LA TAHONA

Emisión de Obligaciones Negociables Convertibles en Acciones por un valor de U$S 20.000.000 - Runtuna S.A

Agente Organizador:

Posadas & Vecino

Asesor Legal de Emisión:

Posadas, Posadas & Vecino

Agentes Colocadores:

Puente Desde 1915

Rospide Corredor de Bolsa S.A.

Bolsa de Valores Montevideo - Uruguay

Agente de Pago;

Entidad Registrante; Entidad Representante:

Bolsa de Valores Montevideo - Uruguay

Junio 2015

Montevideo, Uruguay

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN DE FECHA 18 DE JUNIO DE 2015 SEGÚN COMUNICADO Nº. 20157106.

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 SOCIEDAD.

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 RUNTUNA S.A., Y EN LO QUE ES DE SU COMPETENCIA, DE LOS AUDITORES QUE SUSCRIBEN LOS INFORMES SOBRE LOS ESTADOS CONTABLES QUE SE ACOMPAÑAN.

EL DIRECTORIO DE RUNTUNA 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.

AVISO IMPORTANTE

RUNTUNA S.A. (EN ADELANTE "RUNTUNA" 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.

LOS COLOCADORES PRINCIPALES DESIGNADOS NO ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA EN LO QUE RESPECTA A LA VERACIDAD DEL PRESENTE DOCUMENTO. LOS INVERSORES DEBEN BASARSE UNICAMENTE EN LA INFORMACION INCLUIDA EN ESTE PROSPECTO. LOS COLOCADORES NO HAN 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.

LOS COLOCADORES NO REALIZAN UNA OFERTA PARA LA VENTA DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE RUNTUNA S.A. EN NINGUNA JURISDICCION 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.

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 POSADAS & VECINO NEGOCIOS (EN ADELANTE EL "ORGANIZADOR") NI LOS COLOCADORES PRINCIPALES 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 MAS 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). EN LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES SE PREVÉ QUE OBLIGACIONISTAS QUE REPRESENTEN MAS DEL 95% DEL SALDO DEL CAPITAL ADEUDADO BAJO LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES, ACUERDEN MODIFICACIONES EN LA MONEDA DE PAGO Y LA REDUCCIÓN DEL PORCENTAJE REQUERIDO PARA CONFORMAR UNA MAYORÍA O REDUCCIÓN DE LOS QUÓRUM PARA SESIONAR REQUERIDOS O LOS PORCENTAJES DE VOTOS REQUERIDOS PARA LA ADOPCIÓN DE CUALQUIER DECISIÓN EN CUALQUIER ASAMBLEA.

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 30 DE JUNIO DE 2015.

RUNTUNA S.A.

Nicolás Añon – Director

NOTA ESPECIAL REFERIDA A DECLARACIONES SOBRE EL FUTURO

EN EL PRESENTE PROSPECTO SE HAN INCLUIDO DECLARACIONES A FUTURO QUE SE BASAN FUNDAMENTALMENTE EN OPINIONES, EXPECTATIVAS Y PROYECCIONES ACTUALES RESPECTO DE LOS ACONTECIMIENTOS Y LAS TENDENCIAS FINANCIERAS QUE INCIDIRÁN EN EL FUTURO EN LOS NEGOCIOS DE LA SOCIEDAD. MUCHOS FACTORES IMPORTANTES, ADEMÁS DE LOS QUE SE ANALIZAN EN OTRAS SECCIONES DEL PRESENTE PROSPECTO (Y DE LOS QUE EN PARTICULAR SEAN DESCRIPTOS EN CADA SUPLEMENTO), PODRÍAN GENERAR RESULTADOS REALES MARCADAMENTE DIFERENTES A LOS PREVISTOS EN LAS DECLARACIONES A FUTURO, INCLUIDOS ENTRE OTROS:

- **CAMBIOS GENERALES ECONÓMICOS, COMERCIALES, POLÍTICOS, LEGALES, SOCIALES, O DE CUALQUIER OTRA ÍNDOLE EN URUGUAY**
- **INFLACIÓN**
- **VARIACIONES EN LAS TASAS DE INTERÉS Y EN LOS COSTOS DE LOS DEPÓSITOS**
- **NORMATIVAS DEL GOBIERNO DE LA REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY**
- **FALLOS ADVERSOS EN PROCESOS LEGALES O ADMINISTRATIVOS**
- **FLUCTUACIONES O REDUCCIÓN DEL VALOR DE LAS DEUDA SOBERANA**
- **COMPETENCIA EN EL MERCADO**
- **DETERIORO DE LA SITUACIÓN COMERCIAL Y ECONÓMICA EN EL PLANO INTERNACIONAL, REGIONAL Y NACIONAL**
- **FLUCTUACIONES EN EL TIPO DE CAMBIO DEL DÓLAR**
- **LOS FACTORES DE RIESGO ANALIZADOS EN LA SECCIÓN 3.4. PRINCIPALES RIESGOS DE LA OPERACIÓN, DEL PRESENTE PROSPECTO**

LOS TÉRMINOS "SE CONSIDERA", "PODRÍA", "SERÍA", "SE ESTIMA", "CONTINUARÍA", "SE PREVÉ", "SE PRETENDE", "SE ESPERA", "SE PRONOSTICA", "SE CREE", Y OTROS SIMILARES SE PUEDEN UTILIZAR PARA IDENTIFICAR DECLARACIONES A FUTURO. EN TALES DECLARACIONES SE INCLUYE INFORMACIÓN RELATIVA A LOS RESULTADOS DE LAS OPERACIONES. LAS ESTRATEGIAS COMERCIALES, LOS PLANES DE FINANCIAMIENTO, LA POSICIÓN COMPETITIVA, EL ENTORNO DEL SECTOR, POSIBLES OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO, LOS EFECTOS DE LAS REGLAMENTACIONES FUTURAS, LOS EFECTOS EN LA COMPETENCIA QUE POSIBLEMENTE O SUPUESTAMENTE PODRÍAN PRODUCIRSE EN EL FUTURO. ESTAS DECLARACIONES TIENEN VALIDEZ ÚNICAMENTE EN LA FECHA EN QUE FUERON REALIZADAS Y LA SOCIEDAD NO ASUME OBLIGACIÓN ALGUNA DE ACTUALIZARLAS EN FORMA PÚBLICA, O DE REVISARLAS DESPUÉS DE LA DISTRIBUCIÓN DEL PRESENTE PROSPECTO, DEBIDO A NUEVA INFORMACIÓN, HECHOS FUTUROS, U OTROS FACTORES. EN VISTA DE LOS RIESGOS E INCERTIDUMBRES MENCIONADOS MÁS ARRIBA, LOS HECHOS Y CIRCUNSTANCIAS FUTUROS QUE SE ANALIZAN EN ESTE PROSPECTO, NO CONSTITUYEN UNA GARANTÍA DEL DESEMPEÑO FUTURO Y ES POSIBLE QUE NO OCURRAN U OCURRAN DE MANERA DIFERENTE.

RUNTUNA S.A.

Nicolás Añon - Director

I. TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN 8
I.I. RESUMEN DE LOS TERMINOS Y CONDICIONES 8
I.II. CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTIA 22
I.III. CONTRATO DE AGENTE REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS 23
I.IV. CONTRATO DE AGENTE DE PAGO 24
I.V. CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE 25
I.VI. AGENTES DE COLOCACIÓN 26
I.VII. ASPECTOS RELATIVOS A LA TRIBUTACIÓN DEL INVERSOR 26
II. EL EMISOR 28
II.I. INFORMACIÓN GENERAL DEL EMISOR 28
II.II. ESTRUCTURA SOCIETARIA DEL EMISOR 52
II.III. COMPOSICIÓN DEL PERSONAL SUPERIOR DE LA EMPRESA 55
II.IV. CONTINGENCIAS LEGALES 57
II.V. OBJETO DE LA EMISIÓN 58
III. LA EMISIÓN 59
III.I. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN 59
III.II. AGENTES INTERVINIENTES 60
III.III. GARANTIAS DE LA EMISIÓN 60
III.IV. RIESGOS ASOCIADOS A LA EMISIÓN 62
IV. USO DE FONDOS 68
V. PROYECCIONES FINANCIERAS 69

VI. ANEXOS

Anexo 1. DOCUMENTO DE EMISIÓN

Anexo 2. CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTIA

Anexo 3. CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

Anexo 4. CONTRATO DE AGENTE DE PAGO

Anexo 5. CONTRATO DE AGENTE RESPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS

Anexo 6. CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA EMISIÓN

Anexo 7. ESTADOS CONTABLES AUDITADOS INDIVIDUALES

Anexo 8. ESTADOS CONTABLES AUDITADOS CONSOLIDADOS

Anexo 9. ORGANIGRAMA DE LA SOCIEDAD

Anexo 10. PRACTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

Anexo 11. CODIGO DE ETICA

Anexo 12. INFORME DE TASACIÓN DE INMUEBLES AFECTADOS AL FIDEICOMISO

Anexo 13. INFORME DE CONTINGENCIAS LEGALES

Anexo 14. ACTAS DE DIRECTORIO EN RELACION A LA EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONVERTIBLES

Anexo 15. ACTAS DE ASAMBLEA DE ACCIONISTAS EN RELACIÓN A LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONVERTIBLES EN ACCIONES

Anexo 16. RENUNCIA DE DERECHOS DE PREFERENCIA DE ACCIONISTAS DE RUNTUNA EN RELACIÓN A LA CONVERTIBILIDAD.

I. TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

I.I. RESUMEN DE LOS TERMINOS Y CONDICIONES

Por resolución de Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 27 de marzo de 2015, se aprobó la emisión de Obligaciones Negociables Convertibles en Acciones en Dólares Americanos, por un monto máximo de hasta U$S 25.000.000.

Por resolución de Directorio de fecha 24 de abril de 2015, el Emisor decidió llevar adelante la emisión de Obligaciones Negociables de acuerdo con determinadas características que se describen a continuación:

Denominación:	Obligaciones Negociables Convertibles de Oferta Pública.
Emisor:	Runtuna S.A ("**RUNTUNA**" o el "**Emisor**" indistintamente).
Objeto de la emisión:	Llevar a cabo las inversiones y cancelación de pasivos previstos en el capítulo IV del prospecto de emisión.
Calificación de Riesgo de la Emisión:	A(-).uy (Calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("Fix"))
Calificación de Riesgo del Emisor:	A(-).uy (Calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("Fix"))
Tipo de Emisión:	Obligaciones Negociables de Oferta Pública Convertibles en Acciones (las ¨**Obligaciones Negociables Convertibles**¨) (artículo 65 de la ley 18.627).
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.
Características de los Títulos:	Títulos de Deuda Escriturales Convertibles en Acciones.
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay.
Monto a Emitir:	U$S 20.000.000.
Plazo de la Emisión:	10 (diez) años a partir de la fecha de emisión.

Periodo de Conversión:	Periodo comprendido entre el primer día hábil subsiguiente a la novena fecha de pago de intereses (XX de 2019) y el día hábil anterior a la undécima fecha de pago de intereses (XX de 2020) (el "**Período de Conversión**").
Monto Mínimo a Suscribir:	U$S 5.000 (dólares estadounidenses cinco mil).
Valor Nominal de los títulos	U$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 amortizará en 5 (cinco) cuotas anuales iguales y consecutivas a partir del año 6 desde la fecha de emisión. Es decir, venciendo la primera el XX de 2021, la segunda el XX de 2022, la tercera el XX de 2023, la cuarta el XX de 2024 y la última el XX de 2025. Si el día de pago del 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.
Conversión:	Durante el Plazo de Conversión, inversor podrá optar por: (a) Convertir voluntariamente las Obligaciones Negociables Convertibles en Acciones Ordinarias de RUNTUNA S.A. El ratio de conversión se establece en 1.536 (mil quinientas treinta y seis) acciones por cada V/N U$S 1.000 de títulos a emitir (el "**Ratio de Conversión**"). (*) Las acciones ordinarias a emitirse como consecuencia de este Derecho de Conversión, cotizarán públicamente, previa inscripción en el Banco Central del Uruguay. (b) Mantener el título como obligación negociable hasta el vencimiento del mismo. Se entenderá que ha ejercido esta opción en caso de no manifestar su voluntad de convertir voluntariamente las Obligaciones Negociables Convertibles conforme se dispone precedentemente. (*) El Ratio de Conversión representa una participación potencial del 23,5% en el capital de la Empresa sobre la base de una emisión de 20.000 (veinte mil) títulos de U$S 1.000 (dólares estadounidenses mil), es decir, si la totalidad de los titulares de Obligaciones Negociables Convertibles ejercieran dicho derecho. En caso contrario, se reducirá dicha proporción a prorrata. (**) Se aclara que, a los efectos del ejercicio pleno del derecho de conversión aquí dispuesto, el accionista del Emisor ya ha renunciado a

	su derecho de preferencia por documento de fecha 12 de Junio del 2015, que se incluye en el Anexo 14 al Prospecto de Emisión.
Interés Compensatorio:	Las Obligaciones Negociables Convertibles devengarán intereses compensatorios sobre el capital no amortizado a una tasa variable lineal anual equivalente a la Tasa Libor 6 (seis) meses en Dólares Americanos más 3,0% (tres por ciento); estableciéndose, asimismo, que la tasa de interés compensatorio no será inferior al Interés Piso (de acuerdo con la definición a continuación) y no podrá superar una tasa máxima de 8,0% (ocho por ciento). La tasa Libor a 6 (seis) meses se ajustará semestralmente y será la informada por el Banco Central del Uruguay el último día hábil inmediato anterior al inicio del período. Los intereses serán calculados sobre una base de un año de 365 días.
Interés Piso:	5,75% (cinco con setenta y cinco por ciento)
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: XX de 2015, XX de 2016, XX de 2016, XX de 2017, XX de 2017, XX de 2018, XX de 2018, XX de 2019, XX de 2019, XX de 2020, XX de 2020, XX de 2021, XX de 2021, XX de 2022, XX de 2022, XX de 2023, XX de 2023 y XX de 2024; XX de 2024 y XX de 2025. 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.
Pre – Cancelación	El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables Convertibles (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. 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 de finalizado el Periodo de Conversión. Se aplicarán los siguientes precios de pre – cancelación en las

	distintos Días de Pago de Intereses: - Cuota del XX (semestre 12): El precio de rescate será equivalente al 102,5% (ciento dos con cinco por ciento) del saldo a amortizar. - Cuotas del XX y XX (semestre 13 y 14): El precio de rescate será equivalente al 102,0% (ciento dos por ciento) del saldo a amortizar. - Cuotas del XX y XX (semestre 15 y 16): El precio de rescate será equivalente al 101,5% (ciento uno con cinco por ciento) del saldo a amortizar. - Cuotas del XX y XX (semestre 17 y 18): El precio de rescate será equivalente al 101,0% (ciento uno por ciento) del saldo a amortizar. - Cuotas restantes: El precio de rescate será equivalente al 100,0% (cien por ciento) del saldo a amortizar.
Garantías:	En garantía del pago de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables Convertibles se ha constituido el "*Fideicomiso de Garantía RUNTUNA II*", sobre el cual el Emisor transfirió los activos (Inmuebles y Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("*Cuentas por Cobrar*")), que se detallan en el capítulo III del presente prospecto de emisión. Los Inmuebles fueron transferidos al referido fideicomiso por sociedades subsidiarias de RUNTUNA. Fiduciario: El Fiduciario del Fideicomiso será la Fiduciaria Posadas & Vecino S.A. Valor Inicial de las Garantías: El valor total de los Inmuebles cedidos al fideicomiso al momento de emitir, de acuerdo con la tasación profesional presentada en el Anexo 12, es de U$S 28.741.000 (dólares estadounidenses veintiocho millones setecientos cuarenta y un mil). Por su parte, el valor total de las Cuentas por Cobrar, asciende a U$S 5.712.678 (dólares estadounidenses cinco millones setecientos doce mil seiscientos setenta y ocho). De esta forma, la garantía en Inmuebles y Cuentas por Cobrar representa un 172% (ciento setenta y dos por ciento) del monto total a emitir. Sustitución de Garantías: RUNTUNA se reserva el derecho a sustituir, total o parcialmente los activos cedidos al fideicomiso. Dicha sustitución se llevará a cabo a través de una ponderación en el valor de tales activos, tomándose los Inmuebles al 70% (setenta por ciento) de su valor de tasación, las Cuentas por Cobrar al 80% (ochenta por ciento) de su valor nominal y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento) de su valor. La sumatoria de los bienes fideicomitidos conforme los criterios de valuación

	antedichos deberán tener en todo momento una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado. Como referencia al valor de los Inmuebles se tomará en cuenta la tasación profesional entregada anualmente al Auditor Externo sobre la totalidad de Inmuebles de RUNTUNA. Dicha tasación profesional será actualizada como mínimo anualmente y entregada al Fiduciario. Reducción de Garantías: RUNTUNA se reserva el derecho a reducir la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía luego de realizada cualquier amortización. Dicha reducción no podrá realizarse de un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al capital pendiente de amortizar, según las ponderaciones mencionadas anteriormente. Asimismo, y para valuar los Inmuebles, se tomará la última valuación realizada al momento de solicitarse la reducción referida. Condiciones para la incorporación de Activos al Fideicomiso: Se estableció que los Activos se incorporarán con anterioridad a la Emisión
Rango de los Títulos:	Los Títulos constituirán obligaciones directas y no subordinadas del Emisor y tendrán como garantía el "*FIDEICOMISO de Garantía RUNTUNA II*" (*). Dado que los Títulos 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. (*) Se exceptúa de ello el préstamo que el Emisor podrá suscribir con terceros (los "**Beneficiarios Transitorios**"). Hasta tanto no se cancele la deuda que podrá suscribir Runtuna con los Beneficiarios Transitorios, de ocurrir, del FIDEICOMISO de Garantía RUNTUNA II", estos tendrán preferencia en relación a los Obligacionistas.
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 contraídas o que contraiga en el futuro el Emisor (*). (*) Se exceptúa de ello el préstamo que el Emisor podrá suscribir con terceros (los "**Beneficiarios Transitorios**"). Hasta tanto no se cancele la deuda que podrá suscribir Runtuna con los Beneficiarios Transitorios del *FIDEICOMISO de Garantía RUNTUNA II*", estos tendrán preferencia en relación a los Obligacionistas.

