoría se desarrolla bajo estos regímenes, existen algunas excepciones donde los desarrollos se realizaron sobre Propiedad Común (PC), en ellos las calles y vías internas son de libre circulación legalmente, aunque existen elementos disuasivos para no hacerlo, como seguridad, cámaras o carteles.

Elaboración propia

[1] El mencionado estudio se llevó a cabo en el año 2019 y se trató de un relevamiento de todos los Barrios Privados en el Uruguay hasta ese año, según su propia definición operativa y caracterizando los distintos barrios según sus dimensiones de análisis.

[2] El tamaño de loteo tiene como función principal diferenciar a los Barrios Privados de las "Chacras Rurales" o "Chacras Marítimas".

Para llevar a cabo el análisis de la oferta lo haremos en tres secciones, primero desarrollaremos los Barrios Privados en Canelones, luego en Maldonado y por último el resto del país. Canelones y Maldonado concentran la mayor cantidad de oferta de Barrios Privados, tanto en metraje como en unidades habitacionales, por su parte el resto del país no tiene un desarrollo significativo de este fenómeno.

3.c.1. Canelones

Canelones es el segundo departamento en cantidad de Barrios Privados, extensión y en cantidad de unidades habitacionales. Allí se explicita que hasta 2019, el departamento albergaba 15 Barrios Privados con 1.760 lotes y una ocupación de suelo total de 4.562.317m².

En el eje de la calle Camino de los Horneros se destacan los desarrollos realizados por la marca La Tahona, que agrupaba hasta 2019 cuatro emprendimientos, siendo una de las pioneras con el barrio "Lomas de La Tahona". Considerando los cuatro de la mencionada marca ocupan 2.645.213 m² lo que representa el 58% del suelo destinado a Barrios Privados en el departamento, lo que refleja la importancia de esta marca comercial en el rubro. Al analizar las unidades habitacionales se llega a una conclusión similar: 843 de un total de 1.760 están ubicadas en BBPP de la mencionada marca, lo cual representa el 50% del total departamental.

Cuadro 3.c.2 *Barrios Privados. Categorización.*

Los Barrios Privados. Uso del suelo y régimen de propiedad
La oferta de Barrios Privados se puede clasificar en dos categorías según dispongan o no de alguna de las amenities o servicios exclusivos. La categoría *Status* en los Barrios Privados que otorgan servicios exclusivos de confort a sus habitantes. No solo están enfocados en ofrecer seguridad, sino también amenities y paisajes exclusivos, como vistas al mar o acceso directo a una playa. Se definen como Barrios Privados de status todos aquellos que disponen de al menos una amenity de las mencionadas anteriormente. En cambio, son categoría *Seguridad* los Barrios Privados enfocados exclusivamente a brindar seguridad, y no ofrecen grandes servicios comunes a sus habitantes.

Elaboración propia

[redacted]

Los datos actuales establecen un crecimiento aun mayor de la marca dado la puesta en funcionamiento de dos Barrios Privados más, "Chacras" y "La Toscana". Estos últimos dos desarrollos tienen particularidades respecto a los anteriores, el primero cuenta con lotes (unidades habitacionales) de entre 5.000 m² y 10.000 m², y el segundo se trata de apartamentos de 1 y 2 dormitorios en un entorno de 3 hectáreas. Debido a las amenities exclusivas que disponen, donde se destaca una importante cancha de golf, estos barrios fueron clasificados como de "status", por lo que se puede concluir que en términos generales su público objetivo tiene un alto poder adquisitivo.

Existen también desarrollos de otras marcas dentro del eje Camino de los Horneros, allí se destacan, "Haras del Lago", "La Asunción", "Las Higueritas" y "Quintas del Bosque", todos se encuentran sobre la ruta Interbalnearia. "Haras del Lago" se trata de bloques de apartamentos, una modalidad poco utilizada, en total se trata de 204 unidades. Por su parte, los otros tres barrios tienen la particularidad de ser en régimen PC, lo cual implica que las calles internas son de libre circulación, sin embargo, todos cuentan, con algún elemento disuasivo para evitar el ingreso a quienes no son propietarios.

Cuadro 3.c.3. *Barrios Privados. Caracterización Canelones.*

NOMBRE	LOCALIDAD	CANTIDAD DE PADRONES	RÉGIMEN DE PROPIEDAD	ÁREA TOTAL DE SUELO (m²)	TIPOLOGÍA	EJE	PORCENTAJE DE AREAS COMUNES	CLASE
Barrio Carmel	Barros Blancos	1	UPH	340.725	Cerrado	Horneros	41%	Status
Altos de la Tahona	Barros Blancos	1	UPH	448.990	Cerrado	Horneros	35%	Status
Viñedos de la Tahona	Barros Blancos	1	UPH	497.270	Cerrado	Horneros	40%	Status
Colinas de Carrasco	Barros Blancos	1	UPH	441.517	Cerrado		40%	Status
Lomas de la Tahona	Ciudad de la Costa	1	UPH	1.188.134	Cerrado	Horneros	57%	Status
Cumbres de Carrasco	Ciudad de la Costa	1	UPH	306.150	Cerrado	Horneros	38%	Status

Mirador de la Tahona	Ciudad de la Costa	1	UPH	510.819	Cerrado	Horneros	30%	Status
Haras del Lago	Ciudad de la Costa	1	PC	60.949	Cerrado	Horneros	69%	Status
La Asunción	Ciudad de la Costa	105	PC	143.286	Semicerrado	Horneros	30%	Seguridad
Quintas del Bosque	Ciudad de la Costa	10	PH y PC	30.164	Cerrado	Horneros	40%	Seguridad
Las Higueritas	Ciudad de la Costa	54	PC	63.262	Semicerrado	Horneros	56%	Seguridad
Parque del Lago	Ciudad de la Costa	1	PH	63.883	Cerrado		65%	Status
Quinta de los Horneros	Sección Catastral 7	28	Rural	185.892	Cerrado	Horneros	30%	Seguridad
La Horqueta	Sección Catastral 7	13	Rural	85.856	Cerrado		0%	Seguridad
Villa Juana	Sección Catastral 7 y 18	36	Rural	195.420	Cerrado		20%	Status

Elaboración propia

Cuadro 3.c.4. *Barrios Privados. Caracterización 2 Canelones.*

NOMBRE	CANTIDAD DE VIVIENDAS 2011	CANTIDAD DE UNIDADES 2018	CANTIDAD DE VIVIENDAS 2018	PORCENTAJE OCUPACIÓN 2018	AÑO DE FRACCIONAMIENTO	INICIO URBANIZACIÓN
Barrio Carmel	30	102	70	68,63%	2007	2001
Altos de la Tahona	37	215	175	81,40%	2003	1999
Viñedos de la Tahona	0	125	77	69,60%	2012	2012
Colinas de Carrasco	16	189	78	41,27%	2004	2002
Lomas de la Tahona	211	355	295	83,10%	2003	Próximo a 1993
Cumbres de Carrasco	8	116	25	21,55%	2003	2002
Mirador de la Tahona	0	1	0	25,40%	2002	2002
Haras del Lago	S/D	204	204	100,00%	2008	2008
La Asunción	42	105	60	61,90%	1998	Antes de 2002
Quintas del Bosque	16	22	18	81,82%	1999	Antes de 2002
Las Higueritas	0	54	5	48,15%	2000	Antes de 2002
Parque del Lago	S/D	40	40	100,00%	1980	Próximo a 1980
Quinta de los Horneros	3	28	S/D	10,71%	2001	Antes de 2002

La Horqueta	1	13	S/D	23,08%	2007	2011
Villa Juana	13	36	S/D	50,00%	2000	Antes de 2004

Elaboración propia

Fuera del eje Camino los Horneros, pero no muy lejos en distancia, aproximadamente uno 10 kilómetros a la redonda se encuentran el resto de los Barrios Privados relevados. Al oeste cercanos a la ruta 101 están los desarrollos de "Colinas de Carrasco" y "La Horqueta", "Parque del Lago", por su parte, se encuentra más próximo a Montevideo y es uno de los desarrollos pioneros en la materia datando sus orígenes en el año 1980. El más distante de la capital, "Villa Juana" se encuentra al otro lado del Arroyo Pando, al norte de Neptunia.

Cinco Barrios privados (es decir el 33% del total) relevados en Canelones califican como de "seguridad", mientras que los restantes se consideran de "status". Esto refleja que la mayoría de los barrios además de brindar servicios de seguridad, también aportan amenities y servicios exclusivos para el disfrute de sus habitantes.

Nos resultó de particular interés realizar un análisis de los precios por metro cuadrado de los terrenos en zonas periféricas al centro de Montevideo tomando como referencia la distancia del Eje "Camino de Los Horneros", de forma de realizar una comparación con los precios de los lotes en los Barrios Privados de Canelones. Tal como muestra nuestro modelo conceptual, realizamos la hipótesis de que frente a un desarrollo urbanístico de estas características el valor de la tierra tiene un aumento potencial frente a tierras con igual distancia de la capital, pero con otros destinos ya sea chacras, logísticos o industriales.

Cuadro 3.c.5. *Precio promedio de la tierra según destino.*

	Chacra	Logístico o Industrial	Lote en Barrio Privado
Precio promedio de la tierra por m2 en USD	3,73	16,42	168

Elaboración propia

Del análisis se desprende que los terrenos con destino Chacras en la periferia de Montevideo tienen en promedio un precio de USD 3,73 por metros cuadrados, los terrenos con destino logístico o industrial tienen en promedio un precio de USD 16,42 por m2 y los lotes de los Barrios Privados de Canelones tiene en promedio un precio de USD 168 por m2. Estos resultados confirman ampliamente nuestra hipótesis, los desarrollos de Barrios Privados valorizan en gran medida la tierra.[3]

3.c.2. Maldonado

Maldonado es el departamento con mayor desarrollo de Barrios Privados influenciado principalmente por los extranjeros que llegan al departamento a veranear. En este sentido se observa que a mayoría de las viviendas en Barrios Privados no tienen como destino la Vivienda permanente, sino que por el contrario se trata de viviendas de veraneo o alquiler. Los extranjeros, principalmente argentinos, se destacan tanto del lado de la demanda, adquiriendo lotes, como del lado de la oferta realizando e impulsando los distintos desarrollos urbanísticos. A 2019 el departamento contaba con 40 Barrios Privados, que se pueden agrupar en 5 ejes distintos. Ocupan una extensión de 23.886.504 m2 de suelo, generando en total 4.655 unidades habitacionales (lotes).

[3] Los precios provienen de un relevamiento realizado en mercado libre, plataforma que concentra gran parte de la oferta inmobiliaria en Uruguay y la página web de La Tahona.

Cuadro 3.c.6. *Agrupamientos por ejes.*

Eje	Descripción
Eje Laguna del Sauce	De carácter costero, incluido en las localidades catastrales de Punta Ballena, Ocean Park, Sauce de Portezuelo, La Capuera y parte de Maldonado. Las arterias principales son la Ruta 10, la Ruta 12 y la Av. Antonio Lussich. Destaca el complejo "Solanas Vacation Club" el cual es en primer lugar un reconocido e histórico centro hotelero y de servicios turísticos.
Eje Conurbano	De carácter urbano, comprende a los BBPP que están dentro del conurbano de las ciudades de Maldonado y Punta del Este. Geográficamente es el área urbana comprendida entre la Laguna del Diario, la Ruta Perimetral y el Arroyo Maldonado. No ocupan grandes extensiones de suelo y por lo tanto no poseen "amenities" que requieran de grandes espacios al aire libre como son las canchas deportivas.
Eje Entre Lagunas	De carácter costero, correspondiente a las localidades de La Barra, Manantiales, y otras localidades menores como Balneario Buenos Aires, El Chorro, San Vicente y Edén Rock. Estas dos últimas se destacan por ser enteramente BBPP. Las vías principales de acceso son la Ruta 10 y la Ruta 104.
Eje José Ignacio	De carácter costero, al que corresponden las localidades catastrales de Santa Mónica, La Juanita y Faro de José Ignacio. Las arterias principales son la Ruta 10 y el Camino Sainz Martínez. La cercanía con el balneario José Ignacio es su principal atractivo.
Arroyo Maldonado	De carácter rural y más apartado de los distintos centros poblados. Incluye tres BBPP que se ubican en torno al Camino al Cerro Eguzguiza o la Ruta 39, dentro de la localidad catastral de San Carlos. Dos de ellos, de amplias dimensiones, disponen de playas privadas sobre el Arroyo Maldonado.

Elaboración propia

Si bien se puede observar que estos barrios están ubicados desde "Solanas" hasta "José Ignacio", todos se agrupan dentro de la marca "Punta del Este", aunque recientemente se puede observar el crecimiento de la marca "José Ignacio". Estas observaciones permiten destacar que la mayoría de estos Barrios Privados son clasificados como de "Status", exclusivos y orientados a público de alto poder adquisitivo, principalmente del extranjero. Como mencionamos anteriormente, se observan empresas argentinas promoviendo y desarrollando estos barrios y también gran cantidad de público argentino del lado de la demanda. Por sus características, a diferencia de Canelones, dado que se trata principalmente de viviendas de veraneo, se estima que una buena parte de la demanda es realizada para inversión o resguardo de riqueza.

Cuadro 3.c.7. *Agrupamientos por tamaño*

Tamaño	Descripción
Chicos	Cada uno ocupa una superficie de suelo total menor a los 100.000m². Se contabilizan diez en el departamento que ocupan un área total de 465.796m².
Medianos	Ocupan una superficie total de suelo entre 100.000m² y 350.000 m². Se contabilizan catorce que suman un área total de 2.499.774m².
Grandes	Cada urbanización ocupa una superficie entre 350.000m² y 1.000.000m². Existen once casos, que ocupan un área total de 6.796.391m².
Muy Grandes	Cada uno ocupa una extensión de suelo superior al millón de m². Existen cinco en el departamento que totalizan un área de 14.124.543m².

Elaboración propia

Cuadro 3.c.8. *Agrupamientos por unidades habitacionales*

Tamaño	Descripción
Chicos	Disponen entre 10 y 50 unidades habitacionales, quince casos.
Medianos	Disponen entre 51 y 100 unidades, trece casos.
Grandes	Disponen entre 101 y 300 unidades, diez casos.
Muy Grandes	Más de 300 unidades, dos casos.

Elaboración propia

Por otro lado, si se analizan los distintos casos respecto a los regímenes de propiedad se observa que más de la mitad se utilizaron el régimen UPH, estos son 23 casos, en 7 Barrios Privados observaron regímenes de PH, solo 3 de PC aglomerados y el resto se trata de una mezcla entre los distintos regímenes. Un caso notorio de mezcla de regímenes es el "Solanas Vacation Club" que originalmente se trataba de un complejo Hotelero con bungalows y actualmente añadió el desarrollo de barrios privados.

Cuadro 3.c.9. *Barrios Privados. Caracterización Maldonado.*

NOMBRE	LOCALIDAD	CANTIDAD DE PADRONES	RÉGIMEN DE PROPIEDAD	ÁREA (m²)	TIPOLOGÍA	EJE	PORCENTAJE DE AREAS	CLASE
Laguna de los Cisnes	La Capuera	1	UPH	2.384.696	Cerrado	Laguna del Sauce	50 %	Status
El Puertito Boating	Punta Ballena	1	UPH	89.804	Cerrado	Laguna del Sauce	35 %	Status
Acres de Solanas	Punta Ballena	1	UPH	138.170	Cerrado	Laguna del Sauce	20 %	Status
Design Village	Punta Ballena	1	UPH	412.840	Semicerrado	Laguna del Sauce	25 %	Status
Crystal View	Punta Ballena	3	PH y PC	197.035	Semicerrado	Laguna del Sauce	75 %	Status

Green Park	Punta Ballena	3	PH y PC	181.150	Semicerrado	Laguna del Sauce	59 %	Status
Solanas	Punta Ballena	79	PH y PC	174.778	Semicerrado	Laguna del Sauce	25 %	Status
Marina del Este	Punta Ballena	2	PH	30.459	Cerrado	Laguna del Sauce	24 %	Status
Quartier Punta Ballena	Punta Ballena	1	PH	40.906	Cerrado	Laguna del Sauce	24 %	Status
Verdemora Villa Gourmet	Maldonado	1	UPH	194.013	Cerrado	Laguna del Sauce	47 %	Status
Los Tordillos	Maldonado	38	PC	158.289	Semicerrado	Laguna del Sauce	9%	Seguridad
Veramansa	Maldonado	1	PH	147.977	Cerrado	Laguna del Sauce	90 %	Status
Chacras del Pinar	Maldonado	252	PC	986.851	Semicerrado	Laguna del Sauce	11 %	Status
Parque Pinares	Maldonado	1	PH	35.723	Cerrado	Conurbano	50 %	Status
Parque Pinares 2	Maldonado	1	PH	35.931	Cerrado	Conurbano	14 %	Seguridad
Caracoles Residence Club	Maldonado	7	UPH	155.938	Cerrado	Conurbano	31 %	Status
La Arbolada Village	Punta del Este	1	UPH	133.837	Cerrado	Conurbano	15 %	Status
La Residence del Este	Punta del Este	1	UPH	100.000	Cerrado	Conurbano	19 %	Seguridad
Boulevard Park	Punta del Este	1	UPH	34.287	Cerrado	Conurbano	21 %	Seguridad
Noreste Green Living	Punta del Este	1	PH	21.000	Cerrado	Conurbano	53 %	Seguridad

Elaboración propia

Cuadro 3.c.10. *Barrios Privados. Caracterización 2 Maldonado.*

NOMBRE	CANTIDAD DE VIVIENDAS 2011	CANTIDAD DE UNIDADES 2018	CANTIDAD DE VIVIENDAS 2018	PORCENTAJE OCUPACIÓN 2018	AÑO DE FRACCIONAMIENTO	INICIO URBANIZACIÓN
Laguna de los Cisnes	8	221	5	9%	2008	2009
El Puertito Boating	7	23	1	30%	2007	2010
Acres de Solanas	0	62	0	0%	2016	2010
Design Village	0	147	9	S/D	2017	2013
Crystal View	S/D	40	39	S/D	2015	Próximo a 1995
Green Park	S/D	261	261	100%	2010	2005
Solanas	S/D	95	38	S/D	1989	Anterior a 2005
Marina del Este	S/D	87	87	100%	1999	Próximo a 1998
Quartier Punta Ballena	S/D	103	103	100%	2010	2009
Verdemora Villa Gourmet	9	82	16	37%	2010	2010
Los Tordillos	0	39	1	13%	2013	2011
Veramansa	S/D	37	37	100%	2013	2008

Chacras del Pinar	4	252	255	5%	1996	Anterior a 2005
Parque Pinares	10	21	21	76%	2010	Próximo a 1995
Parque Pinares 2	22	23	23	100%	1994	Próximo a 1994
Caracoles Residence Club	0	78	100	S/D	2014	2018
La Arbolada Village	16	83	94	59%	2003	Próximo a 1994
La Residence del Este	11	87	93	43%	2005	Próximo a 1996
Boulevard Park	4	26	30	43%	2006	2007
Noreste Green Living	0	16	S/D	44%	S/D	2010