Covenants:	1. Endeudamiento: El Emisor deberá mantener un ratio de endeudamiento inferior o igual a 65% (sesenta y cinco por ciento) al cierre de los cinco primeros ejercicios anuales, (ejercicios cerrados al 31•12•2015 al 31•12•2019) y del 55% (cincuenta y cinco por ciento) a partir del ejercicio cerrado el 31•12•2020 y hasta el Vencimiento de las Obligaciones Negociables Convertibles. A los efectos del cálculo del referido ratio, se considerarán las Deudas Financieras dividido el Total de Activos. Para dicho cálculo se tomarán en consideración los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio expresado en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay. **Endeudamiento = (Deudas Financieras / Total Activo)** 2. Cobertura de Servicio de Deuda: El Emisor deberá mantener un Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda al cierre de su ejercicio anual que: i) deberá ser mayor o igual a 1,25 para el año 2015, ii) deberá ser mayor o igual en 1,25 para el año 2016 al 2020 inclusive iii) deberá ser mayor o igual a 1,5 para el año 2021 y hasta el repago de las de Obligaciones Negociables Convertibles. 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 + Ctasx Cobrar t+1) / (Capital Deuda Fin t+1 + Int Deuda Fin t+1)** 3. 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, condo-hoteles, y edificios de oficinas. La limitación aquí impuesta no regirá en caso de autorización expresa y por escrito de los Obligacionistas o sus representantes. 4. 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. 5. Dividendos: Para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones: i) El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo en el año 2015 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2014. ii) El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, durante los ejercicios 2016 y 2017. iii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 30% (treinta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2018. iv) 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 2019. v) 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 2020. vi) 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 2021. Adicionalmente y para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, se deberá cumplir con las siguientes condiciones: a) Cumplir con las condiciones mencionadas en el punto 2, respecto a la Cobertura del Servicio de Deuda. b) Presentar un ratio de prueba ácida menor, definida como [Activo Corriente – Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente], mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico, según sus estados contables consolidados auditados, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio. Para el cálculo de

	dicho ratio se tomarán en consideración los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio económico, preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay. **Prueba Ácida Menor = ((Activo Corriente - Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente)** 6. Mantenimiento del Porcentaje de Participación en el Capital: En caso de que RUNTUNA lleve a cabo uno o varios aumentos de su capital integrado entre la fecha de emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles y el Período de Conversión, el Emisor adecuará el Ratio de Conversión de una forma tal que la participación de los titulares de Obligaciones Negociables Convertibles que hubieran ejercido sus derechos de conversión de sus títulos en acciones, mantengan el porcentaje equivalente sobre el capital integrado de RUNTUNA en una forma tal como si dicho aumento de capital integrado no se hubiera realizado. 7. Reforma de Estatutos de RUNTUNA por tipo de Acciones: RUNTUNA realizará sus mejores esfuerzos con anterioridad al Período de Conversión para reformar sus estatutos sociales a los efectos de que sus acciones sean escriturales (artículo 303 de la ley 16.060).
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 Convertibles 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 Convertibles 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:	Eventos de Incumplimiento. Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables Convertibles, volviéndose exigible todo lo adeudado (vencido y no vencido), en los siguientes casos (cada uno de ellos, el "**Evento de Incumplimiento**"): a) No Pago: en caso de no pago de RUNTUNA II de cualquier importe correspondiente al pago de capital, o a dos pagos correspondientes a intereses adeudados –no

	necesariamente consecutivos- bajo las Obligaciones Negociables Convertibles, 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) Si RUNTUNA II 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 la cláusula 1.1.13 del Fideicomiso de Garantía RUNTUNA II y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro de un plazo de 10 (diez) Días Hábiles; c) Procedimientos de Ejecución: Se trabase sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor o cualquiera de sus subsidiarias, un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor que superaran conjuntamente la suma de U$S 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones) y tal medida no se levantare dentro de los 150 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor o a la subsidiaria, según corresponda; d) Declaraciones falsas: Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas, a la Bolsa de Valores de Montevideo o al BCU hayan sido denunciados por cualquiera de éstos a la justicia por contener falsedades materiales, información relevante materialmente distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes que hubieren sido determinantes en la decisión de un inversor diligente, y la justicia hubiere dado lugar a dichas denuncias en sentencia pasada de autoridad de cosa juzgada; e) El incumplimiento por RUNTUNA del canje de las Obligaciones Negociables Convertibles por Acciones de RUNTUNA a favor de los titulares de las mismas que hayan ejercido su derecho de conversión, según lo establecido en el Documento de Emisión; f) Incumplimiento de normas fiscales aplicables: Que con posterioridad a la emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a U$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; y g) Otros incumplimientos graves a las obligaciones contenidas en el Documento de Emisión, y el Fideicomiso de Garantía, ya sea por el Emisor o los Fideicomitentes. Caducidad y exigibilidad anticipada automática. Una vez acaecido un Evento de Incumplimiento, RUNTUNA contará con 60 (sesenta) días hábiles luego de notificado para subsanar el incumplimiento referido sin responsabilidad para éste, pasado los cuales y en cada uno de los Eventos de Incumplimiento previstos en la cláusula 4.1 del Contrato de Fideicomiso de Garantía RUNTUNA II 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) se distribuirá entre todos los Obligacionistas a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la emisión (a cuyos efectos los importes se entregarán al Agente de Pago). El Representante de los Obligacionistas (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.
Cotización:	Las Obligaciones Negociables Convertibles serán ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo 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 Posadas, Posadas & Vecino.
Agente Organizador:	Posadas & Vecino Negocios S.R.L.
Fiduciario (Fideicomiso de Garantía):	Fiduciaria Posadas & Vecino S.A.
Representante de Obligacionistas:	Bolsa de Valores de Montevideo.

Actuación de los Obligacionistas:	1. Los Titulares de las Obligaciones Negociables Convertibles (los ¨**Obligacionistas**¨) podrán actuar exclusivamente en Asamblea de Obligacionistas documentada en acta de la misma, y firmada por dichos Obligacionistas o sus apoderados, según se detalla en el Documento de Emisión (el capítulo 1 del prospecto de emisión). Sin perjuicio de lo anterior, no podrán actuar en Asamblea de Obligacionistas, los Obligacionistas que hayan ejercido su derecho a convertir sus Obligaciones Negociables Convertibles en acciones. A partir de dicho momento, los Obligacionistas devendrán en accionistas de la compañía, teniendo únicamente los derechos y obligaciones que establece la ley 16.060 (la "**Ley de Sociedades Comerciales**") y demás normativa aplicable, así como los establecidos en los estatutos de RUNTUNA. 2. Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas presentes en la asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables Convertibles. Cada Obligación Negociable Convertible 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 Convertibles 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 Convertibles o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto. **3. Las resoluciones se adoptarán por Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado, salvo que el Documento de Emisión requiera una mayoría mayor.** **4. Se requerirá el voto conforme de Obligacionistas que representen como mínimo el 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables Convertibles al momento de que se trate, para adoptar resoluciones que pretendan acordar con el Emisor: i) la sustitución del Agente Representante de los Obligacionistas; ii) modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión 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 Convertibles; 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. **5. Se requerirá el voto conforme de Obligacionistas que representen como mínimo el 95% (noventa y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables Convertibles al momento de que se trate, para adoptar resoluciones que pretendan acordar con el Emisor: a) cambios en la moneda de pago; b) reducción del porcentaje requerido para conformar una mayoría o reducción de los quórum para sesionar requeridos en cualquier Asamblea de Titulares de las Obligaciones Negociables Convertibles.**
Oferta:	Las Obligaciones Negociables Convertibles serán ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo.
Agentes de Colocación:	- Puente Corredor de Bolsa S.A y Rospide Corredor de Bolsa S.A (Agentes Colocadores Principales) - Corredores de Bolsa de la Bolsa de Valores de Montevideo (Agentes Colocadores Secundarios)
Comisión de Distribución:	0,50% (cero con cincuenta por ciento). 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.
Underwritters de la Emisión:	Puente Corredor de Bolsa S.A y Rospide Corredor de Bolsa S.A
Período de Suscripción:	La suscripción se realizará desde los días 08/07/2015 hasta el 09/07/2015.
Mecanismo de Suscripción:	La emisión de Obligaciones Negociables Convertibles 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 08/07/2015, y terminará a las 17 horas del día 09/07/2015. La suscripción se realizará a través de la Bolsa de Valores de Montevideo. Los inversores podrán realizar solicitudes de suscripción, a través de los Colocadores Principales y a través de la Bolsa de Valores de Montevideo, quien recibirá las solicitudes

	de los Agentes Colocadores Secundarios. El método de suscripción y adjudicación será el siguiente: 1. El primer día de suscripción, se recibirán órdenes de suscripción por inversor por un monto máximo de U$S 100.000 (dólares americanos cien mil) y se adjudicará un monto máximo de U$S 10.000.000 (dólares americanos diez millones), correspondientes a: a) Los tenedores de las Obligaciones Negociables Serie Nº 1, que actualmente están en circulación. Dichos titulares podrán canjear el saldo a amortizar de sus títulos por los títulos a emitirse bajo esta emisión en una relación de uno a uno. Dichas suscripciones no se prorratearán a los efectos de su adjudicación. Asimismo, el Emisor pagará a los tenedores que ejerzan la opción de canje una prima por canje en efectivo equivalente al 4,0% (cuatro por ciento) sobre el saldo a amortizar. b) Órdenes en Efectivo: Para la adjudicación de estas órdenes, se establecerá un mecanismo de adjudicación que otorgue preferencia a las órdenes de menor monto, empero se respetará siempre la totalidad de las suscripciones recibidas y detalladas en el literal a) anterior. Cada inversor no podrá cursar más de una orden. En caso que se reciban ofertas por montos mínimos de suscripción que de forma agregada superen el tramo de emisión asignado al primer día, se procederá a prorratear dichas órdenes, de tal forma que el monto mínimo asignado a cada inversor resulte menor al monto mínimo de suscripción establecido. Se excluye a los Inversores Institucionales de participar en el primer día de suscripción. 2. El segundo día de suscripción se recibirán órdenes de suscripción sin establecer un tope por inversor. Las ordenes podrán provenir de: a) Los tenedores de las Obligaciones Negociables Serie Nº 1, que actualmente están en circulación. Dichos titulares podrán canjear el saldo a amortizar de sus títulos por los títulos a emitirse bajo esta emisión en una relación de uno a uno. Dichas suscripciones no se prorratearán a los efectos de su adjudicación. Asimismo, el Emisor pagará a los tenedores que ejerzan la opción de canje una prima por canje en efectivo equivalente al 4,0% (cuatro por ciento) sobre el saldo a amortizar. b) Órdenes en efectivo: Para la adjudicación de estas órdenes, se establecerá como mecanismo la prorrata de las órdenes

	de suscripción. Asimismo, se adjudicará por un monto máximo de U$S 20.000.000 (veinte millones) menos el monto que efectivamente se suscriba en el primer día y la totalidad de las suscripciones recibidas y detalladas en el literal a) anterior.
Fecha de Integración:	La integración se llevara a cabo dentro del horario bancario del día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción, mediante transferencia a la cuenta bancaria de la Bolsa de Valores de Montevideo.
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 424-2015 en la fecha 18/06/2015 y en el Registro de Emisores de Valores de la Bolsa de Valores de Montevideo con fecha 24/06/2015.
ISIN CODE:	UYONRU036US4
CFI CODE:	DCVGGR

I.II. CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTIA

Moraine S.A., Fitrey S.A:, Elysen S.A. y Olbinco S.A., en calidades de fideicomitentes, han celebrado un contrato con la Fiduciaria Posadas & Vecino como fiduciario, RUNTUNA como Emisor y la Bolsa de Valores de Montevideo (en su calidad de Agente Registrante de los Titulares de los Valores), por el cual los fideicomitentes transfieren determinados inmuebles allí descriptos y créditos, 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.

Se estableció asimismo que quiénes fueran a suscibir un préstamo a corto plazo con Runtuna S.A., en caso de ocurrir el mismo, serán los Beneficiarios transitorios, en tanto prestamistas del préstamo celebrado con ellos Una vez canceladas las obligaciones con dichos beneficiarios transitorios –en caso de ocurrir- , la Bolsa de Valores de Montevideo, en su calidad de Agente Registrante de los Titulares de los Valores, será el único beneficiario del Fideicomiso.

En todo momento deberá existir una relación de uno a uno entre el valor de los Bienes Fideicomitidos conforme los criterios que se indicarán a continuación y el Saldo Adeudado (La "**Relación**"). A estos efectos, los Bienes Fideicomitidos se valuarán conforme los siguientes criterios: (i) Inmuebles: se considerarán por el 70% (setenta por ciento) de su valor de Valuación en cada momento; (ii) Créditos Cedidos: se considerarán por el 80% (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) dentro de los primeros 5 días de vencida la tercera cuota; en este supuesto, los Fideicomitentes deberán transferir inmuebles, otros créditos provenientes de ventas de inmuebles o dinero, salvo cuando aun considerando este crédito con valor cero, la Relación se mantenga. En ningún caso el Fiduciario deberá iniciar acción de tipo alguno para el cobro de los referidos créditos. (iii) Dinero en Efectivo: se considerará por el 100 % (cien por ciento) de su valor, para lo cual se incluye el Capital Inicial. (iv) Inversiones de Fondos Líquidos: En caso de existir dichas inversiones, las mismas se considerarán por su valor de mercado y en base a información pública y de fuentes independientes a las que acceda el Fiduciario y sin que pueda imputarse responsabilidad alguna.

La sumatoria de los Bienes Fideicomitidos conforme los criterios de Valuación antedichos deberán tener en todo momento una relación de uno a uno con el Saldo Adeudado 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.

Verificado por parte del Fiduciario que los Bienes Fideicomitidos que se ofrecen integrar al Fideicomiso en sustitución permiten mantener la Relación, el Fiduciario deberá proceder, sin responsabilidad alguna de su parte, a la liberación de los Bienes Fideicomitidos que le sean indicados por parte de los Fideicomitentes siempre que sean sustituidos en forma simultánea por aquellos que le han sido ofrecidos y que conforme los criterios de valuación definidos permitirán (una vez incorporados) cumplir la Relación. No existirá obligación de transferir efectivo o Créditos Cedidos, cuando luego de la exclusión de los Inmuebles la Relación aún se mantuviera.

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.

Una vez que se hubiere configurado algún Evento de Incumplimiento, el Fiduciario procederá a: i) comunicar el hecho a los Beneficiarios o sus representantes, ii) no liberar Bienes Fideicomitidos aun cuando se exceda la Relación, iii) continuar recibiendo los Créditos Cedidos en la Cuenta Recaudadora, y iv) actuar conforme a lo que dispongan los Beneficiarios, según lo previsto en el fideicomiso. Una vez que el Fiduciario reciba las instrucciones de los Beneficiarios y/o sus representantes según corresponda, deberá entregar al Agente de Pago, o a los Beneficiarios Transitorios en caso de que la Emisión no se haya llevado a cabo, los fondos que se encuentren disponibles en las cuentas del Fideicomiso (exceptuando los fondos de la Cuenta de Gastos) para que éste los distribuya entre los Beneficiarios, y posteriormente procederá a la venta de los Inmuebles de acuerdo con lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso.

El contrato de referencia, debidamente firmado, se encuentre a disposición del público en la Bolsa de Valores de Montevideo y en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

I.III. CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS

RUNTUNA ha celebrado un contrato con la Bolsa de Valores de Montevideo, a través del cual se le ha encomendado a ésta última la actuación como Entidad Representante de los Titulares de los Valores de la Emisión de Obligaciones Negociables así como la defensa de sus derechos.

En función de este contrato, la BVM ha asumido las siguientes obligaciones:

a. Controlar las suscripciones e integraciones efectuadas.
b. Asumir la representación legal de los Obligacionistas ante el Emisor hasta la cancelación total de las ONs Convertibles, con el alcance previsto en el presente Contrato y en el Documento de Emisión.
c. Brindar a los Obligacionistas la información que éstos le soliciten respecto a las Obligaciones.

Asimismo, BVM podrá realizar, en nombre y representación de los Obligacionistas, los siguientes actos respecto del Emisor:

a. Requerir al Emisor la información o documentación referida en la cláusula tercera numeral 5º de dicho contrato.
b. Defender los derechos e intereses colectivos de los Obligacionistas durante la vigencia de la Emisión y hasta su cancelación total de acuerdo con la ley.
c. Realizar todos aquellos que sean necesarios para conservar los derechos de los Obligacionistas, inclusive las gestiones judiciales o administrativas que entienda más convenientes 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.
d. Asimismo y con igual autorización asamblearia, el Representante de los Titulares de los Valores podrá, en nombre y representación de los Obligacionistas, iniciar cualquier tipo de acción admitida según lo establecido en este contrato, así como en otros

documentos relacionados con esta emisión. Toda suma que se pudiera cobrar como consecuencia de acciones iniciadas por el Representante de los Titulares de los Valores respecto a las Obligaciones, se distribuirá en forma proporcional entre todos los Obligacionistas a través del Agente de Pago, si correspondiera.

e. Citar a 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, así como dentro del plazo señalado en el Documento de Emisión correspondiente, en caso de recibida una solicitud por parte de Obligacionistas que representen el porcentaje mínimo establecido en el Documento de Emisión y/o por parte del Emisor.

En el marco del referido contrato, el Agente Representante de los titulares de los Valores es exonerado de responsabilidad, tanto por parte del Emisor, como por parte de los Obligacionistas, por el resultado de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a la protección de los derechos de los Obligacionistas, salvo que incurra en omisión, dolo o culpa.

Asimismo, podrá renunciar a su calidad de representante de los titulares de las ONs. En tal caso, deberá comunicar su decisión al Emisor y a los Obligacionistas, en forma personal, o a estos últimos, por publicaciones en dos diarios de amplia circulación en la capital por tres días corridos. En tal caso, deberá convocar a Asamblea de Obligacionistas para que, por mayoría que represente el 75% del capital adeudado a la fecha, se designe un nuevo Entidad Representante de los Obligacionistas. Si no se logra dicha mayoría requerida o el representante designado no acepta el cargo, podrá designarlo el Emisor; debiendo en todos los casos, continuar en el cumplimiento de sus funciones hasta tanto no se haga efectiva la nueva designación.

El contrato de referencia, debidamente firmado, se encuentra a disposición del público en la BVM y en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

I.IV. CONTRATO DE AGENTE DE PAGO

RUNTUNA ha celebrado un contrato con la Bolsa de Valores de Montevideo, a través del cual le ha conferido los cometidos, obligaciones y facultades suficientes para que actúe como Agente de Pago de las Obligaciones Negociables.

En cumplimiento de dicho contrato, BVM abonará a los titulares de las Obligaciones Negociables, por cuenta y orden de RUNTUNA, los importes adeudados por capital e intereses, en cada uno de sus vencimientos. Los pagos se realizarán por transferencias bancarias a las cuentas que la Entidad Registrante indique al Agente de Pago, previa provisión de fondos por parte de RUNTUNA. El Agente de Pago deberá dejar constancia de los pagos efectuados a los Obligacionistas.

En el caso de que la provisión de fondos fuere insuficiente para hacer frente al pago de la totalidad de las obligaciones de RUNTUNA, el Agente de Pago queda irrevocablemente autorizado por RUNTUNA, a prorratear los fondos entregados entre todos los Obligacionistas, reteniendo los fondos que correspondan en favor de aquellos Obligacionistas que no se presenten.

Los Obligacionistas y RUNTUNA exoneran de responsabilidad a la BVM por las resultancias del cumplimiento de los cometidos, obligaciones y facultades previstos en la cláusula segunda del presente, salvo los casos de omisión, dolo o culpa.

La Bolsa de Valores de Montevideo podrá renunciar, en cualquier momento, a su calidad de Agente de Pago y rescindir el presente contrato, debiendo comunicar tal decisión a RUNTUNA y a los Obligacionistas. Aquí también deberá convocar a una Asamblea de Obligacionistas para designar un nuevo Agente de Pago. La Asamblea de Obligacionistas designará un nuevo Agente de Pago. Si el designado no aceptara el cargo dentro de los quince (15) días siguientes a la resolución de la respectiva Asamblea o la Asamblea no designara un nuevo Agente de Pago, el Emisor podrá efectuar tal designación.

El contrato de referencia, debidamente firmado, se encuentra a disposición del público en la Bolsa de Valores de Montevideo y en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

I.V. CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

RUNTUNA ha celebrado un contrato con la Bolsa de Valores de Montevideo, por el cual le ha encomendado las obligaciones y facultades de Entidad Registrante a los efectos de la emisión de Obligaciones Negociables.

Así, la Bolsa de Valores de Montevideo llevará un registro de Obligaciones Negociables, emitidas bajo el formato de anotación en cuenta electrónica, así como cuentas de cada uno de los suscriptores en las que se registrarán las transmisiones de las Obligaciones Negociables, la constitución de derechos reales y cualquier otra clase de gravámenes que recaigan sobre los valores.

El registro referido contendrá al menos los siguientes datos de los titulares de Obligaciones Negociables: 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.

Todos los suscriptores de 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 quedaran incluidos en el Registro como titulares de las Obligaciones Negociables a emitirse, ni podrán transferir ni gravar en modo alguno las Obligaciones Negociables.

La transmisión de las Obligaciones Negociables, así como la constitución de derechos reales y gravámenes sobre las mismas, 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 gravámenes en el Registro.

La Bolsa de Valores de Montevideo podrá renunciar, en cualquier momento, a su calidad de Entidad Registrante y rescindir el presente contrato, debiendo comunicar tal decisión 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. En la misma oportunidad deberá convocar a una Asamblea de Obligacionistas para designar una nueva Entidad Registrante. La Asamblea de Obligacionistas designará una nueva Entidad Registrante por Obligacionistas presentes que representen más del cincuenta por ciento (50%) del capital adeudado al día de la Asamblea. Si el designado no aceptara el cargo dentro de los

quince (15) días 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 siguientes, recabando directamente la aceptación de la nueva Entidad Registrante y comunicándolo a la BVM, al Banco Central del Uruguay y a los Obligacionistas en forma fehaciente.

El contrato de referencia, debidamente firmado, se encuentre a disposición del público en la Bolsa de Valores de Montevideo y en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

I.VI. AGENTES DE COLOCACIÓN

RUNTUNA ha celebrado contratos de Stand-by Underwiting con Puente Corredor de Bolsa S.A ("PUENTE") y Rospide Corredor de Bolsa S.A ("ROSPIDE"), mediante el cual se garantiza la totalidad del monto a emitir. PUENTE Y ROSPIDE actuarán como Colocador Principal de las ONs Convertibles. Asimismo, participarán como Colocadores Secundarios de los títulos, los restantes Corredores de Bolsa, quienes serán designados por la Bolsa de Valores de Montevideo para el ejercicio de tal función.

RUNTUNA ha determinado una remuneración a los Agentes de Colocación, equivalente al 0,50% (cero punto cinco por ciento) del monto que efectivamente sea colocado por esta vía. Dicho monto será deducido del precio a integrar por cada colocador.

I.VII. ASPECTOS RELATIVOS A LA TRIBUTACIÓN DEL INVERSOR

El siguiente resumen se realiza a los solos efectos informativos y en función del régimen tributario actualmente aplicable en el Uruguay. Cualquier modificación en el régimen fiscal aplicable será de entero riesgo del titular de las Obligaciones Negociables Convertibles, siendo responsabilidad del Emisor reembolsar a los titulares por cualquier tributo creado o a crearse o por cualquier cambio de tratamiento fiscal. Los interesados y/o Obligacionistas deberán consultar a sus propios asesores fiscales ya que el Emisor no asume responsabilidad por la corrección de la información siguiente:

1. Persona Física Residente:

1.1. Tributación sobre los intereses (Emisiones por plazos mayores a 3 años).

- Impuesto: IRPF (Impuesto a la Renta de las Personas Físicas residentes).
- Tasa: 3%
- Monto Imponible: Intereses devengados.

1.2. Tributación sobre la tenencia: La tenencia se encuentra exonerada del Impuesto al Patrimonio.

1.3. Tributación sobre la venta del título: La venta se encuentra exonerada del IRPF. (*)

2. Persona Física No Residente y Persona Jurídica del Exterior sin Establecimiento Permanente:

2.1. Tributación sobre los intereses (Emisiones por plazos mayores a 3 años)

- Impuesto: IRNR (Impuesto a la Renta de los No Residentes).
- Tasa: 3%
- Monto Imponible: Intereses devengados.

2.2. Tributación sobre la tenencia: La tenencia se encuentra exonerada del Impuesto al Patrimonio.

2.3. Tributación sobre la venta del título: La venta se encuentra exonerada del IRNR. (**)

3. Persona Jurídica Uruguaya o establecimiento permanente de entidad del exterior:

3.1. Tributación sobre los intereses

- Impuesto: IRAE (Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas).
- Tasa: 25%
- Monto Imponible: Intereses devengados.

3.2. Tributación sobre la tenencia: La tenencia se encuentra exonerada del Impuesto al Patrimonio.

3.3. Tributación sobre la venta del título: La venta se encuentra exonerada del IRAE.(***)

(*) De acuerdo con lo establecido en el Literal N, Artículo 27 del Título 7 del Texto Ordenado 1996, en la redacción dada por el Artículo 803 de la Ley No. 18.719 del 27/12/2010.

(**) De acuerdo con lo establecido en el Literal R, Artículo 15 del Título 8 del Texto Ordenado 1996, en la redacción dada por el Artículo 816 de la Ley No. 18.719 del 27/12/2010.

(***) De acuerdo con lo establecido en el Literal V, Artículo 52 del Título 4 del Texto Ordenado 1996, en la redacción dada por el Artículo 832 de la Ley No. 18.719 del 27/12/2010.

II. EL EMISOR

II.I. INFORMACIÓN GENERAL DEL EMISOR

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”.

La actividad principal de La Tahona consiste en el diseño, realización de proyectos de Clubes de Campo, y la comercialización de lotes procedentes del fraccionamiento bajo la reglamentación de Clubes de Campo y las actividades inmobiliarias conexas. Asimismo la empresa se dedica al desarrollo de proyectos inmobiliarios en propiedad horizontal.

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 462 hectáreas de tierras, de las cuales se destinan 415 Hs a clubes de campo y 47 Hs a desarrollos en propiedad horizontal.

Dentro las 415 Hs destinadas a clubes de campo existe un stock comercializable de alrededor de 409 lotes que totalizan unos 967.572 m^2.

Las 47 Hs de tierra para desarrollos en propiedad horizontal, se destinarán a dos proyectos: La Toscana (con un potencial de 128 unidades) y Lagos de La Tahona (con un potencial de 1.530 unidades).

Cuadro Sintetico de Superficies al 31-Dic-14

Urbanizacion	Sup. Inicial (Has.)	Areas (Has.)				Unidades Totales		Total a la venta Proforma al al 31-dic-14		
		de uso comun (a)	de uso exclusivo (b)	Comercializable Has.	Comercializable % s/Inicial	Origen	Vendido	Unidades	M2 promedio	M2
Desarrollos Actuales:										
Lomas de la Tahona I	119	20	52	47	40%	387	(346)	41	1.162	47.660
Altos de la Tahona	50	14	5	31	62%	267	(238)	29	1.210	35.081
Viñedos de la Tahona	49	23	3	24	48%	194	(126)	68	1.174	79.816
Chacras de la Tahona I	30	-	8	21	72%	31	(26)	5	10.183	50.913
Nuevos Desarrollos:										
Lomas dela Tahona II	52	24	-	27	53%	204	-	204	1.344	274.276
Chacras de la Tahona II	65	-	-	65	100%	17	(6)	11	38.639	425.031
Mirador de la Tahona	51	19	1	30	60%	277	(226)	51	1.074	54.794
Totales Clubes de Campo	**415**	**99**	**70**	**246**	**59%**	**1.377**	**(968)**	**409**	**2.366**	**967.572**
Tierra para edificios										
La Toscana	3,0									
CasaHona	44,0									
Total	**462**									

El valor de estas unidades a los precios vigentes ascendería a US$ 59,6 MM. El mercado objetivo es el de habitantes de Montevideo con un perfil de ingresos alto y medio-alto, existiendo a la vez un importante componente de extranjeros que principalmente trabajan en Zonamérica y el Parque de las Ciencias.

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.

Breve Historia:

La Tahona surgió como uno de los primeros Clubes de Campo de 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 eligieran como 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 el cual existía una marca establecida y un sólido respaldo de sus sponsors. A partir de 2005, la empresa desarrollo una estrategia de adquisición de las tierras linderas a los proyectos que ya había desarrollado. Fue así que 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 desarrollara la propuesta de "**La Toscana**" descripto más adelante.

Es así que 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 como lo muestran los siguientes números:

Barrio	Cantidad de Casas al 30-Jun-14			Habitantes *(*)*
	Construidas	en Construc	Total	
Lomas	290	14	304	1.216
Altos	120	33	153	612
Viñedos	7	9	16	64
Chacras	4	1	5	20
Casas	421	57	**478**	1.912
Habitantes (*)	1.684	228	**1.912**	

(*) asumiendo 4 integrantes por familia

Descripción del Negocio:

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 m^2, fraccionados a partir de terrenos rurales que se re categorizaron 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 una entorno rural con un una 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.

Desarrollos Actuales

Lomas de la Tahona

Es un ícono de los clubes de campo y similares 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 de autos, bicicletas y patines.

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 stock remanente en **Lomas** propiedad de FitRey SA a comercializar al 31-Dic-14 suma unos **47.660 m²** y se compone de:

- ✓ **9 Lotes** con una superficie agregada de **12.504 m²** *(12 remanentes a Jun-14)*
- ✓ **3 Macro-Unidades** con una superficie agregada de **35.157 m²** (a fraccionarse en **32 lotes**).

Esta descripción no incluye una Macro-Unidad con una superficie de **7.894 m²** con uso comercial permitido por reglamento.

El precio de lista promedio actual en Lomas es de US$ 151/m², con un 10% de descuento por pago de contado.

Las obras de urbanización de Lomas ya han sido realizadas no existiendo obligaciones relevantes pendientes en tal sentido.

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 98% de los lotes habilitados, lo que muestra el constante desarrollo e interés que ha generado éste 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.



El stock remanente en **Altos** propiedad de FitRey SA a comercializar al 31-Dic-13 suma **38.922 m²** y se compone de:

- ✓ **1 Lotes** con una superficie de **1.160 m²**
- ✓ **28 Lotes** con una superficie agregada de **33.922 m²,** cuya habilitación está en gestión en la IMC.

El precio de lista promedio actual en Altos es de US$ 81/m² con un 10% de descuento por pago de contado.

Las obras de urbanización de Altos ya han sido realizadas no existiendo obligaciones relevantes pendientes en tal sentido.

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.



La comercialización de Viñedos se organizó en tres etapas, la Etapa 1 en preventa en 2010/11 (95% vendido), la Etapa 2 en 2012/13 (68% vendido) y la Etapa 3 en preventa en 2013/14 (15% vendido). El stock remanente en **Viñedos** propiedad de Moraine SA a comercializar al 31-Dic-13 suma **79.816 m²** se compone de:

- ✓ **1 Lotes de Etapa 1** con una superficie de **1.298 m²**
- ✓ **14 Lotes de Etapa 2** con una superficie agregada de **18.871 m²**
- ✓ **53 Lotes de Etapa 3** con una superficie agregada de **59.647 m²**

El precio de lista actual en Viñedos promedia los 107 U$S/m² variando según la ubicación del lote y con un 10% de descuento por pago de contado. Las obras de urbanización remanentes en Viñedos corresponden a la urbanización a de la Etapa 3 y la construcción de la casa de guarda (Club House). El costo de estas inversiones está estimado en US$ 2,5 millones a incurrirse entre 2015 y 2016.

Chacras I de La Tahona

La idea generadora de esta propuesta es la 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 sólo lugar único, 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 m^2, 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, o sea la seguridad, la limpieza, y el mantenimiento de caminos.



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.

El stock remanente en **Chacras I** propiedad de Moraine SA a comercializar al 31-Dic-14 se compone de **5 chacras** con una superficie agregada de **50.913 m^2**. Adicionalmente, Moraine es propietaria de otras 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 28 U$S/$m^2$, con un 10% de descuento por pago de contado.

Las obras de urbanización de Chacras I, que de por si son de menor envergadura que las requeridas para un loteo, ya han sido realizadas no existiendo obligaciones relevantes pendientes en tal sentido.

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

En noviembre de 2014, ante el éxito comercial de las etapas 1 y 2, se lanzó la última etapa de Mirador, que nuevamente logro captar de forma exitosa al público objetivo, habiéndose comercializado a Dic-14 el 44% de los lotes disponibles.



El stock inicial comercializable de **Mirador** al 31-Dic-13 sumaba **274.450 m².** En la actualidad habiéndose firmado Boletos de Reserva por 203 lotes, queda un stock remanente de:

- ✓ **2 Lotes de Etapas 1 y 2** con una superficie agregada de **2.086 m².**
- ✓ **49 Lotes de Etapa 3** con una superficie agregada de **52.708 m².**

El precio promedio de las 203 unidades vendidas hasta ahora fue de 49 US$/m² y, asumiendo que las unidades remanente se ira acercando al precio actual de Altos (unos 70 US$/m²) el promedio ponderado final de venta de Mirador rondará los 56 U$S/m².

La inversión en obras de urbanización previstas para Mirador está estimada en US$ 3,3 millones a incurrirse entre 2015 y 2017, este valor resulta relativamente inferior al que típicamente se proyecta porque el predio contaba ya con una parte de las tareas de saneamiento y caminaría básicas ya realizadas.

Nuevos Desarrollos

Lomas de La Tahona II

Como se mencionó en el apartado anterior, Olbinco es propietaria de un segundo predio de 12 Has que cuenta con el permiso de fraccionamiento otorgado por la IMC y es adyacente a Lomas I y a un conjunto de chacras rurales propiedad de Elysen.

Esta posición privilegiada nos da la posibilidad de aprovechar el permiso existente e incorporar chacras hasta alcanzar el área máxima admitida para clubes de campo según la norma vigente.

Lomas II se desarrollara sobre este predio ampliado de 52 hectáreas dotado de marcadas diferencias en altura, vistas amplias y lagos. Los lotes serán de 1.300 m² en promedio y estará enfocado hacia el segmento más alto del mercado, buscando mantener la disponibilidad para la oferta de Lomas de La Tahona, barrio con el que se vincula. El proyecto se llevara a cabo con una cuidada parquisación y cuenta con la seguridad característica de los emprendimientos de La Tahona.



El anteproyecto de **Lomas II** prevé un total de **204 lotes** a comercializar, con una superficie agregada de **274.276 m²**. Los lotes saldrán a la venta el año próximo, con un precio que tendrá como piso el valor que hoy se maneja para Lomas I (del orden de los 120 US$/m²) pero con un programa que vaya dosificando la oferta para capturar la mayor valorización posible.

Las obras de urbanización en Lomas II están enfocadas a lograr un producto final de muy alta calidad, con una inversión estimada de US$ 5,0 millones, que se llevará a cabo a cabo entre los años 2015 y 2019.

Chacras de La Tahona II:

Chacras II se desarrolla sobre un predio de 68,3 hectáreas con marcadas diferencias en altura, vistas amplias y lagos. El proyecto está vinculado a Lomas de La Tahona II, y ofrecerá un estilo de vida rural con parcelas de una superficie mínima de 5.000 m² con la seguridad tradicional de un barrio privado. El producto permite mantener disponibilidad del producto Chacras, ya casi agotado en el desarrollo Chacras I.

Es interesante destacar el interés que ha despertado este producto entre algunos inversores particulares que han decidido acompañar este desarrollo. A Dic-14, se han comercializado 6 macro-chacras que suman 228.205 m² a un precio promedio de 24 US$/m².



Al 31-Dic-14 el stock remanente de Chacras II se componía de 11 macro-unidades con una superficie agregada de **455.031 m2**. El precio de lista actual, sin subdivisión, alcanza los 33 U$S/m².

La inversión en obras de urbanización del producto chacras es sumamente baja ya que se compone de caminería básica, alambrado perimetral, cercado de las unidades y provisión de servicios a un número limitado de grandes unidades. En el caso de Chacras II, la mayor parte de las obras ya han sido realizadas (en particular, un lago gran central, la caminería y el alambrado perimetral), con lo que resta ir cercando las unidades a medida que se comercializan, inversión que se estima no superará los US$ 0,22 MM.

En el caso de Chacras II se aspira a que en un futuro cercano, se permita fraccionar los predios rurales en menos de 3,0 Has, volviendo a los 5.000 m2 que históricamente era el área mínima admitida. Una vez alcanzado este objetivo, el piso de precio se moverá como mínimo a los 35 U$S/$m^2$, correspondiente con el valor actual de las reventas de Chacras I.

Nuevos segmentos de negocio

Basados en 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 Lagos de La Tahona.

La Toscana

El proyecto se desarrolla en un predio de 30.000 m^2 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 que suman 23.689 m^2 (los 6.300 m^2 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 m^2 por unidad.

Se ha previsto que los módulos sean de baja altura con el objetivo de preservar el paisaje y los barrios que lo rodean, contara con amplios espacios verdes de cuidada perquisición, incluyendo vides, olivos y cipreses piramidales que nos recuerdan a la Toscana Italiana. Las unidades se ofrecerán en propiedad horizontal en las modalidades de condo-hotel, hotel y apartamentos

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.



A los efectos del plan de negocios presentado, solo se ha considerado la comercialización de la tierra en macro – lotes de 3.500 m^2. 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.

Los motivos que sustentan lo anterior son los siguientes:

- ✓ La integración formal de La Toscana a Viñedos y Chacras, habiéndose asegurado a través de la servidumbre de paso honerosa, el acceso a los servicios brindan estos desarrollos.
- ✓ La inclusión de La Toscana bajo el paraguas institucional de La Tahona.
- ✓ El expertisse, ya demostrado en emprendimientos anteriores, en la gestión y obtención de las autorizaciones requeridas para llevar adelante el proyecto.
- ✓ Promoción aprobada por la COMAP en Abr-14 para la construcción de dos edificios en la modalidad de hotel, con las correspondientes exoneraciones fiscales (IVA, IP e IRAE).

Adicionalmente, a medida que vamos avanzando en el desarrollo del proyecto, estamos contemplando nuevas iniciativas que acrecentarán la contribución de la Empresa, entre otras:

- ✓ Gestionar la promoción de dos o tres edificios bajo el régimen de condo-hotel con los consecuentes beneficios fiscales (fundamentalmente del IVA e IRAE).

- ✓ Desarrollar las estructuras jurídicas para la comercialización, construcción y eventualmente operación de cada uno de los módulos sea a través de fideicomisos de administración, fideicomiso al costo o la que resulte más adecuada; analizando en cada caso cual será la participación de la Empresa en las mismas.

En síntesis, el desarrollo de La Toscana significará un salto cualitativo y cuantitativo en los alcances y extensión de los negocios de la Empresa, generando un premio (up-side) adicional para los socios.

En lo que resta de 2015, se continuarán con las tareas de urbanización, parquización y el armado del material de marketing, con la idea de abrir un registro de manifestaciones de interés para lanzar la preventa del primer módulo hacia fines de año.

Lagos de La Tahona

El proyecto Lagos de La Tahona fue concebido por Roberto Vivo (uno de los sponsors del grupo) como un homenaje al artista Carlos Páez Vilaró y se desarrolla alrededor de un gran lago central que busca integrar las viviendas que nacerán de planos diversos en un estilo sencillo y natural. Luego de la desaparición física de nuestro admirado Carlos la concreción de esta idea original se convertirá en nuestro sincero homenaje a su talento.





Lagos de La Tahona es un complejo urbanístico único, desarrollado sobre un terreno de unas **44 Hectáreas** de las que se destinara más de un 60% (unas 27 Has) para la implantación de un enorme lago y generosas áreas de parquización verde, circulación, estacionamiento y demás áreas comunes.

En la superficie neta edificable se han previsto dar cabida a edificios de tres plantas (PB y dos pisos) en propiedad horizontal, con un FOS de tan solo el 0,35 y un FOT del orden de 0,80, valor que neto de las áreas comunes permite comercializar apartamentos que, en su conjunto sumarán **110.000 m²** (un 25% de la tierra "bruta" inicial), en total, unas 1.530 unidades habitacionales de 72 m² promedio cada una.

Evidentemente se trata de un plan ambicioso que se hace posible con la marca, la implantación y el expertisse en la zona que solo La Tahona posee, aunado al exitoso desarrollo de los barrios hoy existentes y al próximo lanzamiento de La Toscana, que servirá de "leading case" de los desarrollos en media densidad.

El plan de negocios tiene un horizonte de diez años, de los cuales los dos próximos años serán destinados a las tareas previas de obtención de permisos, desarrollo de las obras básicas del entorno paisajístico, análisis y conformación de las estructuras formales más adecuadas, etc. De esta forma, se prevé comenzar la comercialización de tierra "bruta" a un ritmo anual de 49.000 m², que equivale a la construcción de aproximadamente 170 apartamentos, con una superficie agregada de 12.250 m².

Al igual que en el caso de La Toscana, el plan de negocios actual considera únicamente la comercialización de la tierra "bruta". Sin embargo, y más aún en este caso, Lagos de La Tahona ofrecerá un up side de valor para la Empresa en caso de participar en la comercialización final de unidades.

El proyecto Lagos de La Tahona es particularmente interesante no solo por el volumen de la operación (el negocio de la tierra bordea un mínimo de US$ 80 MM) sino por la transformación definitiva que se operará en la zona de influencia de La Tahona con el efecto sinérgico en todos las líneas de negocios de la Empresa.

El vehículo elegido para llevar adelante este emprendimiento es Claudere SA, de la cual la Empresa es accionista en un 75%. En la actualidad, existen diversas alternativas de localización para este emprendimiento, que incluye tierra propia y una opción de compra por un año de un predio lindero a los desarrollos actuales.

Se ha discutido la iniciativa con la Intendencia de Canelones, quienes se han demostrado todo su entusiasmo y apoyo gracias a la relevancia que tendrá para el Departamento el de Canelones este homenaje al artista Páez Vilaró. De esta forma, la Empresa está sumamente confiada en el alcanzar el éxito en la obtención de los permisos necesarios, cuya gestión formal se iniciará próximamente.