Elaboración propia

Cuadro 3.c.11. *Barrios Privados. Caracterización Maldonado.*

NOMBRE	LOCALIDAD	CANTIDAD DE PADRONES	RÉGIMEN DE PROPIEDAD	ÁREA TOTAL DE SUELO (m^2)	TIPOLOGÍA	EJE	PORCENTAJE DE AREAS COMUNES	CLASE
(Diego Cascata)	San Carlos	1	UPH	45.658	Cerrado	Arroyo Maldonado	45%	Seguridad
El Quijote	San Carlos	1	UPH	3.606.385	Cerrado	Arroyo Maldonado	64%	Status
Fasano Las Piedras	San Carlos	1	UPH	4.421.062	Cerrado	Arroyo Maldonado	29%	Status
Club de Campo Laguna Blanca	La Barra	4	PH y PC	414.622	Cerrado	Entre Lagunas	17%	Status
Chacras del Golf	La Barra	1	UPH	385.699	Cerrado	Entre Lagunas	27%	Status
Pueblo Mío	Manantiales	1	UPH	1.593.197	Cerrado	Entre Lagunas	54%	Status
Laguna Estates	Manantiales	1	UPH	583.031	Cerrado	Entre Lagunas	14%	Status
Selenza Village	Manantiales	2	PH y PC	72.308	Cerrado	Entre Lagunas	27%	Status
Mangrullos de Punta Piedras	Balneario Buenos Aires	39	PC y Rural	533.971	Cerrado	Entre Lagunas	11%	Status
La Morada Punta Piedras	Balneario Buenos Aires	1	UPH	109.656	Cerrado	Entre Lagunas	11%	Status
Villalagos	Balneario Buenos Aires	1	UPH	861.247	Cerrado	Entre Lagunas	38%	Status
Lomas de San Vicente	San Vicente	1	UPH	270.031	Cerrado	Entre Lagunas	46%	Status
Pueblo San Vicente	San Vicente	311	PC	394.109	Semicerrado	Entre Lagunas	11%	Status
Punta del Este Polo & Country Club	Edén Rock	922	UPH, PH y PC	2.119.203	Semicerrado	Entre Lagunas	21%	Status
El Secreto	José Ignacio	1	UPH	255.123	Cerrado	José Ignacio	58%	Status
Pinar del Faro	José Ignacio	1	UPH	407.743	Cerrado	José Ignacio	27%	Status

(Estilo Chacras SA)	José Ignacio	1	UPH	977.032	Cerrado	José Ignacio	54%	Status
Laguna Escondida	José Ignacio	1	UPH	839.246	Cerrado	José Ignacio	29%	Status
Santa Maria de los Médanos	José Ignacio	1	PH	283.777	Cerrado	José Ignacio	15%	Status
(Bedilux SA)	José Ignacio	1	UPH	59.720	Cerrado	José Ignacio	25%	Seguridad

Elaboración propia

Cuadro 3.c.12. *Barrios Privados. Caracterización 2 Maldonado.*

NOMBRE	CANTIDAD DE VIVIENDAS 2011	CANTIDAD DE UNIDADES 2018	CANTIDAD DE VIVIENDAS 2018	PORCENTAJE OCUPACIÓN 2018	AÑO DE FRACCIONAMIENTO	INICIO URBANIZACIÓN
(Diego Cascata)	10	10	10	100%	2006	2006
El Quijote	26	261	100	40%	2006	2005
Fasano Las Piedras	9	57	17	30%	2008	2012
Club de Campo Laguna Blanca	80	104	102	98%	2007	Próximo a 1991
Chacras del Golf	0	65	0	0%	2015	2016
Pueblo Mío	0	179	37	23%	2012	2009
Laguna Estates	5	80	13	16%	S/D	2009
Selenza Village	S/D	73	73	100%	2009	2008
Mangrullos de Punta Piedras	5	36	8	22%	1997	Anterior a 2005
La Morada Punta Piedras	2	13	2	13%	2008	2009
Villalagos	2	13	6	43%	2007	2007
Lomas de San Vicente	0	27	1	4%	2012	2012
Pueblo San Vicente	6	310	38	12%	1952	Próximo a 1959
Punta del Este Polo & Country Club	3	1113	15	1%	2017	Próximo a 1964
El Secreto	1	41	8	20%	2009	2010
Pinar del Faro	13	250	50	22%	2005	2005
(Estilo Chacras SA)	0	54	1	2%	2008	2008
Laguna Escondida	1	230	6	5%	2008	2008
Santa Maria de los Médanos	35	63	63	93%	1999	Anterior a 2003
(Bedilux SA)	1	11	2	18%	2014	2001

Elaboración propia

Como se mencionó anteriormente en el eje Laguna del Sauce destacan desarrollos realizados por "Solanas Vacation Club" que además de su complejo hotelero cuenta con 4 Barrios privados: "Green Park", "Crystal View", "Design Village" y "Gardens View", en total se trata de 537 unidades habitacionales. En el mismo eje se encuentra el barrio "Laguna de los Cisnes" que destaca principalmente por su extensión. El resto de los barrios que comprenden el eje se establecieron sobre frente a la bahía de Portezuelo y Playa Mansa, desde donde se observan hermosas vistas, estos barrios son: "Marina del Este", "Quartier Punta Ballena" y "Veramansa".

En el eje Conurbano, a diferencia del resto, los barrios se desarrollan dentro de la ciudad de Punta del Este y tienen la particularidad de ser más pequeños en extensión y más densos al interior de cada uno de ellos. Al tratarse de mayor cantidad de lotes en menor cantidad de metros cuadrados de suelo deriva en barrios con menor cantidad de espacios públicos y amenities, destacando que más de la mitad fueron clasificados por el informe como de "Seguridad".

El eje Arroyo Maldonado lo conforman solo tres Barrios Privados con la menor cantidad de unidades habitacionales, alcanzado 316 en total, pero con la mayor extensión de suelo ocupado, utilizando 8.073.105 m2. Allí se destacan los barrios de "Fasano Las Piedras" y "El Quijote" que se trata de los desarrollos más grandes del país a nivel de extensión de suelo. Se trata de barrios muy exclusivos en un entorno rural, con gran cantidad de amenities y playas privadas sobre el arroyo Maldonado.

El eje Entre Lagunas se extiende entre la Ruta 10 y la Ruta 104, se trata de una de las zonas con mayor atractivo y desarrollo de los últimos años. Aquí se relevaron 11 Barrios Privados donde se estimaron una cantidad total de 2000 unidades habitacionales, con una extensión de 7.337.074 m2. En este eje destaca el barrio "Punta del Este Polo &

Country Club" tanto por su extensión como por la cantidad de unidades. También destaca como un gran desarrollador de eventos internacionales.

En el eje José Ignacio se encontraron 6 Barrios Privados de tamaño medio tanto por su extensión como por la cantidad de unidades habitacionales. Al sur de la Ruta 10 se desarrollaron dos barrios: "El Secreto" y "Santa María de los Médanos", ambos cuentan con salida directo a las playas de costa oceánica. Por su parte, "Pinar del Faro" y "Laguna Escondida" son los barrios con mayor cantidad de lotes. Lo que llama la atención en este eje es que más del 50% de la localidad se encuentra ocupada por los Barrios Privados, dejando menos de la mitad de la extensión abierta para uso de público en general y visitantes.

En resumen, Maldonado cuenta en su mayoría con Barrios Privados exclusivos orientados a público de gran poder adquisitivo, solo el 18% de los barrios fueron clasificados como de "Seguridad". Destacan por su extensión, sus espacios públicos y gran cantidad de amenities, lo que los define como barrios de "Status". Se estimó que la ocupación de estos barrios se encuentra en un 45% por lo que denota que aún es un fenómeno en desarrollo y con una capacidad instalada capaz de absorber una demanda creciente. **La mayoría de las viviendas en estos barrios no tienen como destino la vivienda permanente, sino que por el contrario son viviendas de veraneo o simplemente de alquiler, por lo que destaca una demanda de estas viviendas para inversión**. Los extranjeros y principalmente argentinos destacan tanto del lado de la oferta como desarrolladores como del lado de la demanda como consumidores o inversores en estos emprendimientos.

3.c.3. Resto del país

En el resto de los departamentos se denota un escaso desarrollo de este tipo de urbanizaciones con apenas 17 Barrios Privados en total. Los departamentos que

muestran mayor dinamismo están directamente relacionados con una fuerte actividad turística como son Colonia y Rocha, donde se estima que gran parte de las viviendas no tienen destino de residencia permanente. Al 2019 se encontró 6 en Rocha, 6 en Colonia, 2 en San José, 2 en Soriano y 1 en Lavalleja.

Cuadro 3.c.13. *Barrios Privados. Caracterización Resto del País.*

NOMBRE	LOCALIDAD	CANTIDAD DE PADRONES	RÉGIMEN DE PROPIEDAD	ÁREA TOTAL DE SUELO (m^2)	TIPOLOGÍA	EJE	PORCENTAJE DE AREAS COMUNES	CLASE
Country San Isidro	Soriano/Mercedes	1	UPH	165.630	Cerrado		51%	Status
La Sirena - Marinas del Rio Negro	Soriano/Rincón San Ginés	1	UPH	2.491.672	Semicerrado		65%	Status
Real de San Carlos Village & Golf	Colonia	1	UPH	249.917	Semicerrado		11%	Status
Martin Chico	Colonia/Campo Chico	1	UPH	150.247	Cerrado		35%	Status
La Concordia - Barrio de Viñas	Colonia/Carmelo	1	UPH	290.926	Cerrado	Carmelo	25%	Status
Carmelo Golf	Colonia/Carmelo Golf	4	PC, UPH Y PH	1.203.974	Cerrado	Carmelo	38%	Status
Club de Campo El Faro	Colonia/Balneario El Faro	326	PC Y PH	2.026.748	Cerrado	Carmelo	23%	Status
Médanos de Punta Gorda	Colonia/Nueva Palmira	1	UPH	927.791	Cerrado	Carmelo	37%	Status
Parque del Lago	San José/San José	1	PH	308.022	Cerrado		42%	Status
Marina Santa Lucía	San José/Delta del Tigre	1	PH	305.751	Cerrado		60%	Status
La Serena Golf	Rocha/La Paloma	1	UPH	911.932	Cerrado		54%	Status
Tajamares de la Pedrera	Rocha/La Pedrera	1	UPH	769.061	Cerrado		47%	Status
Lomas de la Pedrera	Rocha/San Antonio	41	PC Y Rural	617.070	Cerrado		36%	Seguridad
Las Garzas	Rocha/Santa Isabel	1	UPH	2.400.000	Cerrado		50%	Status
Chacras de la Laguna Negra	Rocha/Punta del Diablo	1	UPH	373.732	Cerrado		24%	Seguridad

Santa Ana del Mar	Rocha/La Coronilla	1	UPH	840.000	Cerrado		45%	Status
Parque de las Sierras	Lavalleja/Minas	1	PH	20.884	Cerrado		48%	Seguridad

Elaboración propia

Cuadro 3.c.14. *Barrios Privados. Caracterización 2 Resto del País.*

NOMBRE	CANTIDAD DE VIVIENDAS	CANTIDAD DE UNIDADES 2018	CANTIDAD DE VIVIENDAS 2018	PORCENTAJE OCUPACIÓN 2018	AÑO DE FRACCIONAMIENTO	INICIO URBANIZACIÓN
Country San Isidro	15	67	44	66%	2008	2004
La Sirena - Marinas del Rio Negro	5	59	10	17%	2001	2002
Real de San Carlos Village & Golf	2	112	38	34%	2010	2012
Martin Chico	4	15	5	33%	2008	2008
La Concordia - Barrio de Viñas	2	34	5	15%	2016	2008
Carmelo Golf	4	214	11	5%	2010	Antes de 2003
Club de Campo El Faro	38	387	93	24%	1994	Próximo a 1990
Médanos de Punta Gorda	3	190	8	4%	2014	2012
Parque del Lago	0	66	10	15%	2007	2012
Marina Santa Lucía	42	42	42	100%	1998	Próximo a 1993
La Serena Golf	1	178	5	3%	2010	2010
Tajamares de la Pedrera	12	80	18	23%	2002	2004
Lomas de la Pedrera	0	41	0	0%	2014	2014
Las Garzas	2	337	12	4%	2010	2010
Chacras de la Laguna Negra	0	46	3	7%	2005	2007
Santa Ana del Mar	0	165	2	1%	2013	2010
Parque de las Sierras	0	1	24	35%	2018	2015

Elaboración propia

En Rocha los Barrios Privados se ubican principalmente en zonas costeras y no se identificó ningún eje en particular, sino que por el contrario se encuentran dispersos. Algunos de ellos en zonas rurales y otros más cerca de balnearios como La Paloma como "Serena Golf". En su mayoría se trata de barrios de gran extensión superando los 750.000 m2 cada uno, en total ocupan un área de 5.911.794 m2 y se dividen en 873

lotes. El régimen de propiedad mayormente utilizado es el UPH y 4 de ellos fueron clasificados de "Status". En tamaño y exclusividad se destaca en barrio "Las Garzas" ubicado cerca de la localidad de Santa Isabel, sobre la Ruta 10, con una extensión de 2.400.000 m2 y cuenta con 349 lotes. En general se trata de desarrollos cercanos a la playa, relativamente nuevos, con un porcentaje estimado de ocupación relativamente bajo, rondando el 6%.

Por su parte, Colonia, con una gran influencia desde Argentina cuenta con Barrios Privados pioneros en el Uruguay desde la década del 90. Al igual que en Maldonado se puede observar empresas argentinas involucradas en el desarrollo de estos barrios y también argentinos comprando estos lotes. Existe una zona conocida como "Colonia Estrella" que se encuentra ubicada entre las ciudades de Carmelo y Nueva Palmira donde se establecieron 4 Barrios Privados. "Club de Campo El Faro" y "Carmelo Golf" son los más extensos y antiguos, destacando el primer por su exclusividad, amenities, vistas (sobre el Rio Uruguay), Puerto deportivo y Pista de Aterrizaje. En total los Barrios Privados, en todo el departamento, ocupan 4.849.603 m2 y suman un total de 980 lotes, en su mayoría se trata de Barrios Privados de "Status". De todas formas, los porcentajes de ocupación estimados son bajos.

En San José, departamento límite con Montevideo, se encuentra uno de los Barrios Privados más exclusivos del país, el barrio "Marina Santa Lucía". Muy próximo a Montevideo, con similitudes por la distancia a los Barrios Privados de Canelones, se instaló este a las orillas del Rio Santa Lucía este barrio que tiene la particularidad de tener un muelle privado en cada lote. Este barrio está consolidado y tiene como destino a público de alto poder adquisitivo, cuenta con 42 lotes. Por otro lado, un desarrollo más reciente es el "Parque del Lago" que se ubica cerca de la ciudad de San José sobre la Ruta 11 y cuenta con 66 lotes. Ambos barrios son de régimen de propiedad PH y ocupan aproximadamente 300.000 m2 cada uno.

En el departamento de Soriano se encuentran dos Barrios Privados con características diferentes. "Country San Isidro" se encuentra dentro de la ciudad de Mercedes, sobre el Rio Negro. Mientras que "Marinas del Rio Negro" se encuentra al norte del departamento en un entorno rural.

El Barrio Privado "Sierras de Minas" se ubica dentro de la ciudad de Minas y tiene una particularidad respecto a los otros Barrios Privados, fue promovido como Vivienda de Interés Social por la Ley 18.795.

3.c.4. Síntesis de la oferta de barrios privados

Cabe destacar que ser relevaron en el año 2019 en el total del país 72 Barrios Privados en 7 departamentos: Canelones, Maldonado, Colonia, Rocha, San José, Soriano y Lavalleja. En Montevideo se encontraron urbanizaciones similares a Barrios Privados pero que no cuentan con una característica fundamental que es la de ser cerrados o semicerrados, por el contrario, son abiertos.

La ocupación del suelo de los Barrios Privados que alcanza los 42.000.000 metros cuadrados equivalente a 4.200 hectáreas. Vale realizar una comparación interesante: Ciudad de la Costa, la principal urbanización de Canelones que funciona como una extensión de Montevideo, ocupa 3.700 hectáreas.

La estimación total de lotes en el país es de 8.570, mientras que las viviendas estimadas son 2.907. Los niveles de ocupación en general en bajo, sin embargo, existen diferencias entre departamentos, Canelones presenta el mayor nivel de ocupación. Cantidad de lotes en los principales departamentos: Maldonado 4.655, Canelones 1.760, Colonia 980, Rocha 873.

Cuadro 3.c.15. *Barrios Privados. Caracterización Total del País.*

DEPARTAMENTO	CANTIDAD DE BARRIOS PRIVADOS	AREA TOTAL	TOTAL DE LOTES	TOTAL DE VIVIENDAS	CAPACIDAD MAXIMA ESTIMADA DE HABITANTES
Canelones	15	4.562.317	1.760	1.142	6.512
Maldonado	40	23.886.504	4.655	1.435	17.224
Soriano	2	2.657.302	126	54	466
Colonia	6	4.849.603	980	160	3.626
San José	2	613.773	108	52	400
Rocha	6	5.911.795	873	40	3.230
Lavalleja	1	20.884	68	24	252
Total	**72**	**42.502.178**	**8.570**	**2.907**	**31.710**

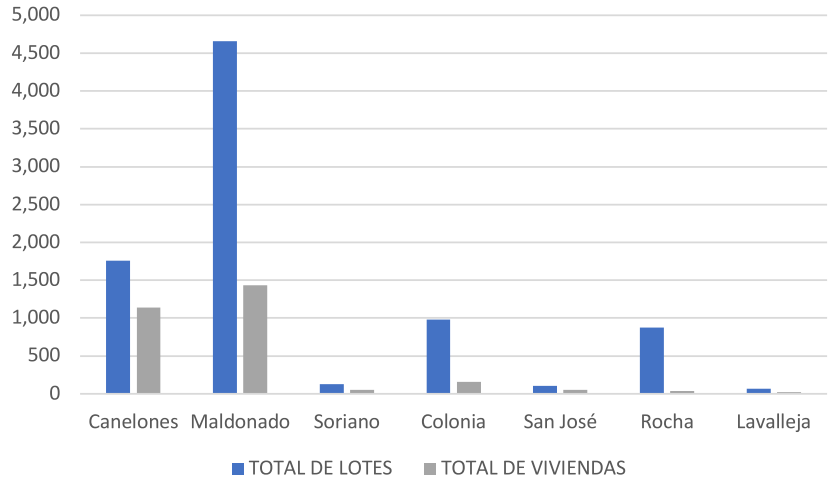
Elaboración propia

Particularmente las viviendas en los Barrios Privados de Maldonado, Rocha y Colonia se estiman que tienen como destino residencia de veraneo o alquiler. En el resto de los departamentos las viviendas tienen como destino la residencia permanente.

Si se ocuparan todos los lotes de los Barrios Privados como residencia permanente y en cada lote vivieran 3,7 personas, los Barrios Privados podrían albergar 31.709 personas, lo que equivale al 1% de la población. Cada persona ocuparía 1.340 metros cuadrados, mientas que cada hogar utilizaría 4.959 metros cuadrados.

Maldonado es el departamento que ocupa mayor extensión de suelo, con el 56% del total del suelo destinado a Barrios Privados. Mientras que los Barrios Privados más densos se encuentran en Canelones, con mayor cantidad de lotes en cada uno de ellos, esto da cuenta de un uso más intensivo del suelo.