El mercado / la competencia:

Los principales competidores de la compañía corresponden a los barrios jardines desarrollados en la zona de Carrasco (difieren de los barrios cerrados dado que el tránsito es abierto y los servicios son públicos) y otros barrios cerrados en Canelones. En Carrasco se evidencia una escasez de oferta de terrenos para el desarrollo de nuevos barrios y un importante aumento del precio de las tierras. Los barrios jardines de esta zona cuentan con precios más altos que los de La Tahona producto de su ubicación y su mayor cercanía de Montevideo. Hacia adelante, se espera que los precios en La Tahona muestre una tendencia creciente en función de la calidad del proyecto y la escasez de oferta disponible.

La Tahona contrata frecuentemente estudios de mercado realizados por la consultora Equipos Mori, a los efectos de monitorear el mercado y la competencia de manera permanente.

De dichos estudios de mercado, se concluye lo siguiente:

- Hay una tendencia entre los jóvenes y en especial cuando hay niños de vivir más al aire libre disfrutando los espacios verdes, buscando una mejor calidad de vida.
- Especialmente para los hombres, vivir en una casa es el ideal de vivienda, recalcando la importancia de tener un espacio adecuado para reunirse y hacer "el asadito", que la arquitectura general de un apartamento difícilmente puede proporcionar.
- También se valora la posibilidad de volver a desarrollar una vida comunitaria y barrial que en la ciudad han perdido. Volver a sentir orgullo de pertenencia a una localidad, que los niños jueguen en las veredas, la confianza en los vecinos, etc.
- Otros motivos de elección se relacionan con el entorno seguro, las áreas verdes, con vecinos confiables, con una estética cuidada y bonita, y la posibilidad de construir una casa a su gusto en un predio sensiblemente de menor costo que una oferta semejante (Carrasco, Punta Gorda, entre otros).
- Las zonas más mencionadas como las ideales para vivir son las siguientes: Pocitos; Punta Carretas; Parque Rodó; y Carrasco.
- El barrio que mayor fidelidad tiene es Carrasco, siendo el lugar preferido para seguir viviendo o como vivienda de sus hijos.
- De Carrasco se destaca fundamentalmente el estilo de vida que permite desarrollar: conectado a la falta de stress, a lo natural, a la tranquilidad.
- No obstante, se percibe que en la actualidad el barrio ha perdido parte de la vida "outdoors" que permitía desarrollar hace unos años.
- La seguridad se ha convertido en un elemento central, a evaluar a la hora de escoger un lugar para vivir.
- Para los residentes actuales de los barrios privados y jardines, el sentirse más seguros y cuidados ha redundado en una sensación de tranquilidad inigualable, que ha permitido a su vez retomar un estilo de vida antiguo y añorado.
- La Tahona es el Club de Campo pionero, líder y más reconocido de Uruguay. La propuesta de La Tahona en lo referente a entorno y ubicación coincide con las necesidades actuales de quienes piensan buscar nuevas viviendas, además de permitirles a sus vecinos retomar estilos de vida tradicionales y añorados.

En la imagen a continuación se presenta la ubicación de los principales barrios jardín y Clubes de Campo de Montevideo y Canelones.



Competencia Precios x M2 (*) (*) **Precios US$ por M2 a Abr-14**

Multiplo (Precio de La Tahona x)			Carrasco Norte			
			Lagos	San Nicolas	Los Olivos	Parques
			$ 344,48	$ 350,00	$ 257,54	$ 330,00
La Tahona	Lomas	$ 135	x 2,6	x 2,6	x 1,9	x 2,4
	Altos	$ 81	x 4,2	x 4,3	x 3,2	x 4,1
	Viñedos	$ 105	x 3,3	x 3,3	x 2,4	x 3,1
	Mirador	$ 47	x 7,3	x 7,4	x 5,4	x 7,0

(*) Precios promedio por M2 del stock disponible para la venta

Factores Clave de Éxito:

La Tahona brinda una propuesta diferencial y accesible para vivir en un entorno de gran calidad paisajística, con servicios muy eficientes en seguridad, actividades deportivas, culturales y sociales.

Está ubicado en un área de excelente vegetación y suelo ondulado dando un carácter único al emprendimiento. La oferta deportiva actual está protagonizada por un club deportivo, que cuenta con dos campos de golf (uno de 18 hoyos en Lomas y otro de 9 hoyos par 3 en Altos), canchas de fútbol, tenis y gimnasio. Se trata de una propuesta innovadora a solo 15 minutos de Montevideo y a 5 minutos del Aeropuerto Internacional de Carrasco.

Los Clubes de Campo La Tahona, se ubican en Camino de los Horneros, en el Km. 23.900 de la Ruta Interbalnearia. Se encuentran a pocos minutos de Carrasco, Parque Miramar, Zonamérica y Ciudad de la Costa. Adicionalmente, tienen el privilegio de estar rodeados de un paisaje verde, lejos del ruido y la contaminación de la ciudad. Actualmente la zona cuenta con todos los servicios para vivir cómodamente. Cerca de los mejores colegios, centros de salud, emergencias móviles, supermercados, centros comerciales, gastronómicos y sociales.

Las principales características y atributos diferenciales de La Tahona, y que lo hace un "lugar único y especial para vivir" y explican el éxito de su performance, son entre otros los siguientes:

- ✓ Desarrollo firmemente asentado, con más de 20 años de historia.
- ✓ 4 Clubes de Campo temáticos desarrollados en más de 400 Hs. de terreno.
- ✓ Posee el primer y único campo de golf del departamento de Canelones de 18 hoyos y, adicionalmente, un segundo campo de golf de 9 hoyos par 3.
- ✓ Propuesta de productos en propiedad horizontal que brinda los beneficios y la seguridad jurídica que este marco legal ofrece en el Uruguay.
- ✓ Una oferta variada de viviendas en un entorno rodeado de naturaleza. Multi-producto: diferentes opciones de tamaño y precios de unidades.
- ✓ Deportes, educación, salud, comercios, restaurantes y servicios públicos, integrados en una infraestructura única.
- ✓ Un proyecto innovador sujeto a un Master Plan. Desarrollo planificado para un futuro previsible, pensado para satisfacer las necesidades de vida de hoy y mañana.
- ✓ El cuidado del medio ambiente es una prioridad en todo el emprendimiento.
- ✓ Ubicado a minutos de Montevideo, Zonamérica, el Parque de las Ciencias y del Aeropuerto Internacional de Carrasco.
- ✓ Excelentes Vías de Comunicación e Infraestructura de Acceso: la ruta que conduce hasta La Tahona (Ruta Interbalnearia), cuenta con doble vía, iluminación y semáforo de acceso al camino de acceso a los Clubes de Campo. Dicho camino fue repavimentado y señalizado jerarquizándose la vía de entrada a los distintos barrios.
- ✓ Más de 1,600 residentes, y una inversión solo en construcciones superior a los U$S 130 MM
- ✓ Generosidad de áreas comunes: se ha destinado más del 50% del área total para espacios verdes, jardines y recreación.
- ✓ Bajos gastos de mantenimiento.
- ✓ Seguridad las 24 horas.
- ✓ Infraestructura realizada y a desarrollar para un emprendimiento world class (saneamiento y tratamiento de efluentes, agua corriente y de riego, pavimentación, alumbrado, áreas verdes parquizadas, deportes, etc.)
- ✓ Management y staff de primera línea.
- ✓ Sponsors con trayectoria y sustento.

Análisis Interno FODA:

A continuación se presenta un análisis interno de la Empresa:

Fortalezas

- Oferta de productos diversificada en lotes, chacras y PH, con distintos targets de cliente bien identificados.
- Primer emprendimiento urbanístico del Uruguay, consolidado y en funcionamiento. Sinónimo de éxito.

- Se utiliza como residencia.
- Primer campo de golf en el departamento de Canelones, es el segundo en importancia en el área metropolitana.
- Inversión privada de propietarios mayor a 130 millones de dólares.
- Carácter único del desarrollo por su escala.
- Marco legal asegura escrituración inmediata.
- Club de Campo: seguridad las 24 horas.
- Servicios y saneamiento privado.
- A 5 minutos del aeropuerto, a 15 minutos de Montevideo y a 1 hora de Punta del Este.
- Cercanía Zonamérica y Parque de las Ciencias.
- Nuevos desarrollos viales han mejorado los accesos al emprendimiento (doble vía ruta Interbalnearia, perimetral a Montevideo, repavimentación del Cno. De Los Horneros).

Oportunidades

- Crecimiento club de golf.
- Tendencia de expatriados a vivir en este tipo de desarrollos.
- Descentralización y traslado de viviendas de Montevideo y Carrasco.
- La zona se está posicionando como destino de este tipo de inversiones.
- La seguridad jurídica, financiera y económica de Uruguay, ha captado grandes inversiones de diferentes procedencias.
- Nuevos conceptos de negocio a través del desarrollo de proyectos en propiedad horizontal (en adelante "media densidad").

Debilidades

- Competencia con desarrollos más cercanos a Montevideo.
- Distancia de 28 Km. al centro de Montevideo (Ciudad Vieja)

Amenazas

- Falta de desarrollo de servicios de educación primaria y secundaria en la zona.
- El propio desarrollo de los proyectos de La Tahona, genera expectativas de alza en los precios de la tierra para propietarios de la zona.
- Mayor desarrollo de la competencia en la zona.

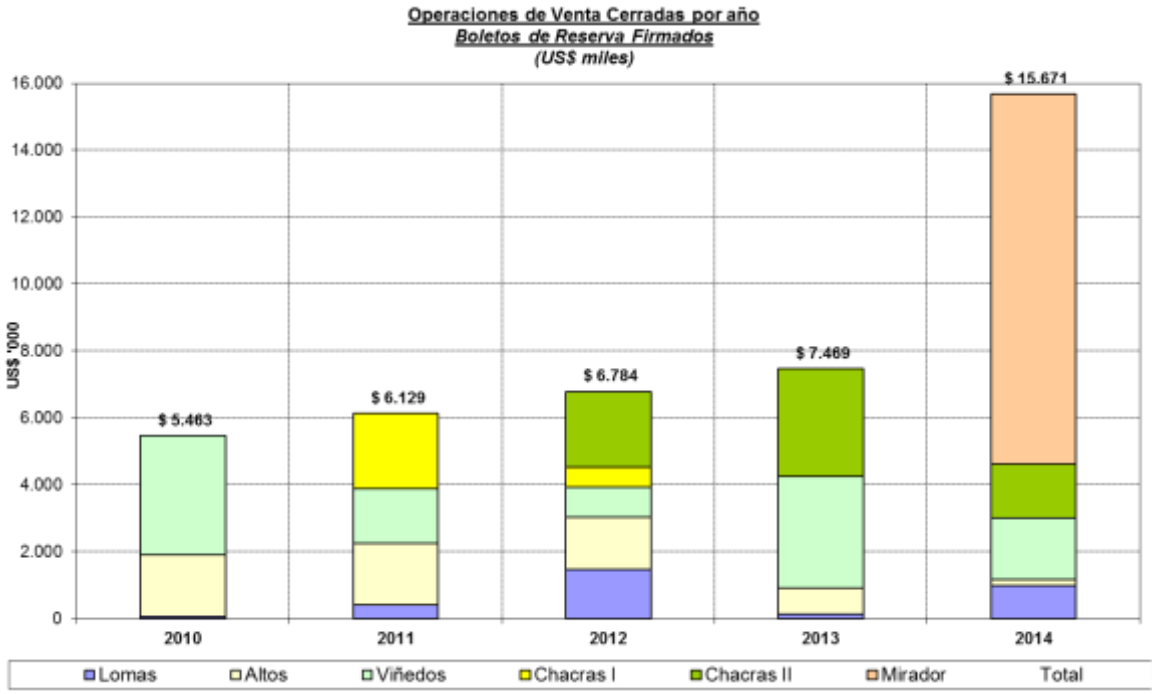
Performance Reciente

a. Performance Comercial:

Desde el año 2010 el grupo La Tahona evidenció un crecimiento en sus operaciones de venta anuales, en función de los diversos nuevos lanzamientos que fue realizando. En 2014 las ventas contratadas (boletos de reserva concretados a través del pago de una seña inicial) ascendieron a US$ 15.7 MM con un crecimiento del 110% respecto de del año anterior. Durante 2014 se cerraron operaciones de venta a través de la firma de boletos de reserva por 230 unidades, que representaron 337.212 m^2. Esto comparado con operaciones por 44 unidades y 176.800 m^2 realizadas en 2013.

Las ventas de productos "lotes" representaron en 2014 un 89,7% de las ventas totales, siendo el restante 10,3% correspondiente con la venta de chacras. Dentro de los lotes vendidos, cabe destacar la participación del barrio Mirador, cuyas ventas representaron un 78,6% del total.

Adicionalmente, en Dic-14 se inauguró el centro comercial (La Tahona Plaza), que cuenta con supermercado, boutique de carne, heladería “Las Delicias”, restaurant, Abitab y cajero bancario, entre otros servicios. El proyecto ha sido desarrollado por un grupo de inversores particulares, con quienes se acordó el uso de la marca La Tahona.



El precio promedio del m^2 vendido alcanzó los U$S 46,47, frente a U$S 42,24 del ejercicio 2013. Las ventas de lotes se concretaron en promedio a 54,8 US$/m^2, mostrando una reducción reducción frente al año 2013, que se explica por la alta participación en las ventas en los precios en algunos proyectos, explicado por el mix lanzado a la venta (Viñedos y Altos). Las ventas de chacras alcanzaron los 20,0 US$/m^2, inferior a los U$S 25,0 del año 2013, principalmente debido a la venta de chacras de mayor superficie unitaria.

Operaciones Cerradas (Boletos de Reserva)

Barrio	Operaciones Cerradas en 2013 (12 meses)				Operaciones Cerradas en 2014 (12 meses)			
	Q unid	*Total M2*	US$ x M2	MONTO US$	Q unid	*Total M2*	US$ x M2	MONTO US$
Lotes								
Lomas	1	*902*	$ 132,24	119.223	5	*6.730*	$ 146,05	982.876
Altos	8	*10.311*	$ 77,32	797.222	2	*2.465*	$ 71,68	176.654
Viñedos	32	*36.519*	$ 91,06	3.325.382	18	*20.662*	$ 89,29	1.845.032
Mirador					203	*226.539*	$ 48,78	11.050.132
Total Lotes	41	*47.732*	$ 88,87	4.241.827	228	*256.396*	$ 54,82	14.054.694
Chacras								
Chacras I	-	-	-	-	-	-	...	-
Chacras II	3	*129.068*	25,00	3.226.700	2	*80.816*	20,00	1.616.320
Total Chacras	3	*129.068*	$ 25,00	3.226.700	2	*80.816*	$ 20,00	1.616.320
Totales	**44**	***176.800***	**$ 42,24**	**7.468.527**	**230**	***337.212***	**$ 46,47**	**15.671.014**

En el año 2014 se lanzó la venta de Mirador de La Tahona, que representó un éxito absoluto en la cantidad de operaciones concretadas en pre – venta. De los 277 lotes disponibles de las Etapas 1, 2 y 3, al 31-12-2014 se habían cerrado operaciones de venta por 203 lotes, lo que representa una venta total de US$ 11,0 MM. De estas ventas, un 37,1 % se cobró al contado, un 14,5% se cobrará al escriturar y el restante 48,4% fue financiado a plazo por la empresa.

b. Performance Financiera:

Resultados Financieros

Las ventas del ejercicio son contabilizadas al momento de llevar a cabo la escrituración (o cierre notarial) de la operación de venta. De esta forma, en el ejercicio 2014 se contabilizaron Ingresos por Ventas por U$S 8,65 MM, un monto sensiblemente inferior a los U$S 15,7 MM concretados a través de Boletos de Reserva. Ello se debe principalmente a los problemas asociados a la inscripción en los Registros de Propiedad que se presentaron a fines del 2014.

El EBITDA del ejercicio se mantuvo en US$ 4,07 MM, similar a los U$S 3,95 MM registrados en el ejercicio 2013.

Las mayores ventas concretadas en el ejercicio a través del éxito comercial de Mirador, se traducen en un incremento en la cartera de créditos, pasando de U$S 7,2 MM al cierre del ejercicio 2013 a U$S 16,4 MM al cierre del 2014.

Inversiones

Desde 2010 a la fecha, el total de inversiones en obras de urbanización y adquisición de tierras superó los US$ 10 MM. La mayor parte de las inversiones correspondientes a los proyectos lanzados comercialmente en este periodo ya fue realizada. Las adquisiciones de tierras para

nuevos desarrollos del último trimestre de 2013 representaron un total de US$ 4.5 MM, según se detalla a continuación.

- La Toscana : U$S 0,56 MM
- La Tahona II : U$S 0,77 MM
- Mirador : U$S 3,17 MM (adquisición de Olbinco SA U$S 1,98 MM más pasivos)

Saldos de Precio

Una característica esencial del negocio de desarrollo inmobiliario es la transformación de la tierra (a través de la urbanización y posterior comercialización de unidades con financiación) en créditos por saldo de precio generalmente pagadero en cuotas mensuales incorporando una tasa de interés. Estos saldos de precio se instrumentan por medio de la firma de Promesas de Compraventa y Boletos de Reserva. En caso que el comprador no cumpla, la Empresa no solo recupera la unidad vendida, sino que también los montos abonados por el comprador quedan a su favor. Ello se traduce en un nivel de incobrabilidad prácticamente nula.

Al 31-Dic-14 la Empresa cuenta con una cartera de cuotas financiadas a vencer que alcanza los **U$S 14,3 millones,** de los cuales los US$ 7,8 millones cedidos en garantía de diversas obligaciones financieras se liberarán al cancelarse las mismas con los fondos provenientes de la Emisión (ver "Uso de los Fondos"). Se resume a continuación el cronograma de cobro de estos créditos:

Créditos por Saldo de Precios al 31-Dic-14

Concepto		(U$S)
A vencer en 2015		
2015	**Total**	**3.371.238**
Años Posteriores		
2016		2.773.815
2017		2.647.229
2018		1.820.638
2019		857.821
2020		915.736
2021		851.319
2022		391.956
2023		391.956
2024		239.095
2025		9.685
Años Posteriores	**Total**	**10.899.249**
Financiacion en Cuotas al	**31-dic-14**	**14.270.486**

(Nota: Los valores del cuadro anterior incluyen los saldos de precios a cobrar que al 31.12.14 estaban instrumentados como boletos de reserva, cuya contabilización se realiza en el momento de firma de las promesas de compra-venta. Ver nota 8.2 de los Estados Contables Consolidados al 31.12.14).

Resumen de los principales Indicadores Financieros de la Empresa

	31-dic-10	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-13	31-dic-14
ESTADO DE RESULTADOS:					
Ingresos por Ventas	1.498.957	4.346.393	8.469.883	9.128.335	8.645.109
Costo de Ventas	(517.482)	(1.494.447)	(1.898.472)	(1.926.322)	(1.862.880)
Resultado Bruto	981.475	2.851.946	6.571.411	7.202.013	6.782.229
Gastos y Resultados Diversos	(1.697.224)	(2.272.337)	(3.149.320)	(3.249.759)	(2.746.110)
EBITDA	(715.749)	579.609	3.422.091	3.952.254	4.036.119
Amortizaciones	(1.015)	(19.782)	(22.326)	(30.096)	(39.562)
Resultados Financieros	(287.707)	(725.420)	(512.223)	(588.078)	(297.189)
Resultado Antes de Impuestos	(1.004.471)	(165.593)	2.887.542	3.334.080	3.699.368
IRAE	282.907	17.792	(854.160)	(665.633)	(2.091.438)
Resultado Neto	(721.564)	(147.801)	2.033.382	2.668.447	1.607.930
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL:					
Activo	14.701.046	14.373.697	17.405.363	20.724.856	27.571.667
Disoponibilidades	2.907.369	732.888	376.993	329.219	750.487
Créditos	1.173.977	2.376.143	5.586.046	7.878.298	10.818.088
Bienes de Cambio	9.668.399	10.158.351	9.889.237	11.193.917	13.086.021
Bienes de Uso	615.322	615.868	671.263	804.925	1.409.490
Otros Activos	335.979	490.447	881.824	518.497	1.507.581
Pasivo	10.427.842	10.006.997	11.005.281	11.656.327	16.850.996
Deudas Comerciales	284.550	316.169	349.018	622.359	411.708
Deudas Financieras	9.642.798	8.379.937	8.431.168	8.086.915	9.472.382
Deudas Diversas	500.494	1.310.891	1.147.474	1.828.982	3.870.928
Otros Pasivos	-	-	1.077.621	1.118.071	3.095.978
Patrimonio Neto	4.273.204	4.366.700	6.400.082	9.068.529	10.720.671
Deuda Financiera/ Activos	65,6%	58,3%	48,4%	39,0%	34,4%
Deuda/EBITDA	-13,47	14,46	2,46	2,05	2,35

c. Permisos y aprobaciones obtenidas.

Desde el punto de vista regulatorio, desde el 2010 a la fecha la compañía ha alcanzado los siguientes hitos respecto a los distintos desarrollos más recientes:

- Obtención de la aprobación del Plano de Fraccionamiento y Mesura de Viñedos.
- Obtención del fraccionamiento de Chacras II en unidades de 3 Hs.
- Obtención del fraccionamiento de Mirador – Etapas 1 y 2,
- Promoción del proyecto de La Toscana por la Agencia Canaria para el Desarrollo y obtención de todas las aprobaciones necesarias para comenzar la construcción.

d. Hechos relevantes

Consolidación en Runtuna S.A

En Dic -14, las actividades de desarrollo de proyectos inmobiliarios ha quedado consolidada bajo la sociedad Runtuna S.A. Dicha consolidación se ha llevado a cabo mediante:

- Un aporte del 100% de las acciones de Olbinco S.A (sociedad que desarrolla Mirador de la Tahona).
- La adquisición del 75% de las acciones de Claudere S.A, sociedad que cuenta con una opción de compra irrevocable sobre la tierra en la que se desarrollará el proyecto Lagos de La Tahona.

Distribución de Dividendos

Con fecha 08/04/2015, se aprobó en Asamblea Ordinaria de Accionistas la distribución de dividendos por un monto total de U$S 3.300.000. Dicha distribución se llevará a cabo sobre los resultados acumulados de la Empresa al 31/12/14, en cumplimiento con las restricciones impuestas de esta emisión.

II.II. ESTRUCTURA SOCIETARIA DEL EMISOR

Sociedades Controladas:

RUNTUNA es controlante de las siguientes empresas operativas**:**

- 100% de participación en FITREY S.A, una sociedad anónima uruguaya.
- 100% de participación en MORAINE S.A, una sociedad anónima uruguaya.
- 100% de participación en OLBINCO S.A., una sociedad anónima uruguaya.
- 100% de participación en ELYSEN S.A., una sociedad anónima uruguaya.
- 75% de participación en CLAUDERE SA, una sociedad anónima uruguaya.

FITREY es una sociedad uruguaya, creada en el año 2008, bajo la cual se desarrollan los clubes de campo Lomas de la Tahona I ("Lomas I") y Altos de La Tahona ("Altos").

MORAINE es una sociedad uruguaya creada en el año 2007, bajo la cual se desarrollan los clubes de campo Viñedos de la Tahona y Chacras de la Tahona I.

OLBINCO es una sociedad uruguaya creada en el año 1996 e incorporada a RUNTUNA en el año 2014. Es propietaria de 50 Hs linderas a Lomas de la Tahona I, en donde se está desarrollando el Club de Campo Mirador de la Tahona.

ELYSEN S.A es una sociedad uruguaya creada en el año 2008, bajo la cual se desarrollarán los proyectos Lomas de la Tahona II ("Lomas II") y Chacras de la Tahona II ("Chacras II").

CLAUDERE es una sociedad constituida en el año 2012, y es propietaria de los derechos para el desarrollo del emprendimiento Lagos de La Tahona y una opción de compra sobre la tierra en que se desarrollara el mismo.


BENSON
Development Ltd
(Belize)
100%
Runtuna
SA
Masdelar
SA
Empresas Operativas
100%
Olbinco SA
Urbanizaciones
en Desarrollo
MiraDor de la Tahona
Lomas de la Tahona II (*)
(*) Lomas II (a definir vehiculo)
100%
FitRey SA
Urbanizaciones
Lomas de La Tahona
Altos de La Tahona
Infraestructura Propia
CH Lomas y cancha 18 hoyos
CH Altos y cancha 9 hoyos
A desarrollar
7.894 M2 Hotel en Lomas
100%
Moraine SA
Urbanizaciones
Viñedos de La Tahona
Chacras de La Tahona I
Infraestructura Propia
Casa de Guarda+area viñas
7.2 Has de Olivares
A desarrollar por Runtuna
La Toscana (3 Has disp)
100%
Elysen SA
Urbanizaciones
a desarrollar
Lomas de la Tahona II (*)
(51.8 Has disponibles)
Chacras de La Tahona II
(45.5 Has disponibles)
75,00%
25,00%
Claudere SA
A Desarrollar
Lagos de La Tahona
(44 Has reservadas)

Accionistas:

El Capital Social Autorizado de Runtuna S.A. asciende a la suma de $U 150.000.000 (pesos uruguayos ciento cincuenta millones), y su capital integrado al 31 de diciembre de 2014 asciende a la suma de $ 100.009.421 (pesos uruguayo cien millones nueve mil cuatrocientos veintiuno).- no existiendo suscripciones pendientes.

Runtuna S.A pertenece en su totalidad a Benson Development Limited ("BDL"). BDL es una sociedad organizada y debidamente incorporada bajo la Ley de Compañías de Negocios Internacionales, Capitulo 270 de las Leyes de Belice versión modificada del 2000 y registrada bajo el número oficial 70.339 desde el 20 de febrero de 2008, con oficinas registradas en Jasemine Court, 35 Regent Street, P.O. Box 1777, Belize City.

Los principales sponsors de La Tahona son: Sr. Félix Leandro Añón, Sr. Roberto Vivo Chaneton, y el Sr. Carlos Páez Rodríguez. A continuación se presenta una breve descripción de la trayectoria empresarial de cada uno de ellos.

Félix Leandro Añón

Félix Leandro Añón, es un empresario uruguayo que fundó la empresa Compañía de Inversiones Montevideo (CIM) conjuntamente con un grupo de profesionales uruguayos hace más de diez años. Dicha empresa, que se define como una "boutique de inversiones", se especializa en la promoción y desarrollo de emprendimientos así como la venta, fusión y adquisición de empresas. CIM tiene una larga experiencia en el negocio de real estate en Uruguay, habiendo desarrollado emprendimientos pioneros en el país desde hace 10 años. 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 por CIM:

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

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

- El Sitio Uruguay S.A. (Internet): Accionista Fundador.
- Sarandí Comunicaciones (Radio): Proyecto de compra, reestructura y venta. Propietario de Radio Sarandí AM 690, Sport 890, Disney FM 91,9.
- Claxson S.A. (TV): Accionista Fundador.

Roberto Vivo Chaneton es un empresario uruguayo con vastos desarrollos en diversas empresas en todo Latinoamérica. Desde septiembre de 2001, se desempeña como Chairman y Chief Executive Officer de Claxson S.A., empresa multimedia que posee diversos canales de televisión por cable que se distribuyen en Latinoamérica y a la vez controla y opera DLA, empresa líder en la prestación de servicios Pay per View" y "Video on Demand" en

Latinoamérica. Previo a su incorporación a Claxson, fue cofundador y ocupó el cargo de Deputy Chief Executive Officer de IMPSAT Fiber Networks, un proveedor líder en servicios de telecomunicaciones e IT corporativa en Latinoamérica. A su vez, fue cofundador y Chairman de El Sitio Inc., una compañía líder de medios de Internet. Actualmente, es Presidente de FAICSA, una empresa cuya actividad original se centraba en obras públicas y luego fue rediseñada con foco en señalización vial. Cabe destacar que entre sus muchos logros, concluyó con éxito las ofertas públicas iniciales de acciones (IPO´s) de El Sitio e IMPSAT Fiber Networks en el NASDAQ National Market con menos de 60 días entre una y otra: El Sitio el 10 de diciembre de 1999 e IMPSAT el 31 de enero de 2000.

Carlos Páez Rodríguez

Carlos Páez Rodríguez es un empresario uruguayo con extensa experiencia en publicidad, comunicación y relaciones públicas de empresas privadas de diversa índole. Como Técnico Agropecuario, se dedicó por más de una década a la administración de diversos establecimientos agropecuarios en el país. Fue a partir del año 1985 que comenzó su actividad como relacionista público trabajando en el Complejo Turístico de Casa-Pueblo en Punta del Este. Durante esa época, fue el gestor de la transacción comercial entre el grupo Cavaliere Tiempo Compartido y Casapueblo, hoy Club Hotel Casapueblo. Asimismo, colaboró con la instrumentación y redacción del primer contrato de tiempo compartido del Uruguay. Durante la década de los 90´s fue encargado de las relaciones públicas de empresas tales como: Fiorucci, YPF Argentina, Máxima AFJP, Sancor Argentina, L.A. Gear, Brahma, New Balance, La Litoraleña, Ferrero Rocher Internacional, etc. Luego de sus estudios en Marketing de Servicios cursados en la University of Georgia (EEUU, 1992), ingresó en la actividad publicitaria formando parte del equipo creativo de Nivel Publicidad. Ocupó el cargo de director de la empresa Bates Uruguay Publicidad, y fundó su propia agencia, Rating Publicidad & Asociados (donde también se desempeñó como director). Tuvo bajo su manejo las cuentas de importantes empresas tales como: Belmont House Hotel, Zona Franca de Rivera, Claldy, Cativelli Hnos., Ferrero Rocher, Brahma Uruguay, etc. En el año 1996 fundó su propia empresa en Consultoría en Comunicación y Relaciones Públicas, Blooming Corporation, la cual sigue dirigiendo hasta el día de hoy. Paralelamente, desarrolla actividades como conferencista desde el año 1998. Ha brindado conferencias motivacionales en América y Europa, y ha participado como panelista invitado a varios programas de TV en España, Alemania, EE.UU., Chile, Argentina, México, Japón y Hong Kong.

II.III. COMPOSICIÓN DEL PERSONAL SUPERIOR DE LA EMPRESA

Directorio:

El Directorio de RUNTUNA está compuesto por las siguientes personas:

Presidente:	Guillermo Valentín Pardo
Vicepresidente:	Nicolás Añon
Director:	Máximo Jonas
Director:	Ignacio Añon
Director:	Mariel Ramos

Guillermo Valentín Pardo, ejecutivo argentino con extensa experiencia en la planificación, diseño y puesta en marcha de proyectos de inversión en su país y la región. Como Licenciado en

Administración se ha especializado en modelar planes de negocios, proveer la estructura financiera adecuada y participar en la implementación y puesta en marcha de proyectos. Participo a lo largo de los 90´ en el desarrollo de Impsat con un rol directo y activo desde su posición de responsable de Planeamiento en el armado del su estructura de financiamiento en cada una de las etapas de su crecimiento regional a través de obtención de líneas de entidades multilaterales, colocaciones privadas de capital, emisión de bonos corporativos y la emisión de acciones en el NASDAQ, culminando con la venta de la compañía en May•07.En la década de 1980, como responsable financiero del Grupo Di Tella, llevo adelante la estructuración de proyectos de inversión en plantas de GNC (Gas Natural Comprimido) en Argentina y Bolivia. Ha complementado su actividad empresarial con su participación como consejero de la Universidad Di Tella, oficial de programas de la UNOPS y asesoramiento para diversas empresas en Argentina, Uruguay y Europa.

Nicolás Añon, comenzó su carrera profesional trabajando para Compañía de Inversiones Montevideo, en distintas tareas administrativas y en 2010 se incorporó como Director de Marketing, asumiendo la responsabilidad de la comunicación de la empresa a la edad de 29 años. Desde el 2014 se agregó a sus responsabilidades el Área Comercial de la empresa, desarrollando el lanzamiento comercial del proyecto Mirador de La Tahona.

Carlos Páez Rodríguez (ver antecedentes de sponsors).

Ignacio Añon: Desde el 2009 hasta el 2013 fue integrante de la ONG PROJECT AMAZONAS desempeñándose como coordinador de Proyecto en el Rio Orusa (Perú) enfatizado en la preservación de 200 hectáreas de bosque primario en la estación Madre Selva, y 4010 hectáreas de áreas comunales, incluyendo 3 comunidades: Santo Tomas, Comandancia y Nuevo Israel.

Mariel Ramos, Desde el año 1990 integra el Staff Gerencial de la Empresa, desempeñando actualmente el cargo de Controller, y desde el año 2009 ocupa un lugar en el directorio.Es asimismo Socia de Compañía de Inversiones Montevideo S.A., empresa dedicada a la promoción y desarrollo de emprendimientos, venta, fusión y adquisición de empresas, con fuerte participación en el negocio de real state en el departamento de Canelones, que ha desarrollado varios desarrollos urbanísticos. Por otra parte, ocupó cargos de responsabilidad en áreas administrativo-financieras de El Sitio Uruguay S.A (internet) y Sarandí Comunicaciones (internet).

Comité de Auditoria y Vigilancia:

El Comité de Auditoria y Vigilancia esta integrado por las seguintes personas:

Dr. Pablo Sequeira (Síndico), Socio y Director del Estudio Posadas, Posadas & Vecino, el Dr. Sequeira es reconocido especialista en derecho bancario y de los mercados de capitales con más de 15 años de experiencia en derecho corporativo y finanzas y una carrera en el mundo académico como autor de diversos artículos de su especialidad y aspirante a profesor adjunto en la Universidad de la República en la materia de Derecho Bancario. Fue gerente de asuntos legales del Nuevo Banco Comercial S.A., y ha sido director de varias instituciones financieras, tales como Visanet Uruguay, Comercial Administradora de Fondos de Inversión, y actualmente es director de Microfinanzas del Uruguay S.A. y de Fiduciaria Posadas & Vecino S.A. Por último, el Dr. Sequeira obtuvo el Master en Derecho de la Empresa en el Instituto de Estudios Empresariales de la Universidad de Montevideo.

Cr. Julio Filippini, profesional egresado de la UDELAR como Perito en Economía y Administracion y como Contador Público. Se ha desarrollado profesionalmente en diferentes entes del estado, en los sectores de auditoría y fiscalización. Dichos entes son: Contaduría General de la Nación, Dirección General Impositiva, Auditoría Interna de la Nación y a la fecha desempeña tareas como Contador General en la Intendencia Municipal de Canelones. En el sector privado, es socio del Estudio Contable Cr. Julio Fillipini.

Cra. Jimena Bollati, profesional egresada de la Universidad ORT Uruguay como Contador Público especializada en el área de Administración y Finanzas. Se ha desarrollado laboralmente en estudios contables e instituciones bancarias en las áreas de asesoramiento fiscal, contable y laboral. Actualmente se desempeña como Contador Público en el Estudio Contable.

Gerencias:

La gerencia de RUNTUNA está compuesta por las siguientes personas:

Gerente General:	Félix Leandro Añón Elcarte
Gerente de Administración y Finanzas:	Guillermo Valentín Pardo
Gerente Comercial/Marketing:	Ana Mangini
Gerente de Planificación Urbanística y Obras:	Rossina Arduino.

Félix Leandro Añón Elcarte (ver antecedentes de sponsors)

Guillermo Valentín Pardo (ver antecedentes de directores)

Ana Mangini, comenzó su vinculación con el Grupo La Tahona en 1997, como responsable del Área de Relaciones Públicas de La Tahona Golf Club SAD. Actualmente se desempeña como Gerente Comercial de La Tahona, teniendo a cargo la coordinación del equipo comercial, el cual realiza la planificación, gestión y asesoramiento en la comercialización de los diferentes desarrollos inmobiliarios de la Empresa.

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".

II.IV. CONTINGENCIAS LEGALES

En cumplimiento de la normativa vigente en materia de emisión de Obligaciones Negociables informamos que no existen a la fecha reclamaciones judiciales o extrajudiciales materiales contra Runtuna S.A.

En lo que respecta a los deudores comerciales de la empresa, incluidos los que se encuentran en trámite concursal, los montos de dichos adeudos, y fundamentalmente las condiciones y características de los mismos, no supone perjuicios de consideración para la compañía.

II.V. OBJETO DE LA EMISIÓN

Los objetivos planteados por la empresa para la emisión de Obligaciones Negociables Convertibles se pueden resumir en los siguientes puntos:

1. Financiamiento de la expansión de la empresa: Aproximadamente un 50% de los fondos provenientes de la emisión serán volcados a la adquisición de activos (tierras e inversiones en infraestructura) para los distintos proyectos a lanzar mencionados anteriormente.

2. Reestructuración de Pasivos Financieros: El éxito comercial alcanzado por la empresa en los últimos años ha llevado a una situación en la que los Pasivos Financieros de la misma no acompañan la realidad de la empresa en cuando al costo de deuda, plazos y garantías afectadas. Tal es el caso de las Obligaciones Negociables en emitidas en el año 2010, cuyas garantías afectadas representan actualmente 3 veces el saldo de dicha deuda.

3. Apertura del Capital de la empresa: La empresa considera que la forma óptima para financiar sus operaciones en el largo plazo es mediante la emisión de capital. Dado el incipiente desarrollo del mercado de valores en la emisión de acciones, la empresa considera que la mejor forma de alcanzar este objetivo es mediante la emisión de Obligaciones Negociables, que luego podrán ser convertidas en acciones ordinarias de la empresa a opción del inversor. De esta forma, los inversores podrán interiorizarse sobre la situación de la empresa, el cumplimiento de los objetivos trazados y la creación de valor para el accionista mediante la concreción de nuevos proyectos y productos.

III. LA EMISIÓN

III.I. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

Los títulos a emitir serán obligaciones negociables escriturales convertibles en acciones ordinarias y con un valor nominal unitario de U$S 1.000, emitiéndose un total de 20.000 títulos.

El ratio de conversión establece a priori las condiciones económicas que enfrentará el emisor al momento de ejercer la opción de conversión sobre la base de un precio de suscripción equivalente al 100% del valor nominal de los títulos. Bajo dicho supuesto, en caso que el 100% de los tenedores ejerzan la opción de convertir, la participación final en la Compañía a obtener será del 23,50% del capital accionario. Ello representa una valuación implícita de la empresa post – conversión de U$S 85,2 millones. En caso que el porcentaje de tenedores que ejerzan la opción de convertir sea menor al 100%, la participación de los inversores en el capital post – conversión se reducirá de forma proporcional.

El Capital Autorizado de la Compañía a la fecha de esta emisión es de $U 150.000.000 (equivalente a U$S 7.375.327 al tipo de cambio de cierre del 31 de diciembre de 2014), mientras que el Capital Integrado es de $U 100.009.421 (equivalente a U$S 4.916.885 al tipo de cambio del 31 de diciembre de 2014), representado en acciones de 1 $U.

La conversión de los títulos en acciones implica la emisión de nuevas acciones ordinarias de la Compañía que serán suscritas por los tenedores de las Obligaciones Negociables Convertibles que hagan uso de la opción. El número máximo de acciones a emitir será de 30.720.000 acciones de 1 $U.

De esta forma, al momento de abrirse el Periodo de Conversión, la empresa cuenta con suficiente Capital Autorizado para cubrir la eventual conversión del 100% de los tenedores de títulos de esta emisión.

Mantenimiento del Porcentaje de Participación en el Capital:

En caso de que RUNTUNA lleve a cabo uno o varios aumentos de su capital integrado entre la fecha de emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles y el Período de Conversión, el Emisor adecuará el Ratio de Conversión de una forma tal que las acciones sujetas a conversión, representen el 23,50% del capital accionario.

Cotización de las Acciones de RUNTUNA S.A:

Siendo uno de los objetivos principales de esta emisión, la Compañía se compromete a llevar a cabo todas las gestiones necesarias para disponer de todas las autorizaciones requeridas para la cotización de sus Acciones Ordinarias al momento de abrirse el Periodo de Conversión.

De esta forma, al momento de abrirse dicho periodo, el inversor podrá enfrentar las siguientes situaciones:

a. Que el capital de la empresa ya se encuentre en circulación (cotizando).
b. Que la cotización se lleve a cabo en el mismo momento que se abra el Periodo de Conversión.

III.II. AGENTES INTERVINIENTES

La estructura que sustenta la emisión de estas Obligaciones Negociables Convertibles, incluye la participación de los siguientes agentes:

Organizador: Posadas & Vecino Negocios S.R.L.

Asesor Legal: Estudio Posadas, Posadas & Vecino

Agente de Registro: Bolsa de Valores de Montevideo.

Agente de Pago: Bolsa de Valores de Montevideo.