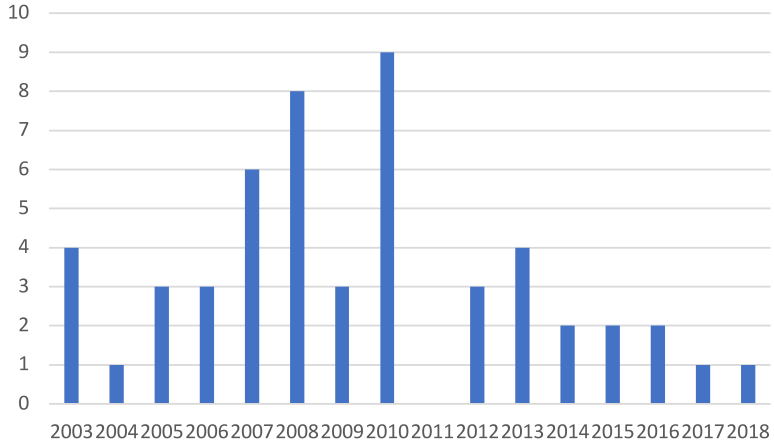
Gráfico 3.c.1. *Barrios Privados. Cantidad de Lotes y Viviendas por departamento.*



Elaboración propia

En lo que refiere a la ocupación la situación es diferente en los distintos departamentos. Canelones es el departamento con los Barrios Privados con mayor ocupación, lo que lo coloca como uno de los más consolidados. Por otro lado, Maldonado, Rocha y Colonia cuentan con baja ocupación y demuestran que aún se encuentran en desarrollo. Mientras que San José y Soriano presentan situaciones similares, un barrio con mayor ocupación debido principalmente a que cuenta con más tiempo desde su instalación y uno nuevo con menor ocupación. Del análisis se desprende que los Barrios Privados asociados a ciudades y residencia permanente cuentan con mayor ocupación.

Gráfico 3.c.2 *Barrios Privados. Cantidad de nuevos Barrios Privados por año.*



Elaboración propia

Realizando un análisis entre los años 2002 y 2018, se observa que entre los años 2008 y 2010 un pico de nuevos desarrollos de Barrios Privados. Por su parte, en los años de análisis también observamos un fuerte crecimiento de la cantidad de lotes disponibles que paso de 3.084 en 2002 a 8.570 en 2018, esto puede explicarse tanto por la instalación de Barrios Privados como por la expansión de estos.

Cuadro 3.c.16. *Barrios Privados. Crecimiento.*

	2002	2018	CRECIMIENTO
Cantidad total de BBPP en Uruguay	20	72	260%
Cantidad total de lotes en BBPP en Uruguay	3.084	8.570	178%

Elaboración propia

Podemos concluir que:

1. **Observamos claramente una especialización geográfica, diferenciando dos modelos de Barrios Privados según su ubicación**. Por un lado, se encuentra Canelones con Barrios Privados más densos con destino definido como

residencia permanente. Por otro lado, Maldonado con características distintas, Barrios Privados de mayor extensión y principalmente con destino casa de veraneo o alquiler. El resto de los departamentos del país, aun en desarrollo, se acercan más a uno u otro modelo según su desarrollo turístico fundamentalmente.

2. **Los Barrios Privados que siguen el modelo de Canelones**, con destino residencia permanente son los más consolidados con porcentajes de ocupación definitivamente más altos.
3. **El crecimiento en los últimos años tanto de la cantidad de Barrios Privados como de Lotes en Barrios Privados ha sido muy importante**. Esto se debe al desarrollo de nuevos barrios, que tuvo su pico entre 2008 y 2010, pero también a la expansión de estos dotándolos de mayor cantidad de Lotes.
4. **El incremento de precio por metro cuadrado de las tierras que antes eran destinadas a granjas y hoy forman parte de este tipo de urbanizaciones es muy particularmente alto.** De esta manera observamos una gran valorización de la tierra en zonas donde aglomeran varios desarrollos de Barrios Privados.

Pasemos a analizar el desempeño de la demanda en este mercado.

3.d. Barrio Privado en Uruguay: una mirada sobre la demanda

Por medio del modelo conceptual hemos podido visualizar el efecto que tiene la emergencia de los barrios privados en la curva de valor de la tierra. En la sección anterior, hemos podido ver los distintos segmentos de oferta según la localización geográfica.

Ahora nos detendremos en la demanda por barrios privados. Sabemos que los consumidores evalúan el precio, la distancia y un conjunto de atributos que hacen a la calidad y posibilidades de compra. Vamos a examinar lo siguiente. En primer lugar, nos

proponemos analizar la demanda de los consumidores vista desde dos condiciones: por un lado, en términos de preferencias, de gustos, de tendencias; y, por el otro, en términos de las condiciones materiales de vida, es decir en términos de ingresos o bienestar. La primera tiene que ver con las condiciones subjetivas, las segundas, las objetivas.

Gráfico 3.d.1 *Función de demanda del consumidor: dos condiciones*

Elaboración propia

Y, en segundo lugar, no tomaremos solamente la demanda del consumidor uruguayo, sino que también analizaremos la importancia que tiene el consumidor regional compuestos por argentinos, paraguayos y brasileños. Los datos demuestran que los barrios privados del Uruguay son demandados por los ciudadanos de países limítrofes cómo lugar de inversión, como un lugar de residencia permanente ante una eventual migración o bien como un lugar de residencia temporaria en el momento vacacional.

3.d.1. Las condiciones subjetivas de la demanda

Comenzamos con las características subjetivas del consumidor uruguayo y luego analizaremos las condiciones de los consumidores regionales, los argentinos, paraguayos y brasileños.

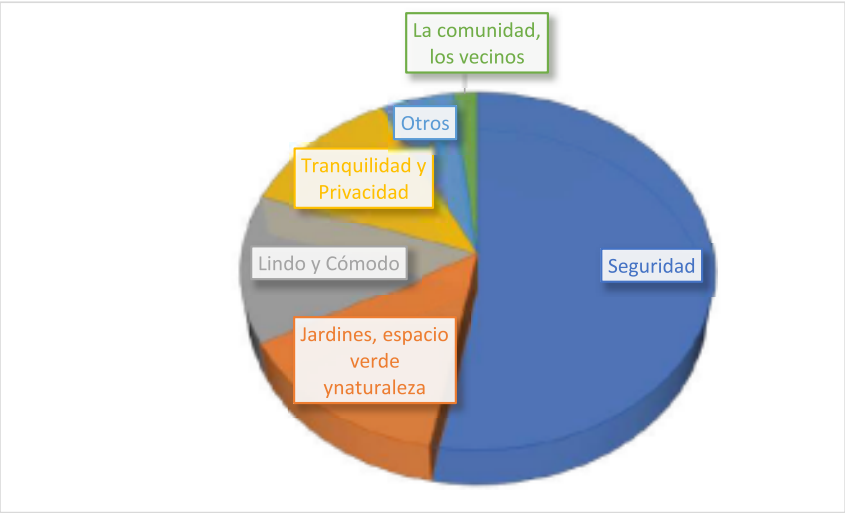
Empezamos por las condiciones subjetivas de la demanda por parte del consumidor local. Una primera caracterización tiene que ver con la presentación de preferencia de los consumidores las cuales se expresan a través de "menciones" sobre determinados atributos. Sabemos que el precio, la distancia y el conjunto de atributos que se relacionan con la calidad son los principales argumentos de la función de demanda de los consumidores.

Sobre la base de un estudio de campo llevado a cabo por *Equipo Consultores* podemos presentar las principales variables.[4] En el siguiente gráfico resumimos las principales "atracciones" que declararon los entrevistados, las cuales son relevadas por medio de las menciones que los mismos han hecho al responder el cuestionario. En términos de valoración relativa, la *seguridad* tiene el primer lugar con un poco más del 50% de las menciones realizadas. Luego, con casi el 15% de las menciones, encontramos la temática relacionada con el *espacio verde*, es decir con el espacio atribuido a componentes de parques o jardines o bien la naturaleza en sentido general. *La comodidad y la belleza* es un tercer atributo con un porcentaje parecido al anterior, situándose en el 13% las respuestas. El cuarto atributo en términos de importancia que supere el 10% de las respuestas tiene que ver con la tranquilidad y privacidad. Hay otros atributos que rozan el 5% y, por último, pero por esto no menos importante, es relevante destacar que solo el 2% de los que mencionan un atributo positivo tiene que ver con el sentido de vecindad o de comunidad. Según esta estimación, en un barrio privado la lógica de comunidad o

[4] Consiste en una encuesta que mantuvo las mismas características de diseño y cuestionario que la realizada en 2009 y 2015. La población objetivo han sido los Jefes o jefas de hogares o sus parejas residentes en zonas consideradas de nivel socioeconómico medio-alto y alto, dentro del cual estaría el mercado potencial los barrios privados. El tipo de encuesta fue a teléfono fijo asistida por computadora (CATI) y se conformó por discado aleatorio dentro de las centrales telefónicas que se aproximan a los barrios definidos.

vecindad no es un atributo determinante por parte de los demandantes potenciales o reales.

Gráfico 3.d.1. *Principales atracciones de los Barrios Privados*



Elaboración propia sobre de la encuesta *Equipo Consultores 2015.*

Es importante percibir que entre los atributos no se mencionan ni la *distancia* ni el *precio* elementos claves del modelo conceptual. Esto se debe a que la pregunta estuvo enfocada en los atributos positivos, es decir, los aspectos que considera un consumidor en el contexto que comprase un terreno o una vivienda en un barrio privado. Si un consumidor manifiesta preferencias positivas implica que la "barrera" de la distancia y el precio fue superada y aceptada positivamente. Por el contrario, si consideramos los atributos "negativos" que se declaran cuando no se quiere, no se desea, comprar un terreno o una vivienda en un barrio privado, el *precio* y la *distancia* se convierten en una barrera muy clara para la decisión de compra. Esto queda evidencia en el siguiente gráfico dónde los entrevistados responden los principales inconvenientes ("atributo negativos") de los barrios privados. El factor *distancia* es el más importante con casi el 38% de las menciones y el factor *precio* lo es con casi el 15%. Luego, hay otros

atributos negativos como ser el criterio de exclusividad en términos de segregación (13%) o la lógica de *encierro* o aislamiento (11%). La inseguridad tiene muy poco porcentaje de respuesta lo que demuestra que, tanto por la mención positiva como negativa, el consumidor reconoce la seguridad como un factor decisivo en el Barrio Privado.

Gráfico 3.d.2. Principales inconvenientes de los Barrios Privados

Elaboración propia sobre de la encuesta *Equipo Consultores 2015.*

Los inconvenientes que visualizan los encuestados tienen que ver con las dos variables claves de nuestro modelo conceptual, a saber, el precio y la distancia las cuales operan como barrera a la entrada a este mercado. Luego hay un conjunto de atributos qué hacen a una *calidad negativa* es decir atributos desfavorables que representan para los encuestados el barrio privado (segregación, encierro, etc.) el cual refuerza el sentido negativo del precio y la distancia.

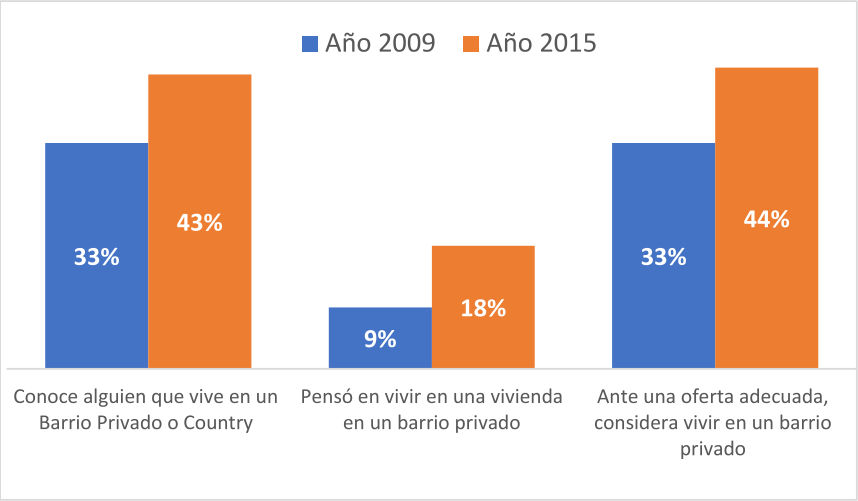
En resumidas palabras**, por medio de las menciones relevadas tanto en el aspecto positivo como negativo hemos podido estilizar los argumentos de nuestro modelo: el**

precio, la distancia y el vector de atributos (positivos y negativos) explican las características de la demanda de consumidor local.

Analicemos ahora la tendencia. La demanda potencial o real uruguaya por terrenos viviendas en barrios privados para uso residencial se ha consolidado en los últimos años. En especial en los últimos 15 años se ha evidenciado un mayor nivel de conocimiento del fenómeno y ha aumentado la deseabilidad hipotética ante las posibilidades de vivir en uno de estos barrios.

En el siguiente gráfico podemos ver el análisis comparativos con 6 años de diferencia entre el 2009 y el 2015. Hay tres variables muy concretas. La primera de ellas obedece al nivel de conocimiento que tienen los consumidores sobre los barrios privados ya sea porque allí vive algún conocido, amigos o familiar. La segunda variable implica si la persona encuestada pensó en algún momento en vivir en una casa o apartamento de un barrio privado, sí lo ha pensado en algunas ocasiones esporádicas o de forma frecuente. Y, la tercera variable, tiene que ver con la respuesta que tomaría el hipotético consumidor ante la propuesta de una oferta adecuada, en otras palabras, esta respuesta indaga cuán probable o seguro sería la decisión de vivir un barrio privado ante una oferta adecuada a los ojos del consumidor potencial.

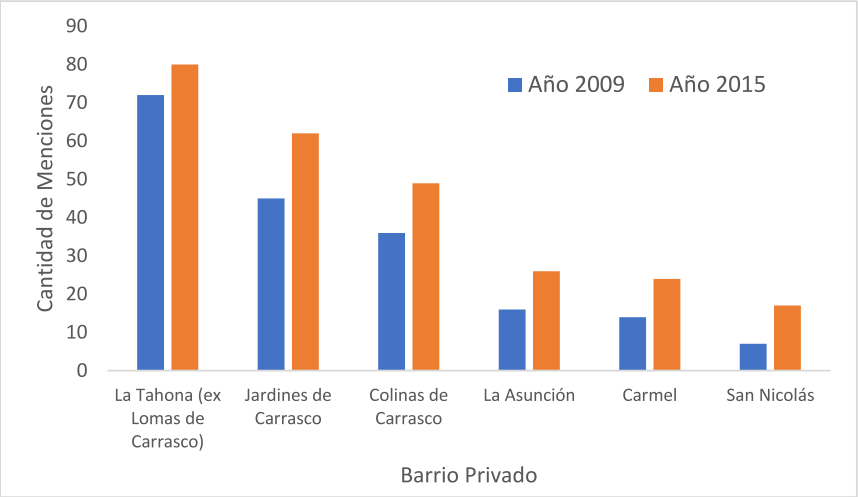
Gráfico 3.d.3. *Barrios privados. Conocimiento y deseabilidad*



Elaboración propia sobre de la encuesta *Equipo Consultores 2015.*

Vemos en el gráfico anterior como todos los indicadores han crecido en el periodo de tiempo estimado. El nivel de conocimiento pasa del 33% al 43%; la posibilidad de vivir en un barrio privado pasa del 9% al 18%; y la posibilidad concreta ante una oferta adecuada de vivir en este tipo de barrios pasa del 33% al 44%. Este nivel de madurez también lo podemos observar por el aumento de las menciones sobre el grado de conocimiento de barrios privados establecidos en el mercado. Es decir, aquí ya no estamos indagando a los entrevistados sobre su nivel de conocimiento y deseabilidad en términos probables, sino que se investiga en términos concretos; se pregunta si el entrevistado ha conocido o sentido nombrar algunos de los barrios privados que se observan en el próximo gráfico.

Gráfico 3.d.4. *Barrios privados. Conocimiento en barrios privados*



Elaboración propia sobre de la encuesta *Equipo Consultores 2015.*

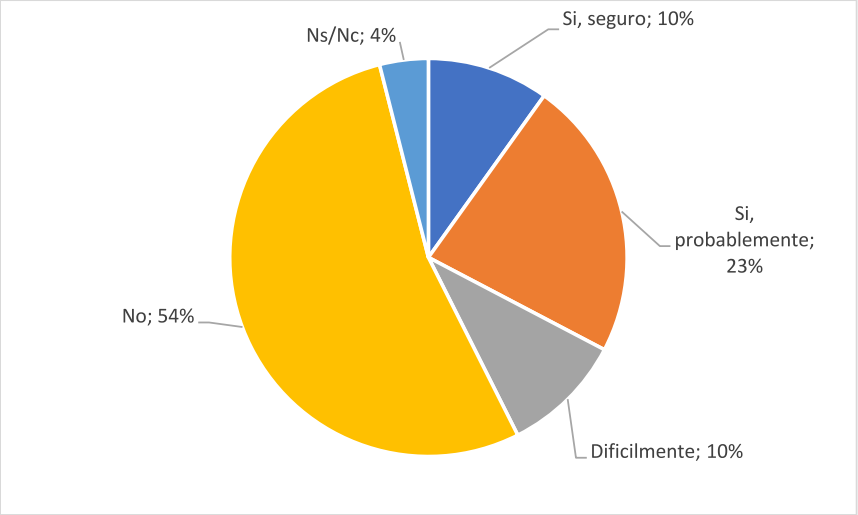
Al comparar el 2015 contra el 2009 todos los barrios privados nombrados mejoran su nivel de conocimiento. El barrio más conocido crece un 11% en sus menciones, luego los dos barrios siguientes crecen en el orden de entre el 35 y 40%. Mientras que los barrios menos conocidos en términos absolutos crecen a tasas superiores al 50%. En pocas palabras, los barrios privados reales aumentan su nivel de conocimiento por parte de la población uruguaya.

Aún es prematuro considerar un impacto de la pandemia del COVID-19 en la demanda del consumidor uruguayo. Sin embargo, las fuentes consultadas coinciden en que este fenómeno global implico qué las personas le dirán más valor al contacto con la naturaleza. de forma preliminar podemos sostener que este fenómeno impulsa un mayor deseo de los consumidores por este tipo de productos.

Podemos analizar voluntad de precio por parte de los consumidores potenciales. En el estudio citado se les preguntó a los entrevistados que decisión tomarían si se les ofrecieran apartamentos en construcciones de no más de dos plantas en un barrio

privado (La Tahona), de unos 75 metros cuadrados, dos dormitorios, con barbacoa, piscina y losa radiante, en un entorno natural rodeado de vides y olivos inspirado la Toscana italiana. En concreto se indagó que sucedería si el precio fuera razonable. Las respuestas las encontramos en el siguiente gráfico.

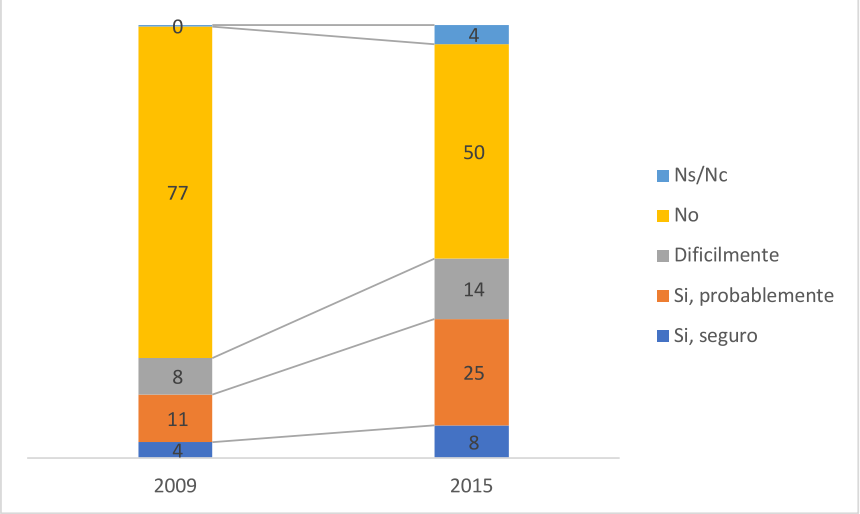
Gráfico 3.d.5. *Barrios privados. Ante una oferta considerada razonable. Intención potencial de compra por parte del consumidor uruguayo*



Elaboración propia sobre de la encuesta *Equipo Consultores 2015.*

Es importante destacar que un tercio de las respuestas consideran sensato comparar una residencia de las características descritas si el precio fuese razonable. Ahora bien, nos podemos preguntar qué se entiende por precio razonable. Comparando el 2009 con el 2015 sí indagó a los entrevistados sobre un valor concreto para observar el nivel de aceptación. Se les preguntó la opinión si el precio un apartamento de 75 metros cuadrados en un barrio privado fuese de USD 175.000. Las respuestas se pueden ver en el siguiente gráfico.

Gráfico 3.d.6. *Barrios privados. Ante una oferta concreta. Intención potencial de compra por parte del consumidor uruguayo*



Elaboración propia sobre de la encuesta *Equipo Consultores 2015.*

La consolidación de la voluntad de pago en el periodo analizado es muy clara. Las visiones negativas pasan del 77% al 50% mientras que las afirmaciones positivas probables o seguras pasan del 15% el 33%.

En resumidas palabras existe una mayor inserción de los barrios privados en la demanda de vivienda uruguaya. Mientras que en el 2015 un 43% del público tendría en cuenta una propuesta de vivir en un barrio privado, dicho porcentaje en el año 2009 era de 10 puntos porcentuales inferiores. Existe una madurez creciente por los productos ofrecidos en barrios cerrados. Además, antes un precio adecuado y una distancia aceptable, los principales atributos deseados del consumidor son la seguridad, la tranquilidad y el espacio verde.

Ahora continuamos con el componente subjetivo del consumidor regional.

Según las publicaciones especializadas, la volatilidad argentina y los cambios socioeconómicos asociados a la misma han puesto **la problemática de la "seguridad" en el centro del atributo buscado por el consumidor argentino**. El atributo clave que busca el consumidor argentino está asociado con la tranquilidad y seguridad. A su vez otro atributo de los últimos años tiene que ver con la disponibilidad de una gama amplia de servicios sin recorrer muchos kilómetros. Otra característica particular dentro de la lógica de cercanía de la última década, y vinculada a la seguridad del propietario, es la existencia de escuelas dentro de los complejos. La mayor ventaja es que los chicos puedan trasladarse en bicicleta, a pie o caminando en un ambiente tranquilo y seguro. Por último, otra tendencia que se observa es una mayor conciencia por la ecología y la sustentabilidad que se refleja en los pedidos de edificios, barrios y casas en los que se sigan premisas sobre el cuidado del medio ambiente. Es importante destacar el deseo por parte de los consumidores de complejos más sofisticados, los spas termales, piscinas de aguas cristalinas y hoteles cinco estrellas. El auge de los complejos de departamentos se produjo por diversos factores que afectaron la conducta del consumidor argentino: la escasez de tierra y la necesidad de buscar productos más accesibles, que permiten disfrutar de los *amenities* de una urbanización. [5]

El consumidor argentino se ha tornado resiliente, por ejemplo, posterior a la crisis del 2001, la caída de los costos de la construcción generó una reactivación del sector, con un pico de demanda en el año 2005, donde se construyeron 23 nuevos emprendimientos. Sin embargo, la llegada del cepo en el 2011 generó nuevos desafíos para la financiación de los consumidores que, en parte, atenuó el importante crecimiento de las últimas décadas.[6]

[5] La información estadística es de la publicación especializada *Clarín* sobe barrios privados

[6] Por "Cepo" se entiende las restricciones cambiarias implementadas en argentina hasta el 2015.

La adaptabilidad del consumidor que ha incorporado diferentes herramientas para adaptarse a los cambios económicos es otra de las características. El "cepo" llevó a la pesificación de la oferta; la crisis y las mesetas en las ventas generaron el surgimiento de promociones por pago al contado, planes de financiación y fideicomisos al costo, que permiten comprar un lote mediante una suscripción que requiere un anticipo y luego cuotas mensuales accesibles.

Producto de la pandemia, en estos últimos dos años y medio se evidencia un movimiento pendular en el consumidor argentino. Durante el COVID-19 aumenta fuertemente la demanda por barrios privados por el efecto *estilo de vida*; durante la salida de la pandemia se evidencia una fuerte devaluación del tipo de cambio y por ende se abarata la construcción en dólares. Ahora bien, en el primer semestre el 2022 hay un incipiente inversión de la tendencia (por primera vez se registran más ventas en el centro de la ciudad de Buenos Aires que en la zona norte de la región metropolitana poblada por barrios privados). Tal como lo afirman los desarrolladores argentinos, este movimiento era relativamente esperable en la medida que desde hace tiempo el proceso de vacunación va avanzando, la Ciudad puede ir levantando las restricciones y empezaron a volver cosas que gustaban de la Ciudad como los cines, los teatros y los restaurantes. **Ahora bien, hay que considerar este movimiento pendular dentro de una tendencia de mayor consolidación de la demanda por barrios privados en los últimos cuatro años.** Más allá del efecto pandemia, la familia jóvenes y aquellos que deciden retirarse de su vida activa son los grandes dinamizadores de las nuevas demandas por urbanizaciones privadas. En líneas generales, la demanda de los consumidores por *countries* y barrios cerrados no están exentos de las condiciones económicas, de los cambios sociales y de las nuevas exigencias del contexto.

El consumidor brasileño se encuentra *atravesado* por lo joven y lo clásico. Se combina el consumidor tradicional con la *generación Y.* Según las publicaciones especializadas,

entre los consumidores brasileños que han nacido luego del 1982 se reconoce un consumidor preocupado por las cuestiones medioambientales y sociales del su entorno y del mundo. Este grupo de personas, que representa en todo el Brasil la suma de casi 55 millones de habitantes ya no sienten tanto la necesidad de tener una vivienda o inmueble propios. Gran parte de este público vive plenamente conectado, casi la mitad de ellos han buscado información sobre el mercado inmobiliario por medios digitales; las ¾ parte de estos consumidores que han buscado comprar o alquilar vivienda tienen entre 25 y 34 años.[7]

Este grupo tiene definido bien en claro sus valores basados en el consumo responsable y en una ética de la sustentabilidad, se adaptan al cambio y están más dispuestos a alquilar una vivienda que sus padres. El consumidor joven urbano valora la posibilidad de tener "accesos" cómodos, acceso al trabajo, a la diversión, al descanso. En este contexto el sector brasileño está ofreciendo productos adecuados a sus necesidades. Unidades más compactas, departamentos con pocos metros cuadrados, edificios con dependencias comunes más amplias son las características de inmuebles que busca este consumidor joven brasileño.

Desde el otro ángulo etario, el consumidor más grande de alto poder adquisitivo se ha vuelto más exigente. El nacimiento de residencia con servicios *de hoteles de lujos* es un síntoma de esta consolidación de preferencias. Los denominados "centros comerciales integrados" han proliferado por la geografía brasileña, los nuevos barrios privados ahora cuentan con parque más grandes que, en algunas circunstancias están abiertos a la comunidad local. Los desarrollos de usos múltiples ponen en evidencia las preferencias de este consumidor maduro.

[7] La fuente de información de esta estadística es de la publicación *Brasil América Economía*.

En pocas palabras vemos un consumidor brasileño más heterogéneo en un mercado consolidado. Desde jóvenes hasta consumidores tradicionales, los demandantes brasileños están cambiando las preferencias y los gustos por los inmuebles.

Por último, analicemos el consumidor paraguayo. El mercado guaraní -especialmente el asunceño- ha sufrido un fuerte crecimiento en los últimos 15 años y diversificación como respuesta a unas nuevas demandas del consumidor. Un consumidor más conectado, más responsable en términos ambientales está transformando el perfil de la demanda paraguaya.

Ahora bien, según los medios especializado, los consumidores aún prefieren comprar las propiedades que alquilarlas, 7 de cada 10 paraguayos afirman que prefieren comprar un terreno, casa o departamento a alquilarlo. Esta tendencia más tradicional se ve contrarrestada con nuevas demandas. La búsqueda de lo "natural" de lo "verde" está tomando cada vez peso en el consumidor paraguayo. Aspectos como la construcción medioambiental sustentable o el uso y aplicación de energías renovables están a la orden del día en los nuevos proyectos inmobiliarios. Este consumidor paraguayo, en especial el joven, vive más conectado que antes. Hoy, más de un tercio de la población accede a Internet mientras que casi 10 años atrás esta penetración era la mitad. El uso de las tecnologías de la información y comunicación (redes, teléfonos inteligentes, etc.) están afectando el mercado inmobiliario, están conformando las nuevas demandas.[8]

Al igual que la Argentina, la pandemia ha resultado ser un gran impulsor de los barrios privados en el Paraguay. En el 2020 el COVID 19 promovió una tendencia que viene tomando relevancia, porque expuso concluyentemente que desde la *residencia* se puede ser definitivamente productivo y hacer de todo y el vivir lejos de la ciudad puede

[8] Estos datos se basan en la publicación de InfoCasas de Paraguay.

ser una buena opción. De esta forma, los barrios privados se van posicionando en losa deseos de las familias paraguayas que buscan comprar casa para vivir.

Durante la pandemia varios factores -tales como el home office, los niños estudiado en línea u otras actividades remotas- generaron en la mente del consumidor paraguayo una mayor apertura al plan de vivir en lugares más alejados de Asunción y de manera distinta. Se trata mayormente de familias jóvenes y consolidadas que evalúan que en la nueva normalidad postpandemia muchos seguirán trabajando desde sus casas, o por lo menos durante algunos días de la semana.

3.d.2. Las condiciones objetivas de la demanda

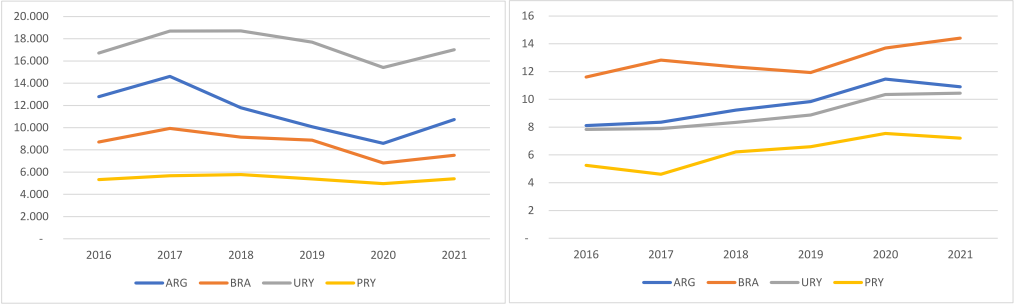
Pasemos ahora al bienestar presente, el componente objetivo de los consumidores uruguayos y regionales. Aquí vamos a analizar las variables nivel de vida de los ciudadanos que afectan la demanda por barrios privados. Presentaremos el PBI per cápita, o de las posibilidades de acceder al financiamiento, como la tasa de interés, que reflejen las condiciones crediticias o el grado de inestabilidad económica aproximada con las variaciones del tipo de cambio o la inflación, entre otras.

Estos indicadores son condicionantes de la demanda por barrios privados, es decir, están estrechamente vinculados a su expansión (o retracción). Por ejemplo, períodos con caídas del PBI o tasas de interés elevadas, están asociados a una menor demanda de dicho sector, es decir, condiciones desfavorables desincentivan las inversiones.

Podemos observar la dinámica del ingreso de los consumidores a través del producto interno bruto per cápita, lo medimos en dólares corrientes ya que es la magnitud asociada al poder de compra en el mercado inmobiliario. Este indicador es interpretado como la renta total de una nación, si lo dividimos por la población total, sirve como

aproximación del bienestar de los ciudadanos.[9] Tomando el período de los últimos cinco años, el país que refleja un mayor nivel de vida es Uruguay, luego lo sigue Argentina, Brasil y finalmente Paraguay. Sin embargo, este último tiene menor variabilidad y se observa cierta convergencia a los valores brasileños.

Gráfico 3.d.7. *A izquierda PBI per cápita (2016-2021) en dólares corrientes A derecha: Tasa de Desempleo (2016-2021)*



Elaboración propia sobre la base del Banco Mundial

Este resultado está potencialmente vinculado a la aparición del mercado paraguayo en la escena regional. Si bien existen ciertas particularidades en las condiciones sociales de los habitantes de cada país, ninguno está exento del ciclo económico mundial. Como hemos mencionado, la mejora en los niveles de vida condiciona la demanda inmobiliaria, es decir, tienen impactos positivos en el sector. Sin embargo, la inestabilidad puede (des)compensar estos resultados. En este sentido, el mercado paraguayo y uruguayo muestran un panorama general menos volátil y por lo tanto más favorable, lo que brinda un contexto interesante para el mercado de dicho país. Por el contrario, la Argentina es el país con una volatilidad muy grande.

[9] El PBI también expresa el valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de un país. Existe numerosa evidencia de que el PBI (renta) per cápita está positivamente correlacionada con la calidad de vida.

Un segundo aspecto clave en la conducta del consumidor tiene que ver con la expectativa de ingresos futuros. Para esto no solo se debe tener en cuenta la perspectiva del nivel y la tasa de crecimiento de ingresos, sino también la garantía de los consumidores en generarlos. En la mayoría de los casos, la posibilidad de generar ingresos en el tiempo está asociada a la disponibilidad de un trabajo. El comprar un inmueble genera efectos de largo plazo que hacen en la decisión de consumidor contemplar su situación laboral. De esta forma debemos agregar a la performance del ingreso la situación del empleo/desempleo.[10] Intuitivamente, países con menores tasas de desempleo (con mayor empleo) suelen tener mejores resultados en los niveles de bienestar. Tanto Paraguay como Uruguay son los países con menor desempleo, mientras que Brasil comparten el primer puesto según el año analizado. Este resultado puede explicar parte de la estabilidad observada en dichos países por el aumento del producto.

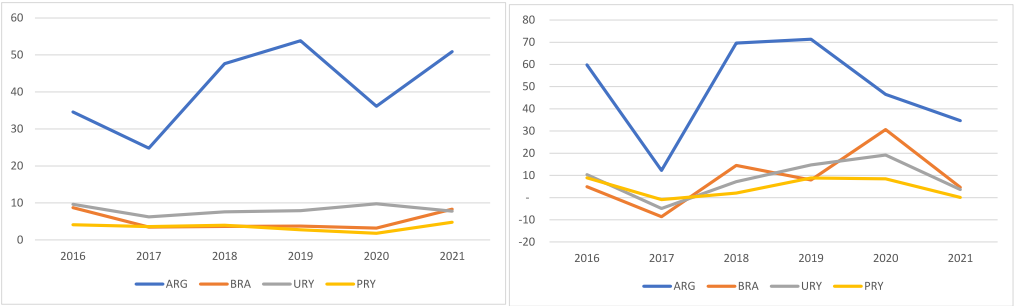
Estos indicadores son componentes importantes de la mayoría de los indicadores que intentan describir el bienestar de los consumidores. Y, en definitiva, condicionan el panorama general de la demanda inmobiliaria de la región. En particular, mayores tasas de crecimiento del PBI y menores niveles de desempleo generan incentivos favorables para invertir en el sector inmobiliario en particular.

Los consumidores por barrios privados están fuertemente afectados por la inestabilidad; nadie compra una propiedad en un contexto de incertidumbre, de violento cambio en las condiciones económicas. En particular para los países analizados, con la excepción de Brasil, el valor del tipo de cambio, el valor de la moneda nacional con relación al dólar estadounidense es de vital importancia para las transacciones inmobiliarias. Así dentro de las variables críticas para entender la inestabilidad podemos observar la inflación y

[10] Esto se observa por medio de la tasa de empleo (o desempleo) de cada país. Este indicador refleja la proporción de personas que no tienen trabajo, pero están buscando, respecto al total de personas que son activas, es decir, tienen trabajo o no tienen, pero están buscando.

el tipo de cambio nominal (TCN). En el primer caso, es de conocimiento general que Argentina es uno de los países con mayor tasa de inflación anual en el mundo. Mientras que los países de la región tienen valores menores al 10%, Argentina ronda valores entre el 30% y 60%. Este resultado está asociado a una menor previsibilidad respecto a los sucesos económicos argentinos, lo que genera un peor panorama para el consumidor inmobiliario. Por otra parte, se observa la variación anual del tipo de cambio nominal. Al igual que la inflación, son variables que permiten describir la inestabilidad macroeconómica. En relación con el resultado de la inflación, Argentina refleja mayor variabilidad que los distintos países de la región, es decir, períodos de fuerte variabilidad cambiaria.[11]

Gráfico 3.d.8. *A izquierda: Inflación (2016-2021), tasa de inflación anual promedio. A derecha: Variación Anual TCN (2016-2021) Variación anual del tipo de cambio nominal (en porcentaje)*



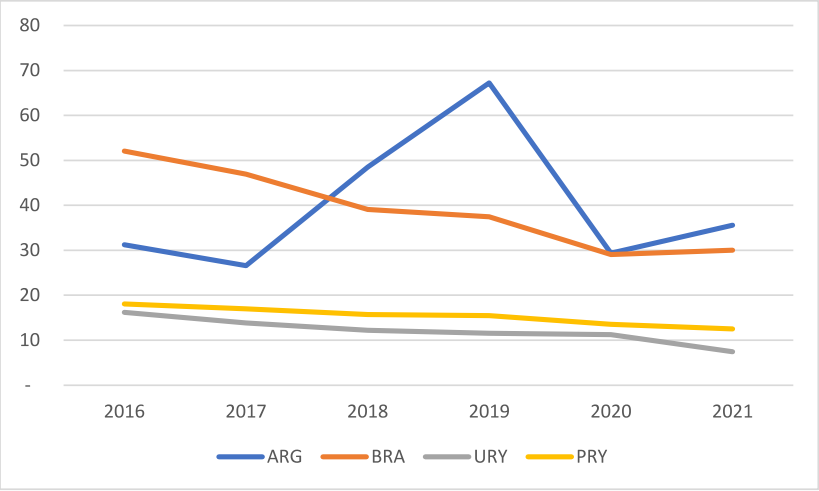
Elaboración propia sobre la base de Banco Mundial

Por otra parte, las condiciones crediticias son otro factor relevante para explicar la dinámica inmobiliaria. Por ejemplo, no es lo mismo invertir o construir una vivienda si pedir un préstamo tiene una tasa de interés anual del 60% que del 10%, dado que esto

[11] En rigor la situación es peor, no que producto del mencionado cepo las restricciones cambiarias implican un desdoblamiento informal del mercado cambiario. En el gráfico está presentada la devaluación nominal del tipo de cambio oficial, pero existen múltiples tipos de cambio oficiales en mercados paralelos.

aumenta el costo del financiamiento. En el siguiente gráfico observamos la tasa de interés para préstamos.

Gráfico 3.d.9. *Tasa de interés de préstamos (2016-2021). En porcentaje*



Elaboración propia sobre la base de Banco Mundial

En resumidas palabras, las **condiciones objetivas del consumidor están asociadas al nivel de ingreso que a la final del día representa el nivel de bienestar y el entorno económico que establece el grado de estabilidad o volatilidad de la economía. En Paraguay encontramos un bajo nivel de ingresos de los consumidores, pero creciente y estable. En Argentina un alto nivel de ingreso (similar a Uruguay) pero con una fuerte inestabilidad. Y en Brasil encontramos un nivel de ingresos medios, pero con fuerte estabilidad.**

3.d.3. Síntesis de la demanda de barrios privados

En la siguiente tabla resumimos el comportamiento de los uruguayos y consumidores regionales, tanto en sus condiciones objetivas como subjetivas.