Representante de Obligacionistas: Bolsa de Valores de Montevideo.

Fiduciario del Fideicomiso de Garantía: Fiduciaria Posadas & Vecino.

Underwriters de la emisión: Puente Corredor de Bolsa S.A y Rospide Corredor de Bolsa S.A

III.III. GARANTIAS DE LA EMISIÓN

En garantía del pago de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables Convertibles se ha constituido el "*Fideicomiso de Garantía RUNTUNA*", sobre el cual el Emisor transfirió los siguientes activos:

a) <u>Inmuebles (Tierra):</u>

Los Inmuebles fueron transferidos al referido fideicomiso por sociedades subsidiarias de RUNTUNA. El valor total de los Inmuebles cedidos al fideicomiso al momento de emitir, de acuerdo con la tasación profesional de Gustavo y Dante Iocco presentada en el Anexo 12, es de U$S 28.741.000.

Tierras a Incorporar al Fideicomiso de Garantía

Descripción / Padron		Desarrolador	Superficie M2	Valuacion US$/M2	Valuacion US$ Totales
Activos de Uso Exclusivo					
Cancha de Golf Lomas	*AF 001*	Fitrey	496.814	$ 22,00	10.930.000
ClubHouse Lomas	*AF 002/3*	Fitrey	16.699	$ 132,04	2.205.000
Driving	*AJ 001*	Fitrey	3.166	$ 148,43	470.000
Cancha de Golf Altos	*100658 C013*	Fitrey	47.022	$ 31,30	1.472.000
ClubHouse Altos	*100658 C013*	Fitrey	3.129	$ 162,97	510.000
Olivares	*51856*	Moraine	36.490	$ 18,31	668.000
	Activos de Uso Exclusivo		603.321	$ 26,94	16.255.000
Tierra a Desarrollar					
Destinadas a Chacras II *(Ch 16, 17, 18, 20, 21, 22 y 23; ocho padrones)* *Padrones # 70725, 70726, 70727, 70729, 70730,70731, 70732 y 59228*		Elysen	281.853	$ 20,60	5.806.000
Destinadas a Chacras II	*59228*	Elysen	50.000	$ 20,60	1.030.000
Destinadas a Lomas II *(Ch 8, 9, 10, 11 y 12; cinco padrones)* *Padrones # 70717, 70718, 70719, 70720 y 70721*		Elysen	209.795	$ 20,78	4.360.000
	Tierra a Desarrollar		541.648	$ 20,67	11.196.000
Lotes listos para comercializar					
9 lotes de Lomas I (ver detalle)			12.503,64	$ 103,17	1.290.000
	Lotes listos para comercializar		12.504	$ 103,17	1.290.000
Tierras a Incorporar al Fideicomiso de Garantía			1.157.473	$ 24,83	**28.741.000**

b) Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Cuentas por Cobrar"),

Se han transferido al Fideicomiso de Garantía créditos emergentes de las promesas de enajenación de inmuebles a largo plazo por un total de al menos U$S 5.712.678. Estas Cuentas a Cobrar tienen vencimiento a partir de jul – 2015.

Saldos de Precio a ceder al Fideico Runtuna II

Vencimiento	TOTAL	Etapas 1 y 2	Etapa 3
2do Sem '15			
jul/15	98.878	58.665	40.213
ago/15	78.143	55.093	23.050
sep/15	78.143	55.093	23.050
oct/15	78.143	55.093	23.050
nov/15	78.143	55.093	23.050
dic/15	84.013	55.093	28.920
Jul-Dic '15	**495.463**	**334.130**	**161.333**
Por año			
2016	921.168	659.827	261.341
2017	897.989	645.648	252.341
2018	872.999	632.398	240.601
2019	688.562	447.961	240.601
2020	411.670	293.186	118.484
2021	392.004	289.284	102.720
2022	392.004	289.284	102.720
2023	392.004	289.284	102.720
2024	239.129	136.409	102.720
2025	9.687	-	9.687
TOTAL	**5.712.678**	**4.017.411**	**1.695.267**

Valor Inicial de las Garantías: El valor total de los activos cedidos al fideicomiso al momento de emitir es de U$S 34.453.678. De esta forma, la garantía en Inmuebles y Cuentas por Cobrar representa un 172% (ciento setenta y dos por ciento) del monto total a emitir.

Sustitución de Garantías: RUNTUNA se reserva el derecho a sustituir, total o parcialmente los activos cedidos al fideicomiso. Dicha sustitución se llevará a cabo a través de una ponderación en el valor de tales activos, tomándose los Inmuebles al 70% (setenta por ciento) de su valor de tasación, las Cuentas por Cobrar al 80% (ochenta por ciento) de su valor nominal y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento) de su valor. La sumatoria de los bienes fideicomitidos conforme los criterios de valuación antedichos deberán tener en todo momento una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado.

Como referencia al valor de los Inmuebles se tomará en cuenta la tasación profesional entregada anualmente al Auditor Externo sobre la totalidad de Inmuebles de RUNTUNA. Dicha tasación profesional será actualizada como mínimo anualmente y entregada al Fiduciario.

Adecuación de Garantías: RUNTUNA se reserva el derecho a adecuar la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía luego de realizada cualquier amortización. Dicha adecuación no podrá realizarse de un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al capital pendiente de amortizar, según las ponderaciones mencionadas anteriormente. Asimismo, y para valuar los Inmuebles, se tomará la última valuación realizada al momento de solicitarse la adecuación referida.

Subsidiariedad:

Conforme con el Documento de Emisión (ver Anexo 1), art. 26, se establece que las sociedades Fitrey S.A, Moraine S.A, Elysen S.A, Olbinco S.A y Claudere S.A, responderán subsidiariamente por el repago de las Obligaciones Negociables.

III.IV. RIESGOS ASOCIADOS A LA EMISIÓN

La estructuración de estas Obligaciones Negociables Convertibles 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 sus subsidiarias 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.

- ***Riesgos de cambios Macroeconómicos:***

Los resultados de las operaciones y la situación patrimonial de RUNTUNA 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 y las subsidiarias 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 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 y chacras.

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

El Emisor y las subsidiarias están sujetos 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 y/o las subsidiarias.

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 y/o las subsidiarias 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.

- ***Los terrenos sobre los que podría el Emisor las subsidiarias desarrollar sus proyectos podrían no estar dentro de la zonificación para los fines del desarrollo inmobiliario proyectado y es posible que no puedan obtener o que sufran demoras en la obtención de los permisos de construcción y otros necesarios.***

Los terrenos o predios donde planea el Emisor y sus subsidiarias desarrollar sus emprendimientos podrían no contar con todos los permisos y autorizaciones de uso de los terrenos, edificación, ocupación y otros permisos y autorizaciones públicas requeridas para poder desarrollar los desarrollos que se proponen. El Emisor no puede asegurar el éxito en sus esfuerzos por obtener la rezonificación y obtener todos los permisos y autorizaciones necesarios o que los esfuerzos de rezonificación y solicitud de permisos no serán demorados más allá de la razonable.

Podría el Emisor verse afectados en caso de existir una suspensión en el otorgamiento de permisos de construcción y por leyes que limiten sus emprendimientos inmobiliarios. En caso de no obtener todos los permisos y autorizaciones gubernamentales necesarios para desarrollar sus proyectos actuales y futuros según lo proyectado, podría verse forzados a realizar modificaciones involuntarias en dichos proyectos o a abandonarlos, lo que podría tener un efecto sustancialmente adverso en su situación patrimonial y financiera y en los resultados de sus operaciones.

- ***Riesgo de ocupación ilegal***

Las propiedades inmuebles propiedad del Emisor y sus subsidiarias 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.

- ***El Emisor y las subsidiarias están expuestos a riesgos asociados con el desarrollo inmobiliario, la construcción y venta de inmuebles.***

El Emisor y las subsidiarias se dedican 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 los lotes a ser vendidos 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 los lotes para vivienda 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 y sus subsidiarias;
- competencia de otros desarrollos para viviendas;
- competencia de otro campo de Golf;
- 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 lotes;
- 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 edificios para 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 sus subsidiarias 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 y sus subsidiarias 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.

- ***Podría no desarrollarse un mercado activo de negociación de las Obligaciones Negociables Convertibles.***

No pueden brindarse garantías de que se desarrollará un mercado activo de negociación de las Obligaciones Negociables Convertibles o, de desarrollarse, que el mismo se mantendrá. Si no se desarrolla un mercado de negociación activo de las Obligaciones Negociables Convertibles o si el mismo no se mantiene, el precio de mercado y liquidez de las Obligaciones Negociables convertibles podrían verse afectados de modo adverso.

- ***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 comprendidos como Bienes Fideicomitidos (según se define en el Prospecto) y que sirven de garantía a la emisión están sujetos a los mismos factores de riesgos regulatorios y de permisos que afectan al Emisor y sus subsidiarias, y sus bienes no 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 créditos cedidos al fideicomiso de garantía como Bienes Fideicomitidos (según se define en el Prospecto) 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 objetos 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 cedidos 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.

Parte significativa de los inmuebles comprendidos como Bienes Fideicomitidos (según se define en el Prospecto) y que sirven como garantía de la emisión, están afectados a un determinado uso exclusivo, como ser cancha de golf, club house, olivares, entre otros, y no están habilitados para su comercialización como lotes con destino viviendas sino solamente al destino indicado. Asimismo, la utilización de dichos inmuebles pueden estar sujetos a un contrato de concesión u operación pre-existente lo que puede implicar serias dificultades para su realización o disminución de su valor de realización.

El Emisor y sus subsidiarias tienen 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.

- ***Riesgo cambio de control***

El Emisor podrá enajenar o gravar parte o todas las acciones de las subsidiarias no existiendo limitantes ni autorizaciones de parte de Obligacionistas.

- ***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 o sus subsidiarias, 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 Convertibles 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.

IV. USO DE FONDOS

A continuación se expone información resumidas sobre el uso estimado de los fondos obtenidos a partir de la emisión, en base a la colocación efectiva del monto máximo a emitir: USD 20 millones. Sin embargo, los fondos efectivos que la Empresa recibirá dependerán de la cantidad del monto efectivamente suscrito. El uso previsto de los fondos que se muestran a continuación está sujeto a cambios en los negocios de la Empresa en general, las condiciones económicas y competitivas, los tiempos y la discreción de la gerencia.

Uso de los Fondos **Valores en Miles de Dólares (US$ '000)**

Concepto		Emision ON´s
Pasivos Financieros	**Deudor**	
Obligaciones Negociables rescate anticipado el 30-Jun	Runtuna	4.000
Costo del rescate 104%		160
Prestamo Puente	Runtuna	5.000
ScotiaBank	Moraine	819
HSBC	Moraine	457
Leasings	Varios	24
Pasivos Financieros		**10.460**
Adquisicion de Activos		
Tierras		
Tierra CasaH (44 Has)	Opcion de Compra a favor de Claudere	3.189
Chacras 9.0 Hs	Opcion de Compra a favor de Elysen	395
		3.584
Obras		
MiraDor		1.800
La Toscana (Infraestructura y Modulo 1)		1.200
Gimnasio ClubHouse (complemento BROU)		500
CasaH (Infraestructura)		1.500
		5.000
Adquisicion de Activos		**8.584**
Capital de Trabajo y Gastos		
Capital de Trabajo		178
Costos y Gastos		779
Capital de Trabajo y Gastos		**957**
Fondos Obtenidos emision ON's (US$ miles)		**20.000**

V. PROYECCIONES FINANCIERAS

Bases de Proyección:

a. Moneda: Los Estados Contables proyectados se presentan en miles de dólares americanos.

b. Momento de la Proyección:

La proyección se realiza tomando como base el período último ejercicio cerrado en diciembre de 2014 y se extiende hasta fin del año 2025.

c. Ingresos:

Los ingresos de la Compañía vienen dado mayoritariamente por la venta de los lotes, chacras y tierra para edificios de media densidad (genéricamente denominadas "unidades") de cada uno de los desarrollos.

- Las ventas se consideran concretadas con la firma del Boleto de Reserva y el cobro de la seña (típicamente el 10%).
- Su contabilización (reconocimiento de ingresos) se realiza en el momento de la firma de la Promesa/Escritura de compra-venta o cierre notarial momento en que se cobra el saldo de precio en el caso de operaciones de contado (aproximadamente un 20/25% de los casos) o un refuerzo hasta completar el 30% para las operaciones financiadas.
- La financiación del 70% restante es en 60 o 120 cuotas mensuales (en una proporción de 60%-40% para cada opción) iguales incluyendo un interés del 6% anual sobre saldos (sistema francés).
- En el caso de la tierra para edificios de media densidad (La Toscana y Urbanización del Lago) hemos proyectado una financiación estándar del 20% al concretarse la venta y el saldo en cuatro años sin intereses.

En relación a los precios de venta por m2 de cada uno de los lotes, los mismos son variables y dependen en primer lugar de la política de comercialización de cada uno de los barrios, y del momento que se efectivice la compra del lote (preventa, o venta una vez terminada la urbanización).

d. Costo de Venta:

Los costos de venta incluyen los costos de la compra de las tierras al que se le suma las inversiones en urbanización que se han realizado sobre los terrenos y se contabiliza en función de los m2 vendidos en cada período.

e. Costos y Gastos:

En el siguiente gráfico se presentan los costos variables y gastos fijos año a año de La Tahona Emprendimientos.

- Los costos variables incluyen costos de venta (comisiones a la fuerza de ventas y gastos de escrituración); expensas, contribución inmobiliaria y ANEP que se calcula sobre los padrones no vendidos y gastos de Marketing.
- Los costos fijos están mayoritariamente integrados por los sueldos del personal del área comercial, financiera y gerentes con las cargas sociales correspondientes. Adicionalmente se contemplan los gastos de pre - expensas por un corto lapso hasta la

conformación de la copropiedades; el sponsoreo y otros gastos de comercialización y publicidad que la empresa destina año a año para darse a conocer en un mercado cada vez más competitivo, los asesores externos (legal, fiscal, notarial y auditoria) y los gastos generales y de administración.

f. Gastos Financieros:

Corresponden principalmente los generados por el devengamiento y pago de los intereses de la emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles y otros pasivos financieros que la empresa mantenga. Los intereses se devengan con las cuotas correspondientes.

g. Impuesto a la Renta Diferido:

El impuesto diferido es reconocido utilizando el método del pasivo basado en las diferencias temporarias entre los valores contables y la valuación de activos y pasivos de acuerdo a las normas fiscales. A los efectos fiscales los ingresos son reconocidos por el método del "percibido", o sea, al momento en que vencen las cuotas de financiación.

h. Estado de Situación Patrimonial:

En relación a los criterios considerados para la elaboración del Estado de Situación Patrimonial, 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.

- Pasivos: Los pasivos se presentan por su valor nominal.

- Bienes de Uso: Los bienes de uso se presentan a su costo histórico, menos depreciaciones acumuladas. Los costos de mantenimiento y reparaciones se imputan a resultados en el ejercicio en el que se incurren. La depreciación sobre los bienes se calcula con base en el método lineal a los efectos de distribuir su costo durante la vida útil estimada de los bienes.

LA TAHONA

Proyección de Ventas (U$S miles)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Años
M2 a Comercializar												
M2 de Lotes	69.491	65.281	73.714	57.834	35.377	42.098	42.098	35.376	35.376	30.530	26.716	513.892
M2 de Chacras	-	-	38.639	38.639	38.639	38.639	87.461	97.644	59.004	38.639	38.639	475.944
Lotes y Chacras	**69.491**	**65.281**	**112.353**	**96.473**	**74.017**	**80.737**	**129.559**	**133.019**	**94.380**	**69.169**	**65.355**	**989.836**
M2 de Tierra bruta Media Densidad												
43% La Toscana	*3.000M2*	*5.950M2*	*4.739M2*	*5.000M2*	*5.000M2*	-	-	-	-	-	-	*23.689M2*
64% CasaHona		*21.000M2*	*28.900M2*	*19.200M2*	*18.900M2*	*41.000M2*	*17.600M2*	*17.600M2*	*10.800M2*	*9.200M2*	*5.700M2*	*189.900M2*
Tierra para Media Densidad	**3.000**	**26.950**	**33.639**	**24.200**	**23.900**	**41.000**	**17.600**	**17.600**	**10.800**	**9.200**	**5.700**	**213.589**
Precio Prom por M2												***Prom 10 años***
Lotes												
Lomas I	$ 168	$ 226	$ 299	$ 376	$ 413	$ 434	$ 456	$ 478	$ 502	$ 527	$ 554	$ 291
Altos	$ 92	...	$ 124	$ 136	$ 150	$ 165	$ 182	$ 200	$ 220	...	...	$ 166
Viñedos	$ 119	$ 136	$ 152	$ 169	$ 188	$ 207	$ 227	$ 250	$ 275	$ 303	$ 333	$ 162
Mirador	$ 30	$ 78	$ 90	$ 104	$ 120	...	...	...	...	...	...	$ 62
Lomas II	$ 169	$ 189	$ 210	$ 234	$ 260	$ 289	$ 322	$ 358	$ 399	$ 419	$ 440	$ 311
Precio Prom por M2 Lotes	**$ 76**	**$ 163**	**$ 191**	**$ 189**	**$ 225**	**$ 275**	**$ 305**	**$ 334**	**$ 370**	**$ 415**	**$ 441**	**$ 239**
Chacras												
Chacras I	$ 128	$ 141	$ 155	$ 170	$ 187	$ 206	$ 227	$ 249	$ 274	$ 302	$ 332	$ 145
Chacras II	$ 28	$ 30	$ 33	$ 37	$ 40	$ 44	$ 49	$ 54	$ 59	$ 65	$ 71	$ 50
Precio Prom por M2 Chacras	**...**	**...**	**$ 33**	**$ 37**	**$ 40**	**$ 44**	**$ 50**	**$ 55**	**$ 62**	**$ 65**	**$ 71**	**$ 52**
Tierra bruta para Media Densidad	*Hotel*											
La Toscana	*$ -*	*$ 215*	*$ 284*	*$ 349*	*$ 400*	...	...	...	...	...	...	*$ 269*
CasaHona		*$ 200*	*$ 230*	*$ 282*	*$ 351*	*$ 404*	*$ 465*	*$ 535*	*$ 616*	*$ 709*	*$ 816*	*$ 395*
Precio Prom por M2 Tierra para Media Densidad	**-**	**$ 203**	**$ 238**	**$ 296**	**$ 361**	**$ 404**	**$ 465**	**$ 535**	**$ 616**	**$ 709**	**$ 816**	**$ 381**
Operaciones a Cerrar (Boletos de Reserva)												
Lotes												
Lomas I	1.843	2.487	4.355	522	574	603	633	665	698	733	769	13.881
Altos	107	-	601	661	727	800	880	968	1.065	-	-	5.808
Viñedos	2.139	2.265	2.536	2.364	423	465	512	563	619	681	375	12.943
Mirador	1.200	839	968	1.119	646	-	-	-	-	-	-	4.772
Lomas II	-	5.069	5.642	6.279	5.590	9.721	10.819	9.633	10.720	11.256	10.637	85.368
Lotes	**5.289**	**10.661**	**14.102**	**10.945**	**7.960**	**11.589**	**12.844**	**11.828**	**13.102**	**12.670**	**11.781**	**122.772**
Chacras												
Chacras I	-	-	-	-	-	-	568	1.249	1.373	-	-	3.189
Chacras II	-	-	1.286	1.414	1.556	1.711	3.765	4.141	2.278	2.506	2.756	21.412
Chacras	**-**	**-**	**1.286**	**1.414**	**1.556**	**1.711**	**4.332**	**5.390**	**3.651**	**2.506**	**2.756**	**24.602**
Lotes y Chacras	**5.289**	**10.661**	**15.388**	**12.360**	**9.516**	**13.301**	**17.176**	**17.218**	**16.753**	**15.176**	**14.537**	**147.374**
Tierra para Media Densidad												
La Toscana	-	1.280	1.346	1.743	2.000	-	-	-	-	-	-	6.369
CasaHona	-	4.200	6.653	5.424	6.635	16.567	8.186	9.422	6.655	6.525	4.653	74.921
Tierra para Media Densidad	**-**	**5.480**	**7.999**	**7.166**	**8.635**	**16.567**	**8.186**	**9.422**	**6.655**	**6.525**	**4.653**	**81.290**
Boletos de Reserva (Ventas) US$	**5.289**	**16.141**	**23.387**	**19.526**	**18.151**	**29.868**	**25.362**	**26.640**	**23.408**	**21.701**	**19.191**	**228.664**