El consumidor local presenta altos y estables ingresos con relación a los consumidores regionales. El entorno macroeconómico estable del Uruguay permite consolidar sólidas

condiciones objetivas al consumidor uruguayo. La seguridad, la tranquilidad de los espacios verdes consolidan el set de atributos que se suman al precio y a la distancia para explicar la demanda de tierra en los barrios privados.

El consumidor argentino, en términos subjetivos, también aprecia la tranquilidad y la seguridad. Es un consumidor con altos ingresos en términos relativos a la región caracterizado por una fuerte inestabilidad y ciclos en las condiciones objetivas. La variabilidad del tipo de cambio intervenido (en el cual se fijan los precios de los barrios privados) en conjunto con una alta inflación implican una particularidad única por parte de este consumidor: la demanda puede sufrir shock ante un fuerte cambio en el dólar. El COVID 19 ha tenido un comportamiento pendular.

Cuadro 3.d.1. *Perfil del consumidor regional*

Consumidor	Condiciones objetivas del Consumidor		Condiciones subjetivas del Consumidor	
	Nivel de ingresos	***Entorno económico***	***Perfil del Consumidor***	***Atributos buscados por el consumidor***
Uruguayo	Altos y estatales	Estable	Consolidado	Seguridad, tranquilidad y "espacio verde"
Argentino	Altos pero decrecientes	Inestable	Resiliente, alta adaptabilidad.	Tranquilidad, vecindad y seguridad. Componente pendular en pandemia
Brasileño	Medio y amesetados	Estable	Heterogéneo: Innovador en los jóvenes, exigente en los mayores	Sustentabilidad en los *Generación Y*, excelencia en los mayores
Paraguayo	Bajo, pero crecientes	Estable	Clásico en la compra, pero con crecientes inquietudes.	Conectividad, sostenibilidad. La pandemia consolida tendencia.

Elaboración propia

El consumidor brasileño presenta condiciones subjetivas heterogéneas y con una fuerte madurez en términos de la exigencia de los productos ofrecidos en el mercado. Su

condiciones objetivas son estables y si bien presenta tasas de crecimiento menor a otro tipo de países solidifica un comportamiento de la demanda.

Por último, el **consumidor paraguayo es el que tiene un ingreso relativo menor, pero con una fuerte estabilidad y eran perspectiva de crecimiento**. La estabilidad relativa en los últimos años en términos objetivos ha permitido sofisticar las cualidades subjetivas de la demanda del consumidor paraguayo. La pandemia a consolidado esta tendencia.

3.e. Conclusiones

A través de este capítulo hemos podido describir la situación en el mercado de tierra destinada a los barrios privados. Hemos podido presentar las principales variables que explican la oferta y la demanda de este mercado.

Por medio de un **modelo conceptual** mostramos los argumentos más relevantes de la función de valor que generan los barrios privados en la dinámica territorial. La "emergencia" de un barrio privado genera un nuevo punto de valor donde se encuentran oferta y demanda territorialmente alejados del centro urbano.

La oferta de barrios privados en el Uruguay presenta claramente diversos *modelos* de desarrollo. En función a la evolución de la oferta, podemos estilizar un modelo "Canelones", un modelo "Maldonado" y un modelo "difuso" presente en el resto del país. Si bien los tres tipos de modelos presentan puntos en común, se diferencian en cuanto a la forma y a las características de los productos qué ofrecen al mercado.

En cuanto a **la demanda por barrios privados** hemos visto la importancia que tienen las variables precio y distancia así también como el conjunto de atributos que explican las preferencias de los consumidores. El *mix* compuesto por la dimensión de la seguridad, la dimensión de lo natural o verde y la dimensión de la atractividad explican los argumentos subjetivos de la demanda. Las características objetivas dada por los

empleos e ingresos que enfrentan los consumidores permitan describir no solo a la demanda uruguaya sino también la de consumidores de países vecinos.

Al analizarlas en forma conjunta, **observamos que la oferta y la demanda se han consolidado en el tiempo**. La creciente oferta proveedora de una mayor cantidad de unidades-lotes, viviendas y soluciones habitacionales en conjunto con una creciente valoración que tienen los consumidores uruguayos y extranjeros por este tipo de productos han convalidado una firme tendencia. Si bien es prematuro sacar una conclusión, **la pandemia del COVID-19** ha consolidado el deseo de los consumidores por este tipo de productos.

Este capítulo nos sirve de línea de base para poder analizar las tendencias proyectadas en base a hipótesis plausibles y la construcción de escenarios. En otras palabras, **este análisis descriptivo que concluimos nos permite tener un punto de partida para el examen prospectivo que veremos en el próximo capítulo.**

CAPÍTULO 4. ANÁLISIS PROSPECTIVO: TENDENCIAS Y ESCENARIOS DEL MERCADO DE BARRIOS PRIVADOS

La finalidad de este capítulo consiste en construir representaciones posibles y los caminos alternativos para el sector de barrios privados ante la consolidación del mercado. Nosotros optamos por la edificación de escenarios exploratorios, es decir, analizamos las tendencias actuales para crear representaciones de futuros posibles verosímiles.

En primer lugar, vamos a delimitar el entorno utilizando las principales tendencias globales y nacionales que sirven de marco para la construcción de supuestos. En segundo lugar, presentaremos los elementos esenciales de nuestro análisis: los drivers de crecimiento, las interacciones posibles, los resultados esperados, tasas y ponderaciones. En tercer lugar, presentaremos la conducta de los actores del mercado para luego formular las hipótesis de comportamiento. Y, finalmente, sobre la base de la probabilidad de ocurrencia de las diversas hipótesis, construiremos los escenarios posibles.

4.a. Delimitación del entorno

La delimitación del entorno nos permitirá **establecer los supuestos** de la construcción de escenario.

Comencemos con la tendencia global. Ahora se acepta ampliamente que el futuro es urbano. Según una publicación especializada del Banco Mundial, más del 55 por ciento de la población mundial vivía en áreas urbanas en 2018; para 2050, esta proporción crecerá a dos tercios. Aunque la urbanización global continuará, se espera que su ritmo disminuya en el futuro, ya que tanto el tamaño absoluto de la población urbana como la proporción de habitantes urbanos a lo mejor crecerán menos rápidamente.

América Latina es la región más urbanizada del mundo y había alcanzado una mayoría urbana en 1960, un hito alcanzado a nivel mundial recién en 2008. América Latina es la región más urbanizada del mundo, a la par de América del Norte. Más del 80 por ciento de la población ahora vive en ciudades, incluido el 88% de los venezolanos, el 92% de los argentinos y el 95% de los uruguayos.

Las tasas de crecimiento promedio en las ciudades de hoy están disminuyendo y los centros de las ciudades están perdiendo población hacia la periferia urbana. La urbanización se está desplazando hacia las ciudades pequeñas e intermedias. El bono demográfico está llegando a su fin: la región está envejeciendo rápidamente, una tendencia que es especialmente pronunciada en las áreas urbanas. La población dependiente estará compuesta por personas mayores, en lugar de niños.

Las tasas de crecimiento urbano tienden a ser más bajas en los países que se encuentran en las etapas avanzadas de la transición demográfica, que se caracterizan por un bajo crecimiento demográfico general y una alta urbanización. Los países del Cono Sur (Argentina, Chile y Uruguay) y Brasil, que ya están muy urbanizados, generalmente tienen tasas de crecimiento de la población más bajas y estables que los países del Caribe y América Central, que están menos urbanizados y tienen un mayor crecimiento de la población total y urbana.

Históricamente, la población latinoamericana se ha concentrado en unas pocas ciudades. La región sigue teniendo la mayor parte de la población que vive en megaciudades. El alejamiento de las megaciudades ha estado acompañado por un movimiento desde los centros de las ciudades hacia las periferias. La mayoría de las ciudades de la región experimentarán una disminución de la población en sus centros urbanos entre 2010 y 2050. Muchas de las megaciudades de la región han servido como

centros de llegada y tienen fuertes redes de inmigrantes. Siguen recibiendo grandes cantidades de otros países latinoamericano.

En conclusión, la tendencia mundial y latinoamericana nos permite suponer que la población será eminentemente urbana y con una tendencia marcada en lo que respecta a las grandes ciudades hacia el impulso de las zonas periféricas.

Pasemos ahora a analizar la tendencia de la economía uruguaya. Realizando un análisis global, vemos que Uruguay es uno de los países más estables de la región, se caracteriza por el respeto al estado de derecho, mantener reglas de juego claras y generar un clima de negocios amigable para el inversor. Es importante mencionar que hasta 2020, año donde el crecimiento fue negativo debido al impacto de la Pandemia, Uruguay había experimentado un ciclo de 17 años de crecimiento continuo del PBI. En comparación con la Región vemos que Uruguay sufrió el menor impacto en su PBI debido a la pandemia, por debajo de Paraguay y Brasil.

En la actualidad, en un contexto mundial incierto debido a efecto provocados por la guerra entre Rusia y Ucrania, donde podemos evidenciar el aumento de precios de los comodities, el aumento de inflación en EEUU y Europa y una alta volatilidad en los mercados financieros, Uruguay parece beneficiarse de la caída del dólar respecto al peso atenuando las presiones de la inflación importada. Por su parte la suba de precios de commodities beneficia a parte de los sectores exportadores de Uruguay como carne, celulosa, soja y lácteos.

Sobre la base de este contexto actual, según las consultoras especializadas, la proyección a los próximos diez años tiene la secuencia presentada en el siguiente cuadro

Cuadro 4.a.1. *Los próximos 10 años de Uruguay.*

Variables proyectadas	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
PBI	5,0%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Inflación (variación % IPC)	8,5%	7,0%	6,0%	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Tipo Cambio Nominal promedio del año ($U/USD)	41,6	43,9	46,8	49,5	52,0	54,3	56,7	59,0	61,3	63,6	66,0

Elaboración propia sobre la base de la consultora Exante.

Vemos en Uruguay un país estable en término económicos, políticos y regulatorios, con un crecimiento sostenido estimado en un promedio de 2,5% y una inflación y tipo de cambio con un sendero estable.

En conclusión, las tendencias mundiales, regionales y uruguayas indican que:

1. La urbanización se consolidará en el mundo y en la región,
2. Las grandes ciudades crecerán hacia la periferia,
3. El Uruguay será unos de los países más estable en la región

Por lo tanto, podemos concluir el supuesto que prevé un crecimiento en el mercado de barrios privados en los próximos diez años. Pasemos ahora a ver los elementos esenciales para la construcción de escenarios.

4.b. Elementos para la construcción de escenarios

Para nuestro análisis de escenarios vamos a trabajar con cinco elementos. Los drivers, las interacciones, los resultados, las tasas y las ponderaciones productos a los modelos de Barrios privados.

Los *drivers* son aquellos que transmiten la motricidad de las acciones de los actores. A través de estos indicadores se materializan las relaciones causa-efecto dentro del mercado de barrios privados. Los *drivers* se clasifican de acuerdo con al impacto en el mercado. Hay dos drivers:

- D1. Nueva tierra dedicadas al barrio privado.
- D2. Nuevas casas en barrio privado.

Para entender la evolución que tiene este mercado tenemos que considerar los dos impulsores: aquel dedicado a la creación de nueva tierra dedicada a los barrios privados y aquel dedicado a la creación de las nuevas casas de los barrios privados. Cuando nos referimos a nuevas casas estamos hablando en sentido genérico, esto es, soluciones habitacionales o comerciales que pueden tener destino de vivienda permanente, temporaria, un destino comercial cómo ser el turismo, entre otros. En el siguiente gráfico podemos observar la interacción de estos dos drivers.

Gráfico 4.b.1. *Los drivers.*

Elaboración propia

Sobre la combinación de los dos drivers descritos, vamos a encontrar tres tipos de interacciones. Dichas interacciones tienen una fuerte dependencia de los cambios que puedan tener los drivers. Identificamos tres tipos de interacciones:

- I1. Nuevas tierras, sin casas.
- I2. Nuevas tierras, nuevas casas.
- I3. Nuevas casas, vieja tierra.

La primera interacción tiene que ver con la nueva tierra que se genera a partir de nuevos barrios privados o barrios privados ya establecidos (es decir aquellos que se expanden) pero que no son utilizado para la construcción, ya que serán construidos en un futuro

ulterior o bien serán retenidos como una inversión para posterior comercialización. La segunda interacción tiene que ver con nuevas tierras de los nuevos barrios o a los barrios ya establecidos dónde se desarrollan nuevas casas, es decir, el crecimiento en los barrios privados se sucede en paralelo con el crecimiento de los lotes y de las casas. Por último, la tercera interacción, tiene que ver con nuevas casas que se construyen en los lotes preexistentes, en la tierra que ya bastaba presente al momento de hacer la construcción de escenarios.

Dentro de estas tres interacciones hay dos resultados evidentes, por un lado, el crecimiento producto a la nueva tierra que queda consolidado en un *Banco de tierra,* es decir la cantidad máxima de nueva tierra que será destinada a barrios privados en el futuro contemplado en la construcción de escenarios. Por otro lado, estará el stock de casas que serán construidas en el futuro analizado. Esto se puede analizar en el siguiente gráfico.

Gráfico 4.b.2. *Las interacciones y los resultados*

Elaboración propia

Dentro de los resultados hay uno que resulta relevante dada la dinámica que tiene este mercado. Muchos de los desarrolladores de barrios privados ofrecen no solo la venta del lote a los consumidores sino que también ofrecen la posibilidad de entregar una casa llave en mano. Este es un resultado relevante para entender el futuro del sector. **La casa**

llave en mano es altamente probable que suceda en una porción de la nueva tierra pero también habrá, es mucho menor medida, un conjunto de casas que se desarrollen en tierra ya preexistente, en poder del desarrollador originario. Según fuentes consultadas en el sector la proporción estimada de casas llave en mano del total de nuevas casas varía en un rango del 15% al 35% según el tipo y lugar de barrio privado.

En conclusión, hay tres resultados que queremos destacar:

- R1. El Banco de tierra.
- R2. El stock de nuevas casas.
- R3. El stock de casas en la modalidad de llave en mano.

Pasemos ahora a analizar los dos últimos elementos esenciales para la construcción de escenarios.

Las tasas de crecimiento que se utilizarán surgen de la información recolectada en la sección de oferta del capítulo tres. Allí se pude observar como los barrios privados tuvieron un crecimiento promedio anual de 16% entre 2002 y 2018. Sin embargo, se diferencian dos etapas muy distintas, por un lado, la etapa 2002-2011 y otra 2012-2018, en la primera la tasa de crecimiento promedio anual fue de 21% mientas que en la segunda dicha tasa cae al 4%. Para la evaluación de escenarios entendemos que el crecimiento experimentado en la primera etapa responde a un estadio muy primario en la evolución del mercado y por lo tanto tendemos a pensar que son tasas que no volverán a repetirse en los próximos 10 años. En definitiva, **tomamos la tasa del 4% como un crecimiento tendencial** que viene mostrando el mercado en los últimos años y lo definimos como un **escenario de bajo crecimiento**. Por otro lado, de cumplirse ciertas hipótesis entendemos que existe **otro escenario posible** donde el mercado se comporte de igual manera que lo hizo en el promedio de los 16 años mencionados y por lo tanto **crezca anualmente al 16%.**

Cuadro 4.b.1. *Tasas de crecimiento de Barrios Privados*

	2002	2011	2018	2018/02		2011/02		2018/10	
				Período	Anualizado	Período	Anualizado	Período	Anualizado
Cantidad total de BBPP en Uruguay	20	57	72	260%	**16%**	185%	21%	26%	**4%**

Elaboración propia

Como definimos en la sección de oferta del capítulo 3, encontramos dos modelos diferenciados de barrios privados, los que se encuentran en Canelones y los de Maldonado. Entre las diferencias establecidas en dicho capitulo encontramos que el destino de los barrios privados de Canelones tendía a ser la residencia permanente, mientras que en Maldonado los lotes y viviendas se destinaban a casas de veraneo o alquiler. En ese sentido también se observan fuertemente tasas diferentes de ocupación de lotes, donde Canelones presente una tasa mucho mayor de construcción de viviendas según la cantidad de lotes de lo que se observa en Maldonado. Tomando estos elementos como referencia integramos estas tasas de ocupación como una dimensión más de análisis al momento de definir los escenarios. Si estamos frente a un crecimiento al estilo modelo Canelones el porcentaje de ocupación de los lotes será del 65%, mientras que si el modelo que prima en el crecimiento es el de Maldonado dicho porcentaje se situaría en el 31%. Vale destacar que también difiere el área y el área promedio por barrio privado, sin embargo, si se toman los lotes promedios, no hay diferencia alguna (117 de Canelones contra 116 de Maldonado). Es decir, en términos de lotes (la unidad comercial) no hay diferencia en los modelos. La diferencia en la superficie implica distinto tipo de uso de barrio que justamente es captada por la diferente tasa de ocupación. En otras palabras, el rasgo distintivo del modelo Canelones y del modelo Maldonado es la tasa de ocupación.

Cuadro 4.b.2. *Ocupación por Modelo de Barrio Privado*

DEPARTAMENTO	BBPP	AREA TOTAL	TOTAL DE LOTES	TOTAL DE VIVIENDAS	CAPACIDAD MAXIMA ESTIMADA DE HABITANTES	LOTES POR BARRIO	VIVIENDA POR BARRIO	% DE OCUPACIÓN
Canelones	15	4.562.317	1.760	1.142	6.512	**117**	76	**65%**
Maldonado	40	23.886.504	4.655	1.435	17.224	**116**	36	**31%**
Resto URU	17	14.053.357	2.155	330	7.974	127	19	15%
Total	72	42.502.178	8.570	2.907	31.710	119	40	34%

Elaboración propia

Presentados todos los elementos necesarios, pasemos ahora a analizar la estrategia de los actores.

4.c. Análisis de la estrategia de los actores

Definimos a los actores por medio de la posición elegida ante cada tensión presente, ante cada disyuntiva que plantea el mercado de barrios privados. Los dos actores presentados en el capítulo anterior lo representan la demanda del mercado, es decir lo representan los consumidores que están dispuestos a comprar y pagar por lotes y casas en estos barrios y la oferta del mercado, representado por los desarrolladores y empresas que ofrecen barrios privados en el mercado uruguayo. Descartamos otros actores relacionadas con el mercado (colegio de arquitectos, reguladores estatales, etc.) dado que, en algunos casos, el impacto es menor y, en otros, a pesar de su relevancia, el impacto queda subsumido en los comportamientos de oferta y demanda del mercado.

Las preguntas centrales que deben responder los actores impactarán en el desarrollo de barrios privados ante la consolidación de mercado en Uruguay. Para esto, racionalizamos las siguientes tensiones (preguntas):

- *¿Quiénes?* El crecimiento más importante de los barrios privados será aportado por la migración del centro de las ciudades a la periferia (migración urbana) y por la migración de otras ciudades (migración interna) o de otros países (migración internacional) a los barrios privados uruguayos. Cuál es la composición final de

estos migrantes conjuntamente al crecimiento vegetativo de la población existente en los barrios privados determinará a fin de cuentas qué tipo de habitante estará en los barrios privados. Por el lado de la oferta, la emergencia o no de nuevo jugadores en el mercado es de vital importancia. Cómo será la participación del mercado entre empresas ya establecidas y los nuevos entrantes impactará en la morfología de los productos a ofrecer.

- *¿Dónde vivir?* Como hemos visto en el capítulo anterior, hay una fuerte impronta local en los barrios privados según su localización. Hemos visto que los barrios privados se diferencian según si están en la zona de Canelones, Maldonado o resto del país. Cuál será la localización deseada por los consumidores del futuro determinará en gran parte el desarrollo del sector. Donde se alojarán las inversiones de los oferentes para desarrollar los productos en los barrios privados determinará juntamente con el deseo y la voluntad de los consumidores el tipo de crecimiento del mercado.

- *¿Cómo vivir?* Por el lado de los demandantes, esta disyuntiva implica determinar cuáles serán las exigencias que tendrán los consumidores. En términos el esquema visto en el capítulo 3 esta tensión involucra el conjunto de atributos que valorarán y que pagarán por ellos en el futuro. Cuánto es la importancia que le darán al barrio privado en términos de seguridad, espacio verde y otros atributos. Por el lado de la oferta, implicará el tipo de *amenities* a desarrollar y propuesta comercial a ofrecer. Cuál será la predominancia del tipo de bien a ofrecer por parte de la oferta será clave para entender el desarrollo del sector, no es lo mismo tener una oferta concentrada en la venta de lotes que una oferta dedicada a producir y vender soluciones habitacionales más complejas como por

ejemplo las casas llave en mano o la construcción de centros comerciales y establecimientos turísticos dentro de los barrios privados.

De la forma en que oferentes y demandantes respondan a estas tres preguntas, a estas tres disyuntivas o tensiones emergerán distintas hipótesis de comportamiento del mercado.

4.d. Planteo de hipótesis

A partir de los supuestos fijados, los elementos presentados, y las estrategias de los actores formularemos tres hipótesis de comportamiento que reflejan el sentido que tendrá el crecimiento del mercado de barrios privados. Luego, por medio de la combinación de diversas hipótesis, construiremos las imágenes, los escenarios más probables. Veamos cada una de ellas:

Hipótesis 1. Expansión de la frontera de tierra. A través de esta hipótesis concebimos un fuerte impacto en la expansión del Banco de tierras. Los barrios privados se expanden fuertemente propagando la frontera urbana en los márgenes periurbanos y rurales. Los demandantes se caracterizan por grupos familiares de reciente creación con niños en edad temprana, se caracterizan por nuevos consumidores que previamente no habían considerado nunca las posibilidades de vivir en un barrio cerrado, estamos en presencia de un flujo permanente de migración del centro de las ciudades a la periferia y en especial se pone de relieve el atributo del *verde,* de vivir en el entorno natural como principal valor por parte de los consumidores. Bajo esta hipótesis claramente la oferta se sitúa en los lugares ya consolidado expandiendo la necesidad de nueva tierra, se sitúa también en los márgenes rurales del ejido urbano impulsando la utilización de nuevos lotes; es una oferta que se caracteriza por emergencia de nuevas empresas en especial en los lugares más pequeños del Uruguay. Nuevos actores buscan desarrollar los barrios privados en ciudades intermedias como pueden ser Colonia, Salto o Paysandú.

Hipótesis 2. Densificación del barrio privado. De esta hipótesis nos encontramos con un sendero de crecimiento distinto. Si bien el mercado necesita de nueva tierra y de nuevos lotes se caracteriza por una densificación de la tierra ya presente o bien una construcción rápida en los nuevos lotes que se van incorporando al mercado. No solo encontramos por el lado de la demanda familias de reciente creación sino una gama etaria más alta que buscan vivir en barrios privados con probada calidad. La migración más relevante es del centro a la periferia buscando en barrios privados replicar su vida urbana y su dinámica familiar. La densificación de los barrios privados bajo esta hipótesis de comportamiento permite a los consumidores tener no solo los atributos propios de los barrios privados como ser seguridad y amenidades sino que también minimizan la pérdida de las interacciones que se encuentran en las urbes modernas. Por el lado de la oferta, bajo esta hipótesis de comportamiento, los jugadores presentes en el mercado tienen el impacto más fuerte en el desarrollo del sector. Si bien es plausible incorporación de nuevos jugadores, los establecidos tienen un conocimiento del mercado que les permite calibrar, mejorar y diversificar la oferta disponible en un mercado en crecimiento. La propuesta de construcción de soluciones habitacionales o desarrollos comerciales llave mano tienen una gran probabilidad de ocurrencia bajo esta hipótesis de comportamiento. El mercado se desarrollará en todos los sentidos actuales pero con principal relevancia en el eje de Montevideo/ Canelones.

Hipótesis 3. Consolidación del mercado con más tierra y más casas en los barrios privados. Bajo esta hipótesis de comportamiento prevemos un sendero de crecimiento en todas las direcciones. Por el lado de la demanda se consolida la tendencia actual pero también emergen nuevas necesidades y demandas por parte de los consumidores. Unos demandantes ávidos por una oferta diversificada permitirán impulsar el sector en sus distintos segmentos. Los barrios privados son una solución habitacional y comercial para

distintos grupos etarios. La migración no solo ocurre del centro a la periferia o del interior del Uruguay a las grandes ciudades sino que también se manifiesta a través de un creciente número de residentes extranjeros que desean mudarse al Uruguay como vivienda vacacional pero especialmente como vivienda permanente. Por el lado de la oferta encontramos un conjunto de empresas consolidadas que cuentan con los recursos financieros y humanos para impulsar fuertemente el sector tanto en extensión como en densificación. No queda descartada la incorporación de oferentes de otros países del Cono Sur interesados en explorar las oportunidades comerciales de este mercado. Los barrios privados, a fin de cuenta, se desarrollan no solo en todos los localidades actuales sino que en algunas que hoy están ausentes.

Estas tres hipótesis son la verbalización de tres propensiones probables construidas sobre la base de la evidencia actual. A continuación, combinando la ocurrencia de estas, construiremos los escenarios.

4.e. La construcción de escenarios

A partir de las hipótesis planteadas presentamos los siguientes escenarios. Nos basamos en la interpretación en los supuestos y los elementos, en el comportamiento actoral y en la probabilidad de ocurrencia de las mencionadas hipótesis.

Escenario 1. *Status Quo*. Ante este escenario estamos en presencia de una baja probabilidad de ocurrencia en las 3 hipótesis. Se considera un crecimiento tendencial caracterizado por una baja tasa de incremento de los barrios privados y de los lotes predominando un modelo de desarrollo tipo Maldonado, es decir de baja densificación. Bajo crecimiento y bajo densificación implican un sendero de consolidación tendencial establecido por las tasas presentado en los apartados anteriores. Es un escenario en donde las características de los demandantes tienen pocas mutaciones en los próximos 10 años y acompañan el crecimiento poblacional del Uruguay y la tasa de migración

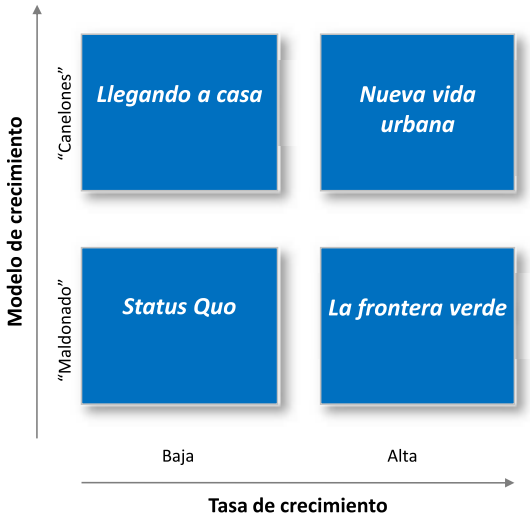
urbana a interna actual. La migración internacional en caso de existir es muy pequeña. Los jugadores del mercado son eminentemente los mismos con un crecimiento promedio similar al acontecido en los últimos años.

Escenario 2. *La frontera verde*. Este escenario se caracteriza por una alta probabilidad de ocurrencia hipótesis 1, una baja probabilidad de ocurrencia en hipótesis 2 y una probabilidad de ocurrencia media de la hipótesis 3. Este es el escenario en donde se establece una alta tasa de crecimiento de barrios privados y de lotes pero no tan alta la generación de nuevas soluciones habitacionales y comerciales. Es decir ante una fuerte expansión de los barrios privados existentes o los nuevos a crearse la forma en el modelo de desarrollo es tipo Maldonado. Vamos a una tasa de ocupación más baja del 50% cercana al rango entre el 20 y el 30%. Las periferias urbanas son afectadas en términos paisajísticos por una nueva frontera verde, sucede una transformación de la tierra rural en tierras de barrios privados pero con una baja densificación de casas. El consumidor habitual en este tipo de escenarios está fuertemente vinculado con una casa de estilo vacacional o de una segunda casa viviendo en el centro de las principales ciudades uruguayas. Si bien no se descarta la vivienda permanente, el pulso principal en este escenario es el recreativo por ende los atributos buscados son un conjunto de atracciones en un contexto de seguridad. Por parte de la oferta en este escenario se visualizan no solo la expansión de la tierra por parte de los jugadores actuales sino con una fuerte probabilidad de emergencia de nuevos oferentes en especial en aquellas ciudades intermedias que aún no han desarrollado los barrios privados o su desarrollo es muy incipiente. Nuevos vectores de desarrollo de barrios privados se dan en Canelones, se amplía fuertemente la presencia de oferta en Maldonado y en especial crece fuertemente los barrios privados en ciudades como Salto, Paysandú o Colonia.

Escenario 3. Llegando a casa. Este escenario se construye con una baja probabilidad de ocurrencia de la hipótesis 1, una alta probabilidad ocurrencia hipótesis 2 y una probabilidad de ocurrencia media en hipótesis 3. Bajo este escenario los barrios privados se caracterizan por una relevante densificación. Estamos en presencia de una baja tasa de crecimiento sesgada a la construcción de casas en lotes ya existentes o bien en la construcción de casas concomitantemente con el desarrollo nuevos lotes. Los demandantes bajo este escenario consideran integrado el barrio privado al ejido urbano. El estilo de vida en un centro urbano tradicional y en un barrio privado no difiere ampliamente. La densificación del modelo de desarrollo tipo Canelones implica un consumidor interesado en nuevos atributos dentro de los barrios existentes o a crearse. La importancia el atributo de seguridad y de *buena vida* se complementan con otro tipo de atributos. Los consumidores quieren soluciones sobre entretenimiento, lugares de trabajo o servicios culturales en los barrios privados, hay una cotidianidad regenerada en los barrios privados. Hay un flujo permanente de migración urbana e interna y la migración internacional tiene destino de residencia permanente aunque con bajo volumen. Por el lado de la oferta encontramos una consolidación de los jugadores actuales. Las principales empresas del mercado conocen y poseen recursos humanos y financieros para densificar los barrios privados existentes o de futura creación. La oferta se adapta a las necesidades de los consumidores y diversifican los atributos presentes en los barrios privados. Las soluciones llave en mano no sólo se consolidan al momento de ofrecer una casa a los consumidores sino que especialmente se da en el caso de la construcción de comercios o instalaciones turísticas dentro de los barrios privados. La probabilidad de incorporación de jugadores externos es baja habida cuenta que es un mercado consolidado pero de bajo crecimiento y por ende la posición estratégica de las empresas actuales son un elemento disuasorio a la entrada de oferentes extranjeros.

Escenario 4. *Las nueva vida urbana*. Este último escenario se construye con una alta probabilidad ocurrencia de la hipótesis 3 y una probabilidad de ocurrencia media en la hipótesis 1 y en la hipótesis 2. Estamos en presencia de una tasa de crecimiento alta y una fuerte consolidación de los barrios privados actuales y futuros. El modelo de desarrollo es tipo Canelones, hay una alta ocupación de los lotes por soluciones habitacionales y comerciales. El importante crecimiento de los barrios privados altera la dinámica urbana de las ciudades uruguayas. Los barrios privados se convierten en nodos tan relevantes en términos de población y de actividades que cambian la morfología de las ciudades integrándose como los lugares más dinámicos en términos territoriales. Por el lado de la demanda encontramos una gran diversificación en los deseos de los consumidores donde entienden que los barrios privados presentan diversas soluciones a sus deseos: seguridad, tranquilidad y comodidades son combinadas con todas las actividades posibles que existen en las urbes modernas. Hay una fuerte tendencia a vivir en los barrios privados con lo cual la migración es traccionada no sólo por el flujo urbano e interior del Uruguay sino que estamos en presencia de una importante cuantía de migrantes internacionales que desean vivir de forma permanente en el Uruguay. La oferta tiene un gran impulso y obtiene nuevos recursos financieros y humanos del sector privado para poder desarrollar nuevos barrios privados y consolidar los existentes. Con una fuerte tasa de crecimiento no solo se consolidan los jugadores existentes y nacen nuevos oferentes nacionales sino que también el mercado de barrios privados uruguayos se convierte en un atractor para empresas del Cono Sur que quieren entrar en este negocio.

Gráfico 4.e.1. *Hacia el 2032. Los cuatro escenarios*



Elaboración propia

A continuación, planteamos en el siguiente cuadro los escenarios de crecimiento para los próximos 10 años sobre la base de los tasas y modelos de crecimiento.

Cuadro 4.e.1. *Escenarios al 2032. Según tasa de crecimiento y modelo de crecimiento*

		Tasa Baja	Tasa Alta
Modelo Canelones	Lotes	3.150	13.616
	Casas	2.044	8.835
	Llave en mano	715	3.092
Modelo Maldonado	Lotes	3.150	13.616
	Casas	971	4.197
	Llave en mano	146	630

Elaboración propia

De los escenarios se desprende las estimaciones de la cantidad de lotes, las casas que se construirán en esos lotes y las casas "llave en mano" como un porcentaje de la cifra anterior. Veamos cada escenarios:

1. **Status Quo**: Se estima un crecimiento de 3.150 lotes nuevos, 971 casas y 146 "llave en mano".
2. **La frontera verde:** Se estima un crecimiento de 13.616 lotes nuevos, 4.197 casas y 630 "llave en mano".
3. **Llegando a casa:** Se estima un crecimiento de 3.150 lotes nuevos, 2.044 casas y 715 "llave en mano".
4. **Las nueva vida urbana:** Se estima un crecimiento de 13.616 lotes nuevos, 8.835 casas y 3.092 "llave en mano".

En los siguientes cuadros exponemos el tamaño del Banco de tierras en m^2 y USD y del mercado de casas llave en mano para los próximos 10 años.

El tamaño del Banco de Tierras tiene el supuesto que el lote promedio es de 1.000 m^2 y tomamos el valor referencia del lote establecido en la sección de oferta del capítulo 3, es decir el valor utilizado es de USD 168/m^2. En el caso del tamaño del mercado de las casas llave en mano se tomó como referencia el valor del m^2 de la construcción de la vivienda individual suntuaria que se recoge de presupuestos estimados por empresas constructoras del sector, USD 2.000. El tamaño de las casas en promedio se estimó en 250 m^2 y el lote en 1.000 m^2. Para realizar las proyecciones a 2032 de los mencionados valores se utilizaron las proyecciones de las variables macroeconómicas y la información recibida de las empresas del sector. Sobre la base de su condición como activo en la economía, el precio del lote esta impactado por la inflación y la variación del tipo de cambio nominal. Por otro lado, para proyectar el crecimiento en las casas llave en mano -tanto en precios como en costos- realizamos consultas al sector por ser un activo específico de cualidades únicas en el mercado. Se tomó como referencia un crecimiento promedio anual distribuido de forma no lineal para todo el período de un 2% para el precio de venta y del 1% para el costo. **Los cálculos se encuentran en el Anexo 1**. Sobre la base de los cálculos y supuestos comentados, presentamos en el siguiente cuadro el valor del Banco de Tierras en metros cuadrados y en dólares estadounidense según la tasa de crecimiento del mercado.

Cuadro 4.e.2. *Banco de Tierras m² según tasa de crecimiento*

Tasa de Crecimiento	m²	USD
Baja	3.150.000	534.906.877
Alta	13.615.875	2.312.134.975

Elaboración propia

La construcción de casas y soluciones habitacionales y comerciales es muy variada. Vamos a presentar un cálculo solamente para el caso de las casas en llave en mano cuya variabilidad es menor. En el siguiente cuadro están presentados los valores en dólares estadounidenses hacia el 2032 según el escenario.

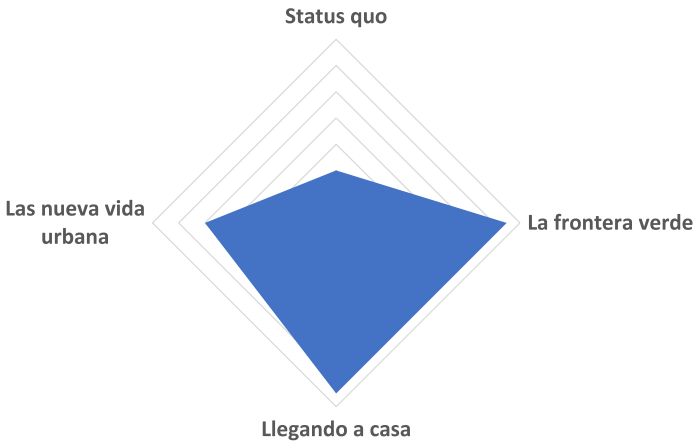
Cuadro 4.e.3. *Mercado de Casas Llave en mano según escenarios*

Valor del mercado de Casas Llave en mano para los próximos 10 años (USD)	
Escenario Status Quo	146.919.292
Escenario La frontera verde	635.058.640
Escenario Llegando a casa	721.567.282
Escenario La nueva vida urbana	3.118.974.576

Elaboración propia

Estimar probable crecimiento de la cantidad de lotes, de casas y de casas llaves mano nos permiten dimensionar el impacto probable de los próximos 10 años. El futuro es incierto, pero sobre la base de las opiniones de referentes claves del sector, consideramos que de la combinación de los escenarios 2, 3 y 4 será el resultado más probable habida cuenta la estabilidad del país, la consolidación poblacional y urbana y la madurez intrínseca del mercado.

Gráfico 5. *Escenarios. Espacio de probabilidad de ocurrencia*



Elaboración propia

De esta forma concluimos con el capítulo de análisis prospectivo del mercado de barrios privados vamos a continuación al último capítulo con las consideraciones finales.

CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES

Este documento contribuye con importantes elementos de análisis para que los desarrolladores inmobiliarios, los inversores, los consumidores y los tomadores de decisiones en general puedan entender el desarrollo reciente y la perspectiva futura de los barrios privados.

Para concebir las características actuales el mercado de barrios privados dejamos en claro el comportamiento de la oferta y la demanda. En el primer caso, hemos evidenciado claramente lo diversos modelos de desarrollo: si bien hay una oferta con características similares como ser la cantidad promedio de lotes por barrio privado, la dinámica de desarrollo es diversa en función a si nos movemos en diversos ejes territoriales. Estas diferencias territoriales implican distintas lógicas de uso del barrio privado. Canelones, Maldonado y el resto del país tienen distinta lógica de comportamiento. En este trabajo informamos las variables claves de la oferta como ser la cantidad de barrios privados, los metros cuadrados de los lotes, el índice de ocupación, según la zona geográfica y precios relevantes del mercado. Por el otro lado, presentamos los principales condicionamientos objetivos y subjetivos de la demanda. No solo analizamos a los consumidores uruguayos sino que también agregamos el comportamiento de consumidores del Cono Sur (argentinos, paraguayos y brasileños) los cuales han demandado lotes y casas en los barrios privados. En función al desarrollo de los últimos años y en particular por el impacto de la pandemia del COVID-19 encontramos una demanda diversificada, sofisticada, la cual eleva el nivel de exigencia en función del segmento del mercado. Si bien la seguridad y la tranquilidad sigue siendo los atributos más importantes a la hora de entender la demanda, nuevos deseos constituyen nuevas exigencias buscadas por los consumidores.