Estado de Resultados Consolidado (miles de U$S)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Años
Estado de Resultados												
Ingreso por Ventas												
Fitrey, Moraine & Elysen	4.312	9.901	14.036	11.506	9.068	12.931	16.853	17.214	16.792	15.307	14.591	142.511
Mirador (Olbinco)	8.810	871	936	1.081	764	161	-	-	-	-	-	12.624
La Toscana (Runtuna)	-	1.280	1.346	1.743	2.000	-	-	-	-	-	-	6.369
CasaHona (Claudere)	-	4.200	6.653	5.424	6.635	16.567	8.186	9.422	6.655	6.525	4.653	74.921
Ingreso por Ventas	**13.122**	**16.252**	**22.972**	**19.753**	**18.467**	**29.660**	**25.039**	**26.637**	**23.447**	**21.833**	**19.244**	**236.425**
Costo de Ventas												
Costo de Ventas	(5.407)	(3.448)	(2.908)	(2.537)	(1.987)	(3.374)	(2.765)	(2.610)	(2.030)	(1.736)	(1.439)	(30.241)
Margen Bruto	**7.715**	**12.804**	**20.063**	**17.216**	**16.480**	**26.286**	**22.274**	**24.027**	**21.417**	**20.097**	**17.805**	**206.184**
Margen Bruto (Ratio)	***59%***	***79%***	***87%***	***87%***	***89%***	***89%***	***89%***	***90%***	***91%***	***92%***	***93%***	***87%***
Menos:												
Costos y Gastos												-
Costos Variables	(1.025)	(1.191)	(1.443)	(1.286)	(1.080)	(1.107)	(1.113)	(984)	(838)	(668)	(527)	(11.262)
Gastos Fijos	(2.535)	(2.309)	(2.041)	(1.916)	(1.522)	(1.493)	(1.458)	(1.459)	(1.460)	(1.461)	(1.462)	(19.115)
I. Patrimonio devengado	(554)	(597)	(659)	(685)	(677)	(758)	(716)	(691)	(633)	(579)	(538)	(7.087)
Costos y Gastos	(4.113)	(4.098)	(4.142)	(3.887)	(3.278)	(3.357)	(3.287)	(3.135)	(2.931)	(2.708)	(2.527)	(37.464)
EBITDA	**3.602**	**8.706**	**15.921**	**13.330**	**13.201**	**22.929**	**18.987**	**20.892**	**18.486**	**17.389**	**15.278**	**168.720**
EBITDA (Ratio)	***27%***	***54%***	***69%***	***67%***	***71%***	***77%***	***76%***	***78%***	***79%***	***80%***	***79%***	***71%***
Menos:												
Amortizacion del ejercicio	(114)	(146)	(161)	(166)	(166)	(166)	(166)	(166)	(166)	(166)	(166)	(1.753)
Margen Neto	**3.488**	**8.560**	**15.760**	**13.163**	**13.035**	**22.762**	**18.821**	**20.726**	**18.319**	**17.223**	**15.111**	**166.968**
Resultados financieros												
Intereses y Gs financieros	(1.816)	(1.381)	(1.365)	(1.306)	(1.218)	(1.191)	(1.089)	(874)	(651)	(424)	(154)	(11.468)
Intereses a cobrar incluidos en cuota	717	1.483	2.010	1.700	1.185	1.706	2.196	2.242	2.188	1.972	1.837	19.236
Resultados financieros	(1.099)	103	645	394	(33)	515	1.107	1.368	1.537	1.548	1.683	7.768
Resultado Antes de Impuestos	**2.389**	**8.663**	**16.406**	**13.557**	**13.002**	**23.277**	**19.928**	**22.093**	**19.856**	**18.771**	**16.794**	**174.735**
Impuesto a la Renta												
IRAE devengado	(524)	(896)	(2.512)	(2.550)	(3.115)	(5.654)	(4.236)	(4.810)	(4.456)	(4.583)	(4.304)	(37.640)
Resultado del Ejercicio	**1.865**	**7.767**	**13.894**	**11.007**	**9.887**	**17.623**	**15.692**	**17.283**	**15.400**	**14.188**	**12.490**	**137.095**
Resultado del Ejercicio (Ratio)	***14%***	***48%***	***60%***	***56%***	***54%***	***59%***	***63%***	***65%***	***66%***	***65%***	***65%***	***58%***
Patricipación Minoritarios												
25% Particip minoritarios Claudere	1.086	295	(10)	(351)	(605)	(889)	(1.623)	(1.686)	(1.912)	(1.920)	(1.439)	(9.054)
Resultado Neto contable	**2.951**	**8.062**	**13.884**	**10.657**	**9.282**	**16.734**	**14.068**	**15.597**	**13.488**	**12.268**	**11.051**	**128.042**

LA TAHONA

Estado de Situación Patrimonial Proyectado (miles de U$S)

	31-Dec-15	31-Dec-16	31-Dec-17	31-Dec-18	31-Dec-19	31-Dec-20	31-Dec-21	31-Dec-22	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25
Activo											
Disponibilidades											
Caja y bancos	5.370	5.526	11.199	10.933	10.233	9.671	6.119	4.505	3.077	1.621	(321)
Creditos											
Ds x vtas Corto Plazo (-1 año)	*4.176*	*6.499*	*8.779*	*10.889*	*13.099*	*15.777*	*16.402*	*17.560*	*17.832*	*16.284*	*14.286*
Ds x vtas Largo Plazo (+ 1 año)	*10.610*	*15.739*	*23.509*	*26.849*	*26.678*	*33.022*	*34.726*	*36.509*	*35.516*	*34.949*	*34.391*
Deudores x Ventas	14.785	22.238	32.288	37.738	39.777	48.800	51.128	54.069	53.348	51.233	48.677
Otros Creditos	303	303	303	303	303	303	303	303	303	303	303
Bienes de cambio (al costo)											
Bienes de Cambio	16.260	14.839	13.205	12.317	12.326	10.579	7.815	5.205	3.174	1.439	(0)
Bienes de Uso											
Al costo	3.776	4.704	5.266	5.266	5.266	5.266	5.266	5.266	5.266	5.266	5.266
Amortiz Acumulada	(227)	(373)	(534)	(700)	(867)	(1.033)	(1.200)	(1.366)	(1.533)	(1.699)	(1.866)
Bienes de Uso	3.549	4.331	4.732	4.565	4.399	4.232	4.066	3.899	3.733	3.567	3.400
Otros Activos											
Inversion en Acciones (Todlin)	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390
Cuentas Fideicos y BCU	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Activo por impuesto diferido	725	725	725	725	725	725	725	725	725	725	725
Total de Activo	**41.386**	**48.356**	**62.846**	**66.976**	**68.157**	**74.705**	**70.551**	**69.100**	**64.755**	**59.282**	**53.179**
Pasivo											
Comerciales											
Otros Proveedores	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)
Fiscales											
Impuestos a Pagar	(522)	(425)	(387)	(374)	(374)	(374)	(374)	(374)	(374)	(374)	(374)
IRAE a Pagar	-	-	(1.049)	(1.296)	(1.529)	(1.913)	(2.394)	(2.668)	(2.935)	(3.098)	(3.278)
Impuesto Diferido	(3.096)	(3.096)	(3.096)	(3.096)	(3.096)	(3.096)	(3.096)	(3.096)	(3.096)	(3.096)	(3.096)
Financieros											
Obligaciones Negociables 2015	(20.000)	(20.000)	(20.000)	(20.000)	(20.000)	(20.000)	(16.000)	(12.000)	(8.000)	(4.000)	-
Obligaciones Negociables 2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vales Bancarios (solo BROU)	(1.000)	(854)	(604)	(354)	(104)	-	-	-	-	-	-
Vales con Particulares (FLP)	(1.500)	(1.500)	(1.500)	-	-	-	-	-	-	-	-
Menores (Leasings, sobregiro)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros											
Promitentes Compradadores	(4.145)	(3.296)	(3.141)	(3.013)	(2.854)	(2.673)	(2.633)	(2.557)	(2.478)	(2.419)	(2.411)
Total del Pasivo	**(31.053)**	**(29.961)**	**(30.567)**	**(28.922)**	**(28.746)**	**(28.845)**	**(25.286)**	**(21.485)**	**(17.673)**	**(13.776)**	**(9.948)**
Patrimonio Neto (A-P)	**10.334**	**18.396**	**32.279**	**38.054**	**39.411**	**45.860**	**45.264**	**47.616**	**47.082**	**45.505**	**43.231**

Flujo de Fondos Consolidado (miles de U$S)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Años
Flujo de Operaciones (FcF)												
Ingresos Operativos												
Fitrey, Moraine & Elysen	4.635	7.491	10.500	9.903	9.988	12.114	14.382	15.197	15.826	16.081	16.512	132.628
Mirador	5.183	1.493	1.621	1.799	1.510	915	770	669	556	308	29	14.854
La Toscana	-	256	525	874	1.274	1.274	1.018	749	400	-		6.369
CasaHona	-	840	2.171	3.255	4.582	7.896	8.693	9.247	9.493	9.471	7.088	62.736
Ingresos Operativos	**9.818**	**10.079**	**14.818**	**15.832**	**17.355**	**22.198**	**24.862**	**25.861**	**26.275**	**25.860**	**23.629**	**216.588**
Egresos Operativos	**(13.064)**	**(8.397)**	**(7.530)**	**(8.159)**	**(8.692)**	**(11.180)**	**(8.661)**	**(9.356)**	**(9.031)**	**(9.047)**	**(8.092)**	**(101.209)**
Flujo de Operaciones (FcF)	**(3.246)**	**1.682**	**7.288**	**7.673**	**8.663**	**11.018**	**16.201**	**16.505**	**17.245**	**16.813**	**15.537**	**115.378**
Financiacion Externa												
Repago de Capital												
Fitrey, Moraine & Elysen (Runtuna)	(5.190)	(146)	(250)	(1.750)	(250)	(104)	-	-	-	-	-	(7.690)
Olbinco (Mirador)	(1.790)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.790)
La Toscana	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CasaHona	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Repago Deuda Actual	(6.981)	(146)	(250)	(1.750)	(250)	(104)	-	-	-	-	-	(9.481)
Nueva Emision y Repago ON´s	**20.000**	-	-	-	-	-	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	-
Repago de Capital	**13.019**	**(146)**	**(250)**	**(1.750)**	**(250)**	**(104)**	**(4.000)**	**(4.000)**	**(4.000)**	**(4.000)**	**(4.000)**	**(9.481)**
Intereses y Gastos Financieros												
Interes y Gasts Financieros	(576)	(201)	(185)	(126)	(38)	(1)	-	-	-	-	-	(1.127)
Mirador	(60)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(60)
La Toscana	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CasaHona	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sobre Deuda Actual	(636)	(201)	(185)	(126)	(38)	(1)	-	-	-	-	-	(1.186)
Sobre Nueva Emision ON´s	(1.180)	(1.180)	(1.180)	(1.180)	(1.180)	(1.189)	(1.089)	(874)	(651)	(424)	(154)	(10.282)
Intereses y Gastos Financieros	**(1.816)**	**(1.381)**	**(1.365)**	**(1.306)**	**(1.218)**	**(1.191)**	**(1.089)**	**(874)**	**(651)**	**(424)**	**(154)**	**(11.468)**
Financiacion Externa	**11.204**	**(1.526)**	**(1.615)**	**(3.056)**	**(1.468)**	**(1.295)**	**(5.089)**	**(4.874)**	**(4.651)**	**(4.424)**	**(4.154)**	**(20.949)**
Flujo Neto Disponible	**7.957**	**156**	**5.673**	**4.616**	**7.195**	**9.723**	**11.112**	**11.631**	**12.593**	**12.389**	**11.383**	**94.430**

ANEXO 1 – DOCUMENTO DE EMISIÓN

DOCUMENTO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE OFERTA PUBLICA CONVERTIBLES EN ACCIONES EMITIDAS POR RUNTUNA S.A. EL xx DE xx DE 2015 POR LA SUMA DE US$ 20.000.000 Y DE VENCIMIENTO EL xx DE xx DE 2025.

En la ciudad de Montevideo, el día XX de XX de 2015 **RUNTUNA S.A.** (en adelante, el "**Emisor**" o "**RUNTUNA**" indistintamente), representada en este acto por XX en su calidad de XX, con domicilio en la calle XXX de la ciudad de Montevideo, Uruguay, emite obligaciones negociables de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen a continuación.

El presente documento constituye el Documento de Emisión (arts. 22 y 66 de la ley Nº 18.627 del 2 de diciembre de 2009) de las Obligaciones Negociables escriturales de oferta pública convertibles en acciones por un valor nominal de US$ 20.000.000 (dólares estadounidenses veinte millones), emitidas por el Emisor en la fecha de hoy (en adelante, las "**Obligaciones Negociables Convertibles**"), al amparo de lo dispuesto en el art. 63 y siguientes de la ley 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 el único propietario de la totalidad del paquete accionario de las siguientes cuatro compañías (Fitrey S.A., Moraine S.A., Elysen S.A. y Olbinco S.A., en adelante todas ellas conjuntamente se denominarán los "**Fideicomitentes**") que a su vez son propietarias de bienes inmuebles ubicados en el Departamento de Canelones, y que se encuentran en distintas fases de desarrollo de urbanización.

1.2 Olbinco S.A. cuenta con un cúmulo de créditos provenientes de la suscripción de Boletos de Reserva y/o Promesas de Enajenación de Inmuebles a Plazo con distintos clientes.

1.3 Por resolución de Asamblea General Extraordinaria de accionistas de RUNTUNA de fecha 27 de Marzo de 2015, el Emisor resolvió facultar al directorio de la empresa para emitir Obligaciones Negociables Convertibles en acciones, mediante suscripción pública, en los próximos dos años, por hasta un máximo de USD 25.000.000 (veinticinco millones de dólares estadounidenses) o su equivalente en pesos uruguayos o unidades indexadas, por un plazo no superior a 10 años y su cotización bursátil en los mercados de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y/o en la Bolsa de Valores de Montevideo (la

"**Emisión**"). Asimismo, se delegó en el directorio las más amplias facultades para fijar los términos y condiciones de la Emisión, y de todos los documentos y contratos necesarios para llevar a cabo la Emisión, 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.

1.4 Con fecha 24 de abril de 2015, el directorio de RUNTUNA resolvió la emisión por parte de la sociedad de obligaciones negociables según los términos y condiciones que allí se describen.

1.5 En la medida que las Obligaciones Negociables Convertibles a emitirse serán escriturales, se otorga el presente documento (arts. 14 y 21 de la ley 18.627) a los efectos de su emisión, el que quedará depositado en la entidad registrante de la emisión, es decir la Bolsa de Valores de Montevideo.

1.6 Las Obligaciones Negociables Convertibles han sido inscriptas en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay para ser ofrecidas públicamente en Uruguay según Resolución de fecha 18 de Junio de 2015 y han sido autorizadas para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo con fecha 25 de Junio de 2015.

2. Monto de la emisión. Moneda. Características.

2.1 El monto total de la emisión de Obligaciones Negociables Convertibles por parte del Emisor es de un valor nominal de US$ 20.000.000 (dólares estadounidenses veinte millones) y está representado por 20.000 Obligaciones Negociables Convertibles por un valor nominal de 1.000 (dólares estadounidenses mil) cada una. Las Obligaciones Negociables Convertibles son convertibles en acciones. No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas.

2.2 Las Obligaciones Negociables Convertibles constituyen obligaciones directas y no subordinadas del Emisor, con excepción de las generadas en virtud del préstamo suscrito con Puente Corredor de Bolsa S.A. y Rospide Corredor de Bolsa S.A., ambos con fecha 22 de Mayo de 2015.

3. Contratos que regulan la Emisión.

Las Obligaciones Negociables Convertibles reguladas por este documento de emisión (el "**Documento**") están alcanzadas por el contrato de Representación de los Obligacionistas

de fecha 5 de mayo de 2015 otorgado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo (el "**Representante de los Obligacionistas**"), por el contrato de entidad registrante de fecha 5 de mayo de 2015 otorgado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo (la "**Entidad Registrante**"), por el contrato de agente de pago de fecha 5 de mayo de 2015 otorgado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo (el "**Agente de Pago**"), y por el Fideicomiso de Garantía denominado Fideicomiso de Garantía RUNTUNA II de fecha 5 de mayo de 2015 (el "**Fideicomiso de Garantía**").

4. Naturaleza jurídica.

Las Obligaciones Negociables Convertibles reguladas por este Documento constituyen obligaciones negociables regidas por la ley 18.627 y normas reglamentarias complementarias.

Las Obligaciones Negociables Convertibles documentan un capital adeudado de US$ 20.000.000 (dólares americanos veinte millones) (el "**Capital**").

5. Plazo y Amortización del Capital.

5.1 El Emisor se obliga a repagar el Capital adeudado por las Obligaciones Negociables Convertibles emitidas en un plazo máximo de diez años venciendo indefectiblemente el día XX de XX de 2025, en las siguientes condiciones:

5.2 El capital se amortizará en 5 (cinco) cuotas anuales, iguales y consecutivas, venciendo la primera el XX de XX 2021, la segunda el XX de XX de 2022, la tercera el XX de XX de 2023, la cuarta el XX de XX de 2024, y la quinta el XX de XX de 2025 (en adelante cada una de las cuotas "**Cuotas de Capital**" y cada una de las fechas de vencimiento un "**Día de Pago de Capital**"). Cada una de las amortizaciones será del 20% (veinte por ciento) del Capital.

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 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 (el ¨**BCU**¨).

5.4 Si el Día de Pago 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.

5.5 Las Cuotas de Capital serán abonadas por el Emisor al Agente de Pago, quien con la información proporcionada por la Entidad Registrante conforme a sus registros, lo distribuirá entre los titulares de las Obligaciones Negociables Convertibles (en adelante los ¨**Obligacionistas**¨) a prorrata de sus respectivos capitales. El Agente de Pago no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Obligacionistas por la falta de pago del capital de las Obligaciones Negociables Convertibles en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

6. Intereses.

6.1 Las Obligaciones Negociables Convertibles devengarán intereses compensatorios sobre el Capital no amortizado a una tasa variable lineal anual, equivalente a la Tasa Libor 6 (seis) meses en Dólares Americanos más 3% (tres por ciento). Asimismo se establece que la tasa de interés compensatorio no será inferior al Interés Piso (de acuerdo con la definición a continuación) y no podrá superar una tasa nominal anual máxima de 8,0% (ocho por ciento).

Interés Piso: Es de 5,75% (cinco con setenta y cinco por ciento) anual.

6.2 Los intereses serán pagaderos semestralmente a partir de la emisión, en las siguientes fechas: XX de XX de 2015, XX de XX de 2016, XX de XX de 2016, XX de XX de 2017, XX de XX de 2017, XX de XX de 2018, XX de XX de 2018, XX de XX de 2019, XX de XX 2019, XX de XX de 2020, XX de XX de 2020, XX de XX de 2021, XX de XX de 2021, XX de XX de 2022, XX de XX de 2022, XX de XX de 2023, XX de XX de 2023, XX de XX de 2024, XX de XX de 2024 y XX de XX de 2025 (cada una un "**Día de Pago de Intereses"** y si ese día no fuese un día hábil bancario, el Día de Pago de Intereses será el primer día hábil bancario siguiente). Los intereses serán calculados sobre la base de un año de 365 días.

6.3 Los intereses se cancelarán 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 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 BCU.

6.4 Los intereses serán abonados por el Emisor al Agente de Pago, quien con la información proporcionada por la Entidad Registrante conforme a sus registros, lo distribuirá entre los Obligacionistas a prorrata de sus respectivos capitales. 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 Convertibles en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

7. Conversión en Acciones Ordinarias de RUNTUNA.

7.1 Los Obligacionistas podrán convertir sus Obligaciones Negociables Convertibles en acciones ordinarias de RUNTUNA (el "**Derecho de Conversión**") al tenor de lo dispuesto en el artículo 65 de la ley 18.627 y demás normas complementarias y concordantes, vigentes o que se dicten en el futuro. Dicho derecho podrá ser ejercido desde el XX de XX de 2019 hasta el XX de XX de 2020 (el "**Período de Conversión**"), que será un Día de Pago de Intereses.