En los próximos años vamos hacia la consolidación del mercado bajo estudio. La sofisticación y diversificación de las exigencias de los consumidores se encontrarán con una oferta proactiva, dispuesta a innovar. Independientemente de la trayectoria futura del modelo de desarrollo, esperamos un fuerte crecimiento de productos como la construcción y comercialización de las casas "llave en mano" en un contexto de expansión de *la tierra* dedicada a este mercado.

Los cuatro escenarios presentados nos han permitido tener un rango de ordenamiento de las variables cuantitativa. Por medio de la construcción de escenarios hemos podido erigir representaciones posibles para los próximos 10 años. No se puede predecir el futuro pero podemos estilizar los caminos alternativos que tendrá un mercado en crecimiento hacia el 2032.

Si bien nadie puede descartar un *cisne negro* -evento de bajísima probabilidad pero de altísimo impacto- las tendencias poblacionales y urbanas tienen fuerte estabilidad en un período de 10 años. En consecuencia, el análisis que hemos realizado permite a todos los actores interesados tener una *hoja de ruta* o *GPS* para tomar las mejores decisiones.

FUENTES UTILIZADAS

Informes técnicos y artículos especializados

- Análisis del escenario económico global e impactos en Uruguay - Exante (2022)
- Boletín Técnico ICC - INE (2022)
- El Empleo de la Construcción - Diario El Observador (2022)
- Indicadores de Actividad y Precios del Sector Inmobiliario - INE (2020)
- Informe de Mercado Inmobiliario - ANV (2022)
- La Expansión de los Barrios Privados en el Uruguay - DINOT MVOTMA (2019)
- Oportunidades de Inversión Sector Inmobiliario - Uruguay XXI (2020)
- Perspectivas económicas en un contexto internacional desafiante - Exante (2022)
- Radiografía 2021 - Análisis del Sector Inmobiliario - InfoCasas (2022)
- World Bank Group. "Demographic Trends and Urbanization." (2021).

Artículos en la prensa

- ¿Adiós oportunidad?: la inflación se devora la diferencia que hace el dólar y frena el impulso que traían los countries - https://www.iprofesional.com/negocios/362731-construir-en-countries-inflacion-mata-la-diferencia-con-el-dolar
- ¿Pensás en irte a vivir a Uruguay?: esto es todo lo que tenés que saber antesde mudarte - https://www.iprofesional.com/actualidad/341479-pensas-en-irte-a-vivir-a-uruguay-todo-lo-que-tenes-que-saber
- ¿Sigue siendo Uruguay atractivo para la inversión inmobiliaria? - https://www.ambito.com/negocios/uruguay/sigue-siendo-atractivo-la-inversion-inmobiliaria-n5396314
- 2021 en Real Estate: confirmación de un mercado con crecimiento sostenido - https://www.infocasas.com.uy/blog/2021-en-real-estate-confirmacion-de-un-mercado-con-crecimiento-sostenido

- Barrios privados, en auge en varios puntos del país, generan nuevos polos de desarrollo - https://www.elpais.com.uy/suplementos-especiales/barrios-privados-auge-distintos-puntos-pais-motores-nuevos-polos-desarrollo.html
- Cómo son y cuánto crecen los barrios cerrados en Uruguay - https://www.lanacion.com.ar/propiedades/casas-y-departamentos/como-son-y-cuanto-crecen-los-barrios-cerrados-en-uruguay-nid02122021/
- De Salto a San José, así son los barrios privados que empiezan a crecer en el interior de Uruguay - https://www.elpais.com.uy/que-pasa/salto-san-jose-asi-son-barrios-privados-empiezan-crecer-interior-uruguay.html
- El boom de Camino de los Horneros: así son los countries que crecen en Canelones - https://www.elobservador.com.uy/nota/la-intendencia-de-canelones-espera-que-de-dos-a-cinco-anos-se-duplique-la-poblacion-en-camino-de-los-horneros-202292010448
- El boom de los barrios privados en el este de Uruguay - https://www.lanacion.com.ar/el-mundo/el-boom-de-los-barrios-privados-en-el-este-de-uruguay-nid09052022/
- En plena pandemia, aumentan las consultas de los argentinos para obtener la residencia en Uruguay - https://www.infobae.com/economia/2020/06/07/en-plena-pandemia-aumentan-las-consultas-de-los-argentinos-para-obtener-la-residencia-en-uruguay/
- Intendencia de Salto pretende construir barrios privados en forma difusa y zonas periféricas - https://diariocambio.com.uy/2022/09/17/intendencia-de-salto-pretende-construir-barrios-privados-en-forma-difusa-y-zonas-perifericas/
- La calificadora de riesgo Standard & Poor's mantuvo la nota de la deuda uruguaya, ¿qué dijo sobre el COVID? - https://www.elpais.com.uy/negocios/noticias/calificadora-riesgo-standard-poor-mantuvo-nota-deuda-uruguaya-dijo-covid.html
- Lanzan el 'Nordelta' de Paraguay y buscan inversores argentinos: cómo es el proyecto - https://www.cronista.com/negocios/lanzan-el-nordelta-de-paraguay-y-buscan-inversores-argentinos-como-es-el-proyecto/

- Las amenities más sofisticadas que ofrecen los barrios privados junto al mar - https://noticias.perfil.com/noticias/costumbres/las-amenities-mas-sofisticadas-que-ofrecen-los-barrios-privados-junto-al-mar.phtml
- Mercado Inmobiliario uruguayo retoma ritmo pre pandemia en el primer trimestre del 2021 - https://www.montevideo.com.uy/Negocios-y-Tendencias/Mercado- Inmobiliario-uruguayo-retoma-ritmo-pre-pandemia-en-el-primer-trimestre-del-2021-uc788175
- Nuevo boom de extranjeros convierte a Punta del Este en "ciudad de todo el año" - https://www.elobservador.com.uy/nota/nuevo-boom-de-extranjeros-convierte-a-punta-del-este-en-ciudad-de-todo-el-ano--20229115055
- Todas las tendencias del mercado de barrios cerrados - https://www.clarin.com/arq/inmobiliario/todas-tendencias-mercado-barrios-cerrados_0_e3bhetCbY.html
- Uruguay mantiene el grado inversor BBB para la calificadora Rating and Investment - https://www.subrayado.com.uy/uruguay-mantiene-el-grado-inversor-bbb-la-calificadora-rating-and-investment-n764564
- Viviendas con más metros cuadrados, por menos dólares: hay boom de compras en barrios privados por efecto blue - https://www.iprofesional.com/negocios/328024-casas-baratas-en-dolares-asi-es-el-boom-de-los-barrios-cerrados
- Vivir en Uruguay: qué opciones ofrece La Jacinta, el nuevo barrio privado en Punta del Este - https://www.iprofesional.com/actualidad/358139-vivir-en-uruguay-asi-es-la-jacinta-barrio-privado-en-punta

ANEXOS

- **Proyecciones económicas al 2032**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
PBI	4,4%	5,0%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Inflación (variación % IPC)	8,0%	8,5%	7,0%	6,0%	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Inflación acumulada		100%	107,0%	113,5%	119,7%	125,7%	132,0%	138,6%	145,5%	152,8%	160,4%	168,4%
Unidad Indexada	5,16	5,60	5,99	6,35	6,70	7,04	7,39	7,76	8,15	8,55	8,98	9,43
Tipo Cambio Nominal al cierre del año ($U/USD)	44,70	42,00	45,50	48,20	50,80	53,20	55,50	57,80	60,10	62,50	64,80	67,10
Variación Tipo de cambio nominal		-6,0%	8,3%	5,9%	5,4%	4,7%	4,3%	4,1%	4,0%	4,0%	3,7%	3,5%
Tipo Cambio Real		-13,37%	1,21%	-0,06%	-0,10%	-0,26%	-0,64%	-0,82%	-0,97%	-0,96%	-1,26%	-1,38%
Tipo Cambio Nominal promedio del año ($U/USD)		41,57	43,87	46,83	49,54	52,01	54,34	56,67	58,98	61,30	63,62	65,95
Variación índice Costo de la Construcción	8,7%	7,9%	8,6%	8,1%	7,6%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Variación ICC acumulada		100%	108,6%	117,4%	126,3%	135,2%	144,8%	155,0%	165,9%	177,6%	190,1%	203,5%
Variación ICC real		-0,6%	1,4%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Índice de alquileres		8,5%	7,0%	6,0%	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Costo de la tierra Lote 1.000 m2 USD por m2	168.000	167.571	168.062	168.361	168.611	168.810	168.993	169.168	169.336	169.505	169.661	169.812
Tipología Individual suntuaria UYU por m2		90.598	98.366	106.354	114.447	122.513	131.147	140.390	150.284	160.875	172.212	184.349
Tipología Individual suntuaria USD por m2		2.000	2.162	2.207	2.253	2.303	2.363	2.429	2.501	2.574	2.658	2.747

Costo Casa llave en mano USD (250 m2 + Lote 1.000 m2)		667.571	668.360	673.977	679.746	685.880	693.173	701.069	709.557	718.149	727.801	738.025
Precio de Venta Casa llave en mano USD (250 m2 + Lote 1.000 m2)		826.193	828.147	842.067	856.481	871.939	890.482	910.771	932.823	955.415	981.097	1.008.660
Tasas de crecimiento												
Costo de la Tierra. Según inflación y tipo de cambio. En %			0,29%	0,18%	0,15%	0,12%	0,11%	0,10%	0,10%	0,10%	0,09%	0,09%
Casa llave en mano. Precio de Venta 2% promedio anual creciendo de forma no lineal. En %			0,24%	1,68%	1,71%	1,80%	2,13%	2,28%	2,42%	2,42%	2,69%	2,81%
Casa llave en mano. Costo. 1% promedio anual creciendo de forma no lineal. En %			0,12%	0,84%	0,86%	0,90%	1,06%	1,14%	1,21%	1,21%	1,34%	1,40%

LA TAHONA

IX) INFORME CALIFICADORA DE RIESGO

LA TAHONA

FixScr FitchRatings

Finanzas Corporativas
Bienes Raíces
Uruguay

Informe Integral

La Tahona Desarrollos S.A.

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	BBB+(uy)
ON Serie I	BBB+(uy)
Perspectiva	**Estable**

Resumen Financiero

La Tahona Desarrollos S.A.		
Individual	**31/03/23**	**31/12/22**
(USD miles)	**Año Móvil**	**12 meses**
Total Activos	6.926	6.930
Deuda Financiera	6.922	6.921
Ingresos	0	0
EBITDA	-14	-10
Deuda Total / EBITDA (x)	-490,7	-700,6
Deuda Neta Tota l/ EBITDA (x)	-700,6	-700,6

Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas, registrado ante el Banco Central del Uruguay. Disponible en www.bcu.gub.uy

Informes Relacionados

Informe de calificación Runtuna S.A. Abril 2023

Analistas

Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8119

Analista Secundario
Gustavo Ávila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

Responsable del Sector
Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235 8123

Factores relevantes de la calificación

Asignación de calificación: FIX (afiliada a Fitch Ratings) asignó en categoría BBB+(uy), Perspectiva Estable, a la calificación de Emisor de Largo Plazo de La Tahona Desarrollos S.A. (LTD) y de las Obligaciones Negociables (ON) Serie I a ser emitidas por hasta USD 60 millones. La calificación se sustenta en la experiencia y reputación adquirida por el grupo La Tahona en el desarrollo de barrios privados en Uruguay, con el 58% de la ocupación desarrollada en el departamento de Canelones, aunque mayormente en actividades de loteo y venta sin construcción de propiedades, principalmente mediante Runtuna S.A. (Runtuna), calificada por FIX en A(uy) Perspectiva Estable. La demanda de barrios cerrados continúa creciendo en Montevideo y se espera que continúe en esa senda, potenciada luego del contexto de pandemia en búsqueda de espacios verdes en la periferia de la zona céntrica. El proyecto no reviste demasiada complejidad, ofreciendo LTD modelos de casa llave en mano a consumidores finales, con contraparte diversificada, y disponiendo el grupo al cual pertenece los terrenos sobre los que se construirán los inmuebles, lo cuales cuentan con permisos de construcción en su totalidad, y se encuentran ya loteados en un 62% aproximadamente. No obstante, la calificación se ve limitada por el descalce de plazos con vencimientos de las ON entre 5 y 6 años desde su emisión, versus la financiación en cuotas de las casas vendidas a 25 años en un 56% respecto del total de las ventas según estimación de la compañía, aunque mitigado por la posibilidad de descontar dichos créditos y por la flexibilidad financiera que ostenta el grupo económico al brindar como garantía activos de propiedad de compañías relacionadas.

Viabilidad del proyecto: De los 250 terrenos que prevé el proyecto, 154 ya se encuentran loteados y tienen asignados los permisos de construcción correspondientes mientras que quedan por lotear los 96 restantes. Los mismos son propiedad del grupo La Tahona, a través de la compañía relacionada La Tahona Inversiones S.A. (LTI), quedando pendiente la enajenación hacia LTD. La compañía prevé la construcción y venta de casas en el transcurso de 6 años, bajo la modalidad de "llave en mano", en el departamento de Canelones, segundo departamento en cantidad de barrios privados, extensión y cantidad de unidades habitacionales, principalmente con destino a vivienda permanente. Según estudio de mercado contratado por la compañía, se concluye acerca del equilibrio entre la oferta y la demanda en Uruguay para barrios cerrados, sumado a la estabilidad económica del país, lo que sostiene los altos precios de los últimos años. La tendencia habitacional de las grandes ciudades que se va trasladando parcialmente hacia la periferia de las zonas céntricas, acentuadas luego de la pandemia en búsqueda de espacios verdes y favorecida por el trabajo remoto, sumado a la estabilidad económica que ofrece Uruguay, prevén un crecimiento en el mercado de barrios privados en los próximos años. FIX considera asimismo que el riesgo de demanda está atenuado por la reputación del grupo La Tahona, siendo éste uno de los principales referentes de mercado de barrios cerrados en el departamento de Canelones, donde se desarrollará el proyecto, con ocupación actual del 58% del suelo destinado a barrios privados en el mismo.

Financiación del proyecto: El proyecto requiere una inversión de USD 171 millones según estimaciones de la compañía, incluyendo compra de terrenos y construcción, y no contempla aportes de capital por parte de sus accionistas, sino que será financiado a través de la emisión de deuda por USD 60 millones, y el resto a través de los ingresos anticipados por ventas de las casas. La compañía estima que las ventas se realizarán 20% al contado y 80% financiado a 25 años con cuota inicial anticipada del 30%. En el cuarto y sexto año se prevé descuento de la totalidad de los créditos por cobrar, a fin de poder cancelar los vencimientos de deuda previstos para el quinto y sexto año. FIX considera que el riesgo de financiación es elevado, siendo que depende del descuento anticipado de la financiación ofrecida a los potenciales

clientes, que representaría el 56% del total a facturar por el plazo de 25 años, cuando los vencimientos de deuda operan al quinto y sexto año del mismo, sujeto por lo tanto a la flexibilidad financiera de la compañía para descontar las cuotas por cobrar o colocar nueva deuda. El Loan to Value (LTV) se estima en 90% al inicio del proyecto, en base a valor de los lotes.

Sponsor con moderada experiencia: Los accionistas de LTD poseen experiencia mayormente en el proceso de loteo y acondicionamiento de barrios cerrados, pero hasta el momento las ventas se han generado a partir de la venta de lotes y no en el producto final de casas habitables, a excepción del proyecto La Toscana, del cual ya han sido construidos y comercializados por el grupo La Tahona (Runtuna) 2 torres de apartamentos, una tercera torre en proceso y quedando prevista la construcción de 4 torres adicionales. De todas maneras, FIX considera que la complejidad del proyecto es relativamente baja, siendo que la construcción será a través de la modalidad de llave en mano, reduciendo las dificultades logísticas y constructivas.

Garantías: El proyecto prevé la constitución de un fideicomiso en garantía sobre el cual el emisor transferirá los activos: Inmuebles, Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles y dinero en efectivo, debiendo mantenerse una relación entre esos activos y dinero y el saldo adeudado del capital por ON de cada serie equivalente a 1 o superior. La relación se calcula tomándose el valor de los Inmuebles al 85% de su valor de tasación, los Créditos a Cobrar al 90% del mismo y el dinero en efectivo al 100%.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría bajar ante cualquier hecho que implique un desfasaje negativo frente a los flujos de fondos proyectados por la compañía, los cuales prevén ingresos por ventas anticipadas y descuento de créditos en el transcurso de los 6 años por un total de USD 223 millones y egresos por un total de USD 203 millones (por todo concepto, incluyendo intereses), que impliquen dificultades para hacer frente a los servicios de deuda o mermas en la flexibilidad financiera. Cambios significativos en las tasas de interés esperadas también podrían impactar negativamente la calificación.

La calificación podría subir en caso de un lanzamiento comercial con preventas por encima de lo proyectado, y precios y costos de acuerdo al modelo.

Liquidez y Estructura de Capital

Débil estructura de capital: La compañía estaría financiando el proyecto con un costo total de USD 171 millones mediante la emisión de ON por USD 60 millones, y el remanente a través de los cobros por ventas anticipadas y descuento de planes de financiamiento otorgados a potenciales clientes. El proyecto no tiene previstos aportes de capital. Asimismo, los lotes a adquirir están valuados en USD 66 millones aproximadamente con un LTV proyectado del 90%, el cual resulta elevado. No obstante, a medida que avance la fase constructiva debería ir incrementándose el valor de los activos y mejorando así el ratio LTV.

Perfil del Negocio

La Tahona Desarrollos S.A. (LTD) tendrá como objeto la adquisición de lotes específicos, hoy propiedad de La Tahona Inversiones S.A. (LTI), para la construcción de viviendas residenciales. El proyecto comprende la construcción y venta de 250 casas durante el transcurso de 6 años, bajo la modalidad de "llave en mano". El grupo La Tahona estima que el 20% de las ventas se realizarán al contado y el 80% con financiación hasta 25 años, con tasa de interés efectiva del 8% anual. Las ventas financiadas suponen un adelanto del 30% y financiación del 70% restante.

El proceso constructivo lo va a liderar el mismo grupo La Tahona y se va desarrollar con un mix entre personal propio y tercerización de servicios, los que aún no fueron licitados. Respecto de los terrenos ya se encuentran loteados 154, con los permisos correspondientes ya asignados, quedando por lotear los 96 restantes y habiendo efectuado a la fecha una inversión superior a los USD 8 millones (a través de LTI) en infraestructura de servicios, tales como red eléctrica, agua potable, caminos, portería y club house.

El desarrollo estima una inversión total de USD 171 millones a lo largo de los 6 años del proyecto. La compañía ha constituido un fideicomiso de garantía al cual se estarían transfiriendo inmuebles, créditos emergentes de la enajenación de inmuebles y dinero en efectivo, a los efectos de conformar un patrimonio autónomo. El fideicomiso será administrado por la entidad Fiduciaria Fidbado S.A.S. con el objetivo de asegurar el fiel cumplimiento del origen y aplicación de fondos, y el underwriter Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa S.R.L.

Este proyecto replica el histórico de ventas y ritmo de crecimiento que tiene La Tahona, construyéndose más de 100 viviendas por año, con un modelo de negocios validado por el mercado.

El proyecto será financiado a través de la Serie I a emitir de hasta USD 60 millones a 6 años, con vencimientos de capital del 50% el quinto año y el 50% restante el sexto año, bajo el programa de emisión de bonos corporativos por hasta USD 100 millones.

Estructura societaria

La presente emisión de ON tiene como propósito financiar parcialmente la compra de terrenos a la compañía relacionada La Tahona Inversiones S.A. (LTI) y el costo de construcción. LTI, por su parte, emitió deuda con codeudoría de Runtuna S.A. (Runtuna), para pagar las compras de lotes a esta última. En la estructura mencionada, Runtuna se presenta como desarrollador inicial, quien le vende lotes principalmente a LTI y luego este último realiza subdivisiones e inversiones en infraestructura básica para revender tanto a terceros como a LTD. El valor de los terrenos que LTD comprará a LTI fue estimado por la compañía en USD 42 millones (250 lotes de mil m2 a USD 169 mil cada uno aprox.), pagaderos en 6 años (USD 7 millones aprox. por año).

Runtuna debe afrontar vencimientos de la ON Serie II por USD 8 millones durante los próximos 2 años (USD 4 millones por año entre 2024 y 2025), y USD 8 millones por ON privadas (USD 1 millón en 2024 y USD 7 millones en 2025). LTI, por su parte, enfrenta vencimientos de ON por USD 40 millones (en 7 cuotas anuales y consecutivas a partir de 2026, 1ra 10%, 2da y 3ra 15% y luego 20%) y USD 7 millones adicionales (USD 1 millón en 2023 y USD 6 millones en febrero 2024) por ON Privada. Por lo anterior, FIX entiende que el cumplimiento de los objetivos de venta y cobro por parte de LTD son esenciales para el cumplimiento de las obligaciones de esa compañía como así también de LTI y Runtuna.

Cabe agregar que el grupo La Tahona detenta un historial de emisiones de deuda pública a través de las compañías Runtuna y LTI, habiendo afrontado a la fecha los vencimientos en tiempo y forma.

Análisis del sector

La compañía contrató un estudio de mercado independiente de barrios privados en Uruguay en octubre 2022. Según dicho informe, en el mercado inmobiliario general se espera un fuerte dinamismo luego de la caída vinculada a la pandemia. El crecimiento en los últimos años, tanto de la cantidad de barrios privados como de lotes en barrios privados, ha sido muy importante. Esto se debe al desarrollo de nuevos barrios, que tuvo su pico entre 2008 y 2010, pero también a la expansión de estos dotándolos de mayor cantidad de lotes.

Se observa una especialización geográfica, diferenciando dos modelos de barrios privados según su ubicación. Por un lado se encuentra Canelones, con barrios privados más densos con destino definido como residencia permanente. Por otro lado Maldonado, con características distintas, barrios privados de mayor extensión y principalmente con destino casa de veraneo o alquiler. El resto de los departamentos del país, aun en desarrollo, se acercan más a uno u otro modelo según su desarrollo turístico fundamentalmente. Los barrios privados que siguen el modelo de Canelones, con destino residencia permanente, son los más consolidados con porcentajes de ocupación definitivamente más altos. Canelones es el segundo departamento en cantidad de Barrios Privados, extensión y en cantidad de unidades habitacionales.

El precio de los inmuebles, si bien los últimos tres años se observaron un estancamiento de los precios medidos en dólares, se trata de valores récord que se alcanzaron luego de subas ininterrumpidas desde 2018 hasta 2020. Inclusive si se toman los precios en términos reales (con relación al IPC general) se mantuvo el incremento este último periodo, alcanzando actualmente valores de entre 15% y 20% por encima de 2017. La previsión basada en el incremento del costo de la construcción y la recuperación del ingreso de las familias apunta a un fortalecimiento de los precios de los inmuebles.

Respecto de la oferta y la demanda, al analizarlas en forma conjunta, se observa en el mencionado informe que se han consolidado en el tiempo. La creciente oferta proveedora de una mayor cantidad de unidades-lotes, viviendas y soluciones habitacionales en conjunto con una creciente valoración que tienen los consumidores uruguayos y extranjeros por este tipo de productos han convalidado una firme tendencia, consolidada luego de la pandemia por el deseo de los consumidores hacia este tipo de productos. Las tendencias mundiales, regionales y uruguayas indican que la urbanización se consolidará en el mundo y en la región, las grandes ciudades crecerán hacia la periferia, y el Uruguay será unos de los países más estables en la región. Por lo tanto, la compañía prevé un crecimiento en el mercado de barrios privados en los próximos diez años.

Operaciones

Es una operación sencilla sin mayores riesgos de provisión. Se ofrecerán 5 o 6 modelos de casas similares para elección de los clientes. Algunas incluirán la tecnología “wood frame”, la cual ya fue utilizada por la compañía para la construcción del club house. El costo promedio de construcción estimado por la compañía asciende a USD 684 mil por casa (promedio), donde el terreno representa el 25% del costo total (USD 169 mil) y la construcción el 75% restante (USD 515 mil), resultando en USD 2.060 por m2, según el estudio de mercado contratado. Adicionalmente la compañía dispone de un presupuesto detallado de contratista (USD 538 mil), un 4,5% por encima del incorporado para las proyecciones financieras elaboradas por la compañía.

Administración y Calidad de los accionistas

La compañía es controlada por el Sr. Felix Leandro Añón quien posee el 100% del paquete accionario y forma parte del grupo “La Tahona”, el cual surgió como uno de los primeros clubes de campo de Uruguay. Luego de 30 años de desarrollo, el complejo La Tahona cuenta con más de mil familias y una inversión realizada en construcción residencial que supera los USD 650 millones. Esta inversión ha verificado un ritmo acelerado exponencial de crecimiento durante los últimos 10 años del desarrollo.

Los balances son auditados por Grant Thornton y utilizan Normas Contables Adecuadas en el Uruguay (“NCA”).

Posición Competitiva

La Tahona Desarrollos se ubica en un mercado objetivo de habitantes permanentes con un perfil de ingresos alto y medio-alto y residentes de países limítrofes. Los principales competidores de la compañía corresponden a los barrios desarrollados en la zona de Carrasco y otros barrios cerrados en Canelones. En Carrasco se evidencia una escasez de oferta de terrenos para el desarrollo de nuevos barrios y precios de tierras más elevados. La principal fortaleza de La Tahona surge de la marca y la infraestructura ya desarrollada, así como también de la ubicación estratégica de sus barrios.

Estrategia del Management

El objetivo del grupo es poder ofrecer un vehículo financiero que implique la venta llave en mano del paquete completo residencial al consumidor final, creando de esta forma un producto atractivo tanto para el inversor como para el cliente que busque una solución residencial.

Riesgo del Sector

El desempeño del negocio inmobiliario está vinculado a la evolución de la actividad económica en cuanto a la demanda y nivel de precios. No obstante, en períodos de incertidumbre la inversión en bienes raíces puede actuar como reserva de valor. Al tratarse de proyectos de largo plazo, en su transcurso pueden variar las condiciones económicas (inflación, tipo de cambio, precios), y afectar la rentabilidad esperada de los emprendimientos. En los últimos años los precios continuaron la tendencia alcista sin embargo la demanda de viviendas se desaceleró.

Factores de Riesgo

- Ciclicidad del mercado inmobiliario, el cual muestra una fuerte correlación con la economía local.
- Riesgos de demanda y precio.
- Necesidad de mantener el volumen de ventas con el fin de hacer frente a sus obligaciones.
- Descalce de plazos entre el vencimientos de las ON versus financiación ofrecida a clientes a 25 años, mitigada por el descuento de cartera previo al vencimiento de las ON.

Perfil Financiero

El proyecto requiere una inversión de USD 171 millones y se financiaría a través de la emisión de deuda (ON) por USD 60 millones y el resto a través de los ingresos anticipados por ventas de las casas, las cuales la compañía estima en 42 unidades por año durante 6 años, de las cuales la compañía estima se realizarán 20% al contado y 80% financiado a 25 años con cobros anticipados del 30%. En el cuarto y sexto año se prevé descuento de la totalidad de los créditos por cobrar.

FIX considera que el riesgo de financiación es elevado, siendo que depende del descuento anticipado de la financiación ofrecida a los potenciales clientes, que representaría el 56% del total a facturar por el plazo de 25 años, cuando los vencimientos de deuda operan al quinto y sexto año del mismo, sujeto por lo tanto a la flexibilidad financiera de la compañía para descontar las cuotas por cobrar o colocar nueva deuda.

El Loan to Value (LTV) se estima en 90% al inicio del proyecto, en base a valor de los lotes, el que irá mejorando a medida que avance la fase constructiva a través del incremento en el valor de los activos.

A marzo 2023 la deuda de la compañía ascendía a USD 6,9 millones con la compañía relacionada LTI, producto de la compra de terrenos, los que no estarían siendo afectados al proyecto mencionado.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero – La Tahona Desarrollos S.A.

(miles de USD, año fiscal finalizado en diciembre)				
Cifras Consolidadas				
Normas Contables	NCA	NCA	NCA	NCA
Período	Año Móvil	Mar-23	2022	2021
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad				
EBITDA Operativo	(14)	(4)	(10)	(0)
Margen de EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(0,3)	(0,1)	(0,2)	5,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	N/A	N/A	N/A	N/A
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(661,3)	(271,6)	(224,7)	6,2
Coberturas				
FGO / Intereses Financieros Brutos	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,6)	(0,2)	(0,5)	(0,1)
FGO / Cargos Fijos	N/A	N/A	N/A	N/A
FFL / Servicio de Deuda	(1,4)	0,0	(1,4)	(0,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(1,4)	0,0	(1,4)	0,0
FCO / Inversiones de Capital	N/A	N/A	N/A	N/A
Estructura de Capital y Endeudamiento				
Deuda Total Ajustada / FGO	(338,8)	(361,8)	(652,2)	(14,9)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(490,7)	(409,5)	(700,6)	(10,7)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(490,7)	(409,5)	(700,6)	(10,6)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(490,7)	(409,5)	(700,6)	(10,7)
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1.894,9	(409,5)	(700,6)	(10,6)
Costo de Financiamiento Implicito (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	0,3	0,3	0,3	100,0
Balance				
Total Activos	6.926	6.926	6.930	0
Caja e Inversiones Corrientes	0	0	0	0
Deuda Corto Plazo	22	22	21	5
Deuda Largo Plazo	6.900	6.900	6.900	0
Deuda Total	6.922	6.922	6.921	5
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.922	6.922	6.921	5
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.922	6.922	6.921	5
Total Patrimonio	4	4	9	(11)
Total Capital Ajustado	6.926	6.926	6.930	(6)
Flujo de Caja				
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(20)	(5)	(11)	(0)
Variación del Capital de Trabajo	(10)	5	(19)	0
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(30)	0	(30)	(0)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0
Inversiones de Capital	0	0	0	0
Dividendos	0	0	0	0

Flujo de Fondos Libre (FFL)	(30)	0	(30)	(0)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	0	0	0	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	30	0	30	0
Variación de Caja	(0)	0	(0)	(0)
Estado de Resultados				
Ventas Netas	0	0	0	0
Variación de Ventas (%)	N/A	N/A	N/A	N/A
EBIT Operativo	(14)	(4)	(10)	(0)
Intereses Financieros Brutos	0	0	0	0
Alquileres	0	0	0	0
Resultado Neto	(15)	(5)	(10)	(0)

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.

Anexo III – Características del Instrumento

Obligaciones Negociables Serie I por hasta USD 60 millones

La compañía planea emitir Obligaciones Negociables Serie I por un valor de hasta USD 60 millones, denominadas en dólares estadounidenses, con vencimiento el sexto año desde la emisión, y amortización en dos pagos anuales y consecutivos a partir del quinto año de la emisión. Dichas ON se utilizarán para financiar la compra de lotes y los costos de construcción.

Las ON devengarán una tasa de interés sobre el capital no amortizado equivalente a 7,75%, pagaderos en forma semestral.

Las ON serán emitidas bajo el programa de Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones por un valor de hasta USD 100 millones, bajo la legislación de la República Oriental del Uruguay.

Garantías de la emisión

En garantía del pago de los importes adeudados bajo las ON se constituirá el "Fideicomiso de Garantía Tahona Desarrollos", sobre el cual el Emisor transferirá los siguientes activos:

a) Inmuebles (Tierra),

b) Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Cuentas por Cobrar"),

c) Dinero en efectivo.

Valor de las Garantías:

El valor total de la garantía que conforma al fideicomiso a los quince días hábiles de emitir cada serie de ON debe ser igual o superior al monto resultante de la sumatoria de las ONs circulantes en el mercado de valores emitidas en series anteriores y las ONs emitidas en la nueva que se emita.

A partir de los quince días hábiles de la emisión de cada serie obligaciones negociables y durante toda la Emisión el Fideicomiso de Garantía deberá mantenerse una relación entre los Inmuebles, Créditos a Cobrar y dinero y el saldo adeudado del capital por la Emisión de las ON de cada serie equivalente a 1 (la Relación) o superior. La Relación se calcula tomándose el valor de los Inmuebles al 85% de su valor de tasación, los Créditos a Cobrar al 90% del mismo y el dinero en efectivo al 100%. El valor del Patrimonio Fiduciario conforme a los criterios de valuación deberán tener en todo momento una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado de capital. En el caso que los Inmuebles, Créditos por Cobrar y dinero en efectivo no sean suficientes para mantener la Relación al momento de la Fecha de Integración el Emisor tendrá 15 días hábiles para lograrlo y se mantendrá en el Fideicomiso de Garantía hasta que el Emisor decida sustituirlo por otros bienes que sean transferidos en garantía, este criterio aplica a los casos en que se emitan nuevas series de ONs, en este caso el Emisor tendrá 15 días hábiles a partir del Día de la Emisión para lograr la Relación. Cada serie tendrá determinado en el Fideicomiso de Garantía cuales son los bienes y derechos que lo garantizan debiéndose mantener la Relación para cada una de las series de ON.

Sustitución de Garantías:

El Emisor se reserva el derecho a sustituir, total o parcialmente los activos cedidos al fideicomiso. Dicha sustitución se llevará a cabo siempre y cuando se mantenga la Relación para cada serie.

Reducción de Garantías:

El Emisor se reserva el derecho a reducir la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía en los casos que los bienes, crédito o dinero incorporados al Fideicomiso de Garantía excedan la Relación. Dicha reducción no podrá realizarse de un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al saldo adeudado de capital, según las ponderaciones mencionadas anteriormente.

Covenants/Condiciones

1. Nuevas Inversiones: El Emisor se abstendrá de realizar nuevas inversiones extrañas a su giro principal, es decir, de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas y/o de apoyo, no considerándose como inversiones extrañas al giro principal, por ejemplo y únicamente a título enunciativo, desarrollos inmobiliarios y construcción de edificios de propiedad horizontal, casas, condohoteles, y edificios de oficinas. La limitación aquí impuesta no regirá en caso de autorización expresa y por escrito de los Obligacionistas o sus representantes.
2. Asociación con Accionistas directos e indirectos: El Emisor no podrá asociarse para realizar ningún tipo de actividad establecida en su plan de negocios con su accionista directo, o con cualquiera de sus accionistas indirectos.
3. Límite al otorgamiento de fianzas solidarias futuras: El Emisor podrá otorgar fianzas solidarias, siempre y cuando sean realizables una vez que se haya amortizado el total de la emisión, siempre que la misma cuente con el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen más del 75% del monto de capital adeudado por la emisión de ON al momento de que se trate.
4. Dividendos: Para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:
   a. El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo en el año 2023 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2022.
   b. El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales, ni definitivos, durante el ejercicio 2024, 2025 y 2026 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2023, 2024 y 2025.
   c. El Emisor podrá distribuir dividendos en el año 2027 hasta un máximo de USD 1.500.000 en efectivo de los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2026 siempre y cuando cumpla con el ratio: Prueba Acida Menor, definido como ((Activo Corriente – Bienes de Cambio Corrientes)/Pasivo Corriente), mayor a 1 al cierre del ejercicio económico, según estados contables auditados, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay, debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio.
   d. El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo a partir del año 2028, luego de finalizado el periodo de gracia de capital, sin límite de monto si cumple con los siguientes ratios antes y luego de realizada la distribución:
      i. **Endeudamiento I, definido como: Deuda Financiera Total/Total Activo inferior o igual a 60%.**

         A los efectos del cálculo del referido ratio, se consideraran el Total de las Deudas Financieras dividido el Total de Activos. Para dicho cálculo se tomarán en consideración los Estados Contables Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio expresado en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo con las normas contables adecuadas en Uruguay, con excepción de los Bienes de Cambio que surgen de la valuación independiente anual.

      ii. **Endeudamiento II, definido como: Deuda Financiera Total/EBITDA inferior o igual a 4,5.**

         A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar el Total de las Deudas Financieras dividido EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") que surjan de los Estados Contables Auditados del Emisor, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las a las normas contables adecuadas en Uruguay.

      iii. **Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda mayor o igual a 1,30.**

A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar la suma de EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") y la porción de los Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Cuentas por Cobrar") con vencimiento en al año subsiguiente "t+1", que surjan de los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las a las normas contables adecuadas en Uruguay, dividido la sumatoria de Amortización de Capital y Pago de Intereses sobre la deuda financiera total de la Empresa correspondiente al año "t+1".

iv. **Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda = (EBITDA t + Ctas x Cobrar t+1) / (Capital Deuda Fin t+1 + Int Deuda Fin t+1) >= 1,30**

Ratio de prueba ácida menor mayor a 1 al cierre de ejercicio económico.

Prueba Ácida Menor = ((Activo Corriente - Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente) > 1

Para el cálculo de dicho ratio se tomarán en consideración los Estados Contables Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio económico, preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.

Este compromiso de no distribución se limita a las utilidades que excedan el dividendo mínimo obligatorio del 20% según el art. 320 de la Ley 16.060 o queda supeditado a la conformidad de los accionistas que representan por lo menos el 75% (setenta y cinco por ciento) del capital social, mediante resolución fundada y opinión favorable del Comité de Auditoría y Vigilancia, este extremo será analizado anualmente por Asamblea Ordinaria General de la sociedad.

5. Titularidad de Acciones: Los accionistas actuales del Emisor no podrán enajenar sus acciones durante la vigencia de la emisión en ningún caso en virtud de que las transferencias signifiquen un cambio de control de la sociedad.

Rescate anticipado

El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables (capital e intereses devengados hasta la fecha del rescate). Para ejercer la referida opción, el Emisor deberá notificar a las instituciones descriptas precedentemente con un plazo no menor a 60 días corridos del Día de Pago de Intereses o Día de Pago de Capital e Intereses que se trate, no pudiendo hacerlo antes del sexto año de la emisión. El Emisor podrá realizar rescates parciales por un mínimo de USD 1 millón.

Anexo IV – Dictamen de Calificación

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de **FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **20 de octubre de 2023**, asignó en **Categoría BBB+(uy)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo y a las Obligaciones Negociables Serie I por hasta USD 60 millones a ser emitidas por **La Tahona Desarrollos S.A.**

La **Perspectiva** es **Estable**.

Categoría BBB(uy): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)".

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondeo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas.

Lisandro Sabarino
FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

Fuentes

- Balances intermedios hasta el 31/03/2023 (3 meses).
- Balances anuales generales auditados hasta el 31/12/2022 (12 meses).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Grant Thornton.
- Información de gestión suministrada por la compañía (Proyecciones financieras, estudio de mercado realizado por Berenzstein, presupuesto detallado de construcción, tasación de los lotes, etc).
- Borradores del Prospecto del Programa de Emisión de Obligaciones Negociables y Suplemento de Obligaciones Negociables Serie I por hasta USD 60 millones, enviados en privado por la compañía con fecha 19 de octubre de 2023.

Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en www.bcu.gub.uy

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 FIX SCR S.A. o 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 S.A 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 S.A 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 S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.