7.2 Durante el Período de Conversión, los Obligacionistas que optaren por ejercer su derecho de convertir las Obligaciones Negociables Convertibles en acciones Ordinarias, deberán hacerlo mediante notificación fehaciente al Emisor, a la Bolsa de Valores de Montevideo y a al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía. En caso de no ejercicio del derecho en la forma que se describe y dentro del Período de Conversión, los Obligacionistas perderán dicho derecho y permanecerán en calidad de Obligacionistas hasta el vencimiento del plazo descrito en la cláusula 5.1 anterior. Asimismo, aquellos Obligacionistas que hubieren ejercido su derecho a convertir sus Obligaciones Negociables Convertibles en acciones Ordinarias, percibirán los intereses que se les adeudan hasta la finalización del Período de Conversión, y luego del mismo ya no tendrán más derechos bajo las Obligaciones Negociables Convertibles. En este caso, y a partir de la finalización del Período de Conversión, se convertirán en accionistas a prorrata de su participación aplicando el Ratio de Conversión que se define seguidamente.

7.3 La conversión de las Obligaciones Negociables Convertibles en acciones Ordinarias de RUNTUNA se hará aplicando un ratio de conversión (el "**Ratio de Conversión**") de 1.536 (mil quinientas treinta y seis) acciones ordinarias por cada V/N U$S 1.000 de títulos a emitir. Los títulos accionarios a ser canjeados se emitirán en pesos uruguayos y tendrán un valor nominal de $1 (pesos uruguayos uno) y derecho a 1 (un) voto por cada acción.

7.4 Las acciones ordinarias a emitirse como consecuencia del derecho aquí consagrado cotizarán públicamente. La solicitud de Conversión de Acciones supone la aceptación de los estatutos de Runtuna y de las reformas existentes a los mismos. A los efectos de la

emisión de las acciones a ser canjeadas por quienes ejerzan el Derecho de Conversión, RUNTUNA hará sus mejores esfuerzos para suscribir un acuerdo a tales efectos con una entidad registrante, y agente de pagos.

Para llevar a cabo lo aquí dispuesto, se hará un aumento de capital integrado por parte del Emisor. Allí, los Obligacionistas podrán ejercer su Derecho de Conversión de pleno derecho, por cuanto el accionista del Emisor ya ha renunciado a su derecho de preferencia por documento de fecha 12 de Junio de 2015 (artículos 326 y siguientes de la ley 16.060).

8. Cancelación Anticipada.

8.1 El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables Convertibles (capital e intereses devengados hasta la fecha de rescate) con una notificación al Representante de los Obligacionistas, al Agente de Pago, a la Entidad Registrante, al fiduciario del Fideicomiso de Garantía y al Banco Central del Uruguay. En caso de rescate anticipado parcial de las Obligaciones Negociables Convertibles, el precio del mismo se distribuirá proporcionalmente entre los tenedores de las Obligaciones Negociables Convertibles.

8.2 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 de finalizado el Periodo de Conversión.

8.3 Se aplicarán los siguientes precios de pre – cancelación en los distintos Días de Pago de Intereses:

- Cuota del XX (semestre 12): El precio de rescate será equivalente al 102,5% (ciento dos con cinco por ciento) del saldo a amortizar.

- Cuotas del XX y XX (semestre 13 y 14): El precio de rescate será equivalente al 102,0% (ciento dos por ciento) del saldo a amortizar.

- Cuotas del XX y XX (semestre 15 y 16): El precio de rescate será equivalente al 101,5% (ciento uno con cinco por ciento) del saldo a amortizar.

- Cuotas del XX y XX (semestre 17 y 18): El precio de rescate será equivalente al 101,0% (ciento uno por ciento) del saldo a amortizar.

- Cuotas restantes: El precio de rescate será equivalente al 100,0% (cien por ciento) del saldo a amortizar.

9. Pagos.

9.1 Los pagos de capital e intereses se harán efectivos mediante transferencia bancaria a la cuenta informada por el Obligacionista a la Entidad Registrante, según lo establecido en el contrato con el Agente de Pago y en el contrato con la Entidad Registrante, ambos de fecha 5 de mayo de 2015 suscrito entre el Emisor y Bolsa de Valores de Montevideo, o quién lo sustituya en dicho rol.

9.2 La tasa Libor a 6 (seis) meses se ajustará semestralmente y será la informada por el Banco Central del Uruguay el último día hábil inmediato anterior al inicio del período. Concomitantemente a lo anterior, el Emisor se obliga a informar al Representante de los Obligacionistas dicha tasa.

10. 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 Convertibles 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 Convertibles debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste el Representante de los Obligacionistas.

11. 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 Convertibles (ya sea directamente del Emisor, bajo el Fideicomiso de Garantía, o por cualquier otra causa) será el siguiente (en el orden indicado): tributos, gastos y honorarios del Fideicomiso de Garantía, comisiones, intereses y finalmente Capital.

12. Autorización a cotizar. Registro para Oferta Pública.

12.1 La presente emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles con oferta pública fue aprobada por Resolución del Directorio del Banco Central del Uruguay de fecha 18 de Junio de 2015, fue autorizada por Resolución de fecha 25 de Junio de 2015 para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo y se realiza en un todo de conformidad con la Ley Nº

18.627 de fecha 2 de diciembre de 2009, su Decreto Reglamentario Nº 322/011 del 16 de septiembre de 2011, y demás normas concordantes y complementarias.

12.2 Asimismo, la referida autorización de cotizar también abarcó a aquellos Obligacionistas que hubieran ejercido el Derecho de Conversión, en relación a las acciones ordinarias que se hubieren de emitir en tal escenario.

13. Documentación de la Emisión.

Se deja expresa constancia que se encuentra a disposición de Obligacionistas en el domicilio del Representante de los Obligacionistas en Misiones 1400, el Contrato entre el Emisor y: i) el Agente Representante de los Obligacionistas de fecha 5 de mayo de 2015; ii) el Agente de Pago de fecha 5 de mayo de 2015; iii) la Entidad Registrante de fecha 5 de mayo de 2015. Asimismo, también se deja allí: iv) (A) el testimonio notarial de las actas de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del Emisor que se resolvió el emitir las Obligaciones Negociables Convertibles; (B) el testimonio notarial del acta de reunión del Directorio del Emisor que resolvió las condiciones de Emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles, y las constancias de la autorización para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo y de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay que habilita su oferta pública bajo la ley 18.627.

14. Aceptación de los contratos con el Representante de los Obligacionistas, Agente de Pago y Entidad Registrante. Aceptación de Condiciones de la Emisión. Titularidad.

La adquisición de las Obligaciones Negociables Convertibles supone la ratificación y aceptación del presente documento, del Prospecto Informativo, del contrato con el Representante de los Obligacionistas, del contrato con el Agente de Pago y del contrato con la Entidad Registrante, así como de las estipulaciones, normas y condiciones de la presente emisión. La titularidad de las Obligaciones Negociables Convertibles se transfiere mediante la inscripción respectiva del cambio de titularidad en el registro de la Entidad Registrante, conforme lo previsto en el Contrato de Entidad Registrante. A los solos efectos de dejar constancia de la titularidad de las Obligaciones Negociables Convertibles, la Entidad Registrante emitirá una constancia. No obstante lo anterior, sólo se reconocerá como efectivo titular de las Obligaciones Negociables Convertibles aquellos que resulten inscriptos en el registro de la Entidad Registrante.

15. Caducidad de los Plazos. Exigibilidad Anticipada.

15.1. Eventos de Incumplimiento. Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables Convertibles, volviéndose exigible todo lo adeudado (vencido y no vencido) bajo las mismas, en los siguientes casos (cada uno de ellos el "**Evento de Incumplimiento**"):

(i) No Pago: en caso de no pago de RUNTUNA de cualquier importe correspondiente al pago de capital, o a dos pagos correspondientes a intereses adeudados –no necesariamente consecutivos- bajo las Obligaciones Negociables Convertibles, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los cinco días hábiles bancarios siguientes a la fecha de pago que se trate;

(ii) Si RUNTUNA 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 la cláusula 1.1.13 del Fideicomiso de Garantía y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro de un plazo de 5 Días Hábiles;

(iii) Procedimientos de Ejecución: Se trabase sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor o cualquiera de los Fideicomitentes, un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor o cualquiera de los Fideicomitentes que superaran conjuntamente la suma de USD 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones) y tal medida no se levantare dentro de los 150 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor o el Fideicomitente afectado, según corresponda. En tal situación, quién sufra el embargo genérico, específico y/o secuestro -ya sea el Emisor o cualquiera de los Fideicomitentes- deberá notificar dicho extremo al Representante de los Obligacionistas dentro del plazo de 100 días corridos de haber sido legamente notificado.

(iv) Declaraciones falsas: Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor a l Representante de los Obligacionistas, a la Bolsa de Valores de Montevideo o al Banco Central del Uruguay 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.

(v) El incumplimiento por RUNTUNA del canje de las Obligaciones Negociables Convertibles por acciones ordinarias de RUNTUNA a favor de los titulares de las mismas que hayan ejercido su Derecho de Conversión, según lo aquí establecido.

(vi) 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 USD 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.

(vi) Otros incumplimientos graves a las obligaciones contenidas en el Documento de Emisión, y el Fideicomiso de Garantía, ya sea por el Emisor o los Fideicomitentes.

15.2 Caducidad y exigibilidad anticipada automática. Una vez acaecido un Evento de Incumplimiento, RUNTUNA contará con 60 días hábiles luego de notificado para subsanar el incumplimiento referido sin responsabilidad para éste, pasado los cuales y en cada una de los Eventos de Incumplimiento previstas en el numeral 15.1 producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado en forma automática.

15.3 En todos los casos de ejecución de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución (deducidos los gastos, tributos y honorarios de la ejecución) se distribuirá entre todos los Obligacionistas a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la emisión (a cuyos efectos los importes se entregarán al Agente de Pago). El Representante de los Obligacionistas (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.

16. Mora Automática. Intereses Moratorios.

16.1 La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Documento de Emisión se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial alguna.

16.2 Producida la mora de pleno derecho, se devengará un interés moratorio del 3% (tres por ciento) por encima de la tasa de interés compensatorio de las Obligaciones Negociables Convertibles. Los intereses moratorios se aplicarán sobre el total del capital e intereses adeudados a la fecha de caída en mora. Los intereses moratorios se capitalizarán semestralmente.

17. Restricción: Pari Passu.

17.1 Las obligaciones asumidas por el Emisor a través de la Emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas contraídas o que contraiga en el futuro el Emisor, con excepción de las generadas en virtud del préstamo suscrito con Puente Corredor de Bolsa S.A. y Rospide Corredor de Bolsa, ambos con fecha 22 de Mayo de 2015.

18. Covenants.

18.1 Endeudamiento: El Emisor deberá mantener un ratio de endeudamiento inferior o igual a 65% (sesenta y cinco por ciento) al cierre de los cinco primeros ejercicios anuales, (ejercicios cerrados al 31•12•2015 al 31•12•2019) y del 55% (cincuenta y cinco por ciento) a partir del ejercicio cerrado el 31•12•2020 y hasta el Vencimiento de las Obligaciones Negociables Convertibles.

A los efectos del cálculo del referido ratio, se considerarán las Deudas Financieras dividido el Total de Activos. Para dicho cálculo se tomarán en consideración los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio expresado en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.

Endeudamiento = (Deudas Financieras / Total Activo)

18. 2 Cobertura de Servicio de Deuda: El Emisor deberá mantener un Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda al cierre de su ejercicio anual que:

deberá ser mayor o igual a 1,25 para el año 2015,
deberá ser mayor o igual en 1,25 para el año 2016 al 2020 inclusive
deberá ser mayor o igual a 1,5 para el año 2021 y hasta el repago de las de Obligaciones Negociables Convertibles.

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 + Ctasx Cobrar t+1) / (Capital Deuda Fin t+1 + Int Deuda Fin t+1)

18.3 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, condo-hoteles, y edificios de oficinas. La limitación aquí impuesta no regirá en caso de autorización expresa y por escrito de los Obligacionistas o sus representantes.

18.4. 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.

18. 5 Dividendos: Para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:

El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo en el año 2015 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2014.
El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, durante los ejercicios 2016 y 2017.
El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 30% (treinta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2018.
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 2019.
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 2020.
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 2021.

Adicionalmente y para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, se deberá cumplir con las siguientes condiciones:

Cumplir con las condiciones mencionadas en el punto 2, respecto a la Cobertura del Servicio de Deuda.

Presentar un ratio de prueba ácida menor, definida como [Activo Corriente – Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente], mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico, según sus estados contables consolidados auditados, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio. Para el cálculo de dicho ratio se tomarán en consideración los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio económico, preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.

Prueba Ácida Menor = ((Activo Corriente - Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente)

18.6 Mantenimiento del Porcentaje de Participación en el Capital: En caso de que RUNTUNA lleve a cabo uno o varios aumentos de su capital integrado entre la fecha de emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles y el Período de Conversión, el Emisor adecuará el Ratio de Conversión de una forma tal que la participación de los titulares de Obligaciones Negociables Convertibles que hubieran ejercido sus derechos de conversión de sus títulos en acciones, mantengan el porcentaje equivalente sobre el capital integrado de RUNTUNA en una forma tal como si dicho aumento de capital integrado no se hubiera realizado.

18.7 Reforma de Estatutos de RUNTUNA por tipo de Acciones: RUNTUNA realizará sus mejores esfuerzos con anterioridad al Período de Conversión para reformar sus estatutos sociales a los efectos de que sus acciones sean escriturales (artículo 303 de la ley 16.060).

19. Garantías.

19.1 En forma previa a la presente emisión, los Fideicomitentes, Fiduciaria Posadas & Vecino S.A. en su carácter de fiduciario, la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (en transformación de asociación civil en sociedad anónima), en su carácter de beneficiario representando a los futuros titulares de las Obligaciones Negociables Convertibles a ser emitidas, y RUNTUNA en su carácter de tomador del Préstamo –de ocurrir- y emisor,

constituyeron el Fideicomiso de Garantía.

19.2 El patrimonio fideicomitido está integrado por inmuebles que fueron transferidos por Fitrey S.A., Moraine S.A., Elysen S.A, y por créditos que fueron transferidos por Olbinco S.A.

19.3 El valor total de los Inmuebles, de acuerdo con la tasación profesional presentada en el Anexo 12, es tal que la garantía en Inmuebles representa un 144% (cien cuarenta y cuatro por ciento) del monto total a emitir. Dicha tasación será actualizada como mínimo anualmente y entregada al fiduciario.

19.4 Los fideicomitentes se reservan el derecho a reducir la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía luego de realizada cualquier amortización. Dicha reducción no podrá realizarse de un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al capital pendiente de amortizar, según las ponderaciones que se establecen seguidamente. Asimismo, y para valuar los Inmuebles, se tomará la última valuación realizada al momento de solicitarse la reducción referida.

19.5 Sin perjuicio de lo anterior, los fideicomitentes se reservan el derecho a sustituir en el Fideicomiso de Garantía los Bienes Fideicomitidos, siempre que se mantenga la Relación de Garantía establecida en la cláusula 3.1 del Fideicomiso de Garantía. Dicha sustitución se llevará a cabo a través de una ponderación en el valor de tales activos, tomándose los Inmuebles al 70% (setenta por ciento) de su valor de tasación, los créditos emergentes de promesas de enajenación a plazo de inmuebles al 80% (ochenta por ciento) del mismo y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento). La sumatoria de los bienes fideicomitidos conforme los criterios de valuación antedichos deberán tener en todo momento una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado.

19.6 El Fiduciario del Fideicomiso será la Fiduciaria Posadas & Vecino S.A.

20. Actuación de los Obligacionistas.

Los Obligacionistas, actuarán conforme a lo dispuesto en esta cláusula:

20.1 Forma de actuación de los Obligacionistas.

Actuación en Asamblea. Cualquier decisión de los Obligacionistas deberá ser adoptada exclusivamente en Asamblea de Obligacionistas documentada en acta de la misma, y firmada por dichos Obligacionistas o sus apoderados y, salvo que aquí se establezca otra cosa, dicha acción se considerará válida cuando dichos instrumentos sean recibidos por el

Representante de los Obligacionistas a su satisfacción. Sin perjuicio de lo anterior, no podrán actuar en Asamblea de Obligacionistas, los Obligacionistas que hayan ejercido su derecho a convertir sus Obligaciones Negociables Convertibles en acciones únicamente luego de que efectivamente se emitan las acciones. A partir de dicho momento, los Obligacionistas devendrán en accionistas de la compañía, teniendo únicamente los derechos y obligaciones que establece la ley 16.060 (la "Ley de Sociedades Comerciales") y demás normativa aplicable, así como los establecidos en los estatutos de RUNTUNA.

20.2 Asambleas de Obligacionistas.

A) Solicitud de Convocatoria. En cualquier momento el Emisor, el Representante de los Obligacionistas u Obligacionistas que representen al menos el 20 % (veinte por ciento) del total del capital adeudado podrán convocar, a través del Representante de los Obligacionistas, una Asamblea de Obligacionistas. El Representante de los Obligacionistas la convocará dentro del plazo de 60 días corridos de recibida la solicitud y notificará dicho extremo al Emisor. La convocatoria se realizará mediante avisos publicados en el Diario Oficial y –como mínimo- en otros 2 (dos) diarios de mayor circulación nacional, con una antelación de 10 (diez) días hábiles a la fecha prevista de la asamblea, e informará sobre los aspectos relevantes a ser tratados en la misma

B) Fecha y lugar de las Asambleas. Las asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que el Representante de los Obligacionistas 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, 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Documento de Emisión. El Representante de los Obligacionistas estará facultado para convocar Asambleas con una anticipación menor a la detallada en los referidos artículos, cuando a su sólo juicio, las circunstancias así lo exijan.

C) 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 previo a la Asamblea.

20.3 Desarrollo de las Asambleas

A) Asistencia. Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas serán los Obligacionistas que se encuentren registrados y que posean derecho a voto, los representantes del Emisor salvo que ello no sea autorizado por la Asamblea, el

Representante de los Obligacionistas, el Agente de Pago, la Entidad Registrante, el Fiduciario del Fideicomiso en Garantía, las Bolsas en las que las Obligaciones Negociables Convertibles coticen, el Banco Central del Uruguay y los asesores o terceros que el Representante de los Obligacionistas razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

B) Presidencia de la Asamblea. Las asambleas serán presididas por el Representante de los Obligacionistas o por un Obligacionista o por cualquier tercero que el Representante de los Obligacionistas designe.

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

D) 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 de 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.

E) Mayorías. **Las resoluciones se adoptarán por Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado, salvo que el Documento de Emisión requiera una mayoría mayor.**

F) Derecho a voto. Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas presentes en la asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables Convertibles. 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 Convertibles 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 Convertibles o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto.

G) 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.

20.4 Competencia de las Asambleas

A) Competencia. La asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día.

B) Restricciones. Ni las asambleas ni los Obligacionistas podrán adoptar una resolución o actuar unilateralmente de forma tal que la resolución adoptada o la actuación unilateral se oponga, contradiga o incumpla lo pactado en el Contrato de Representación de los Obligacionistas o en los demás contratos relacionados con la emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles. El Representante de los Obligacionistas podrá (pero no estará obligado a ello), en una asamblea, dejar constancia de su opinión respecto de sí una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

C) **Se requerirá el voto conforme de Obligacionistas que representen como mínimo el 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables Convertibles al momento de que se trate, para adoptar resoluciones que pretendan acordar con el Emisor: i) la sustitución del Agente Representante de los Obligacionistas; ii) modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión 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 Convertibles; 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.

D) **Se requerirá el voto conforme de Obligacionistas que representen como mínimo el 95% (noventa y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables Convertibles al momento de que se trate, para adoptar resoluciones que pretendan acordar con el Emisor: a) cambios en la moneda de pago; y b) reducción del porcentaje requerido para conformar una mayoría o reducción de los quórum para sesionar requeridos en cualquier Asamblea de Titulares de las Obligaciones Negociables Convertibles.**

E) Toda modificación al contrato entre el Emisor y el Representante de los Obligacionistas deberá acordarse y otorgarse con el Emisor y entrará en vigor luego de comunicada a las Bolsas donde las Obligaciones Negociables Convertibles cotizan, al Banco Central del Uruguay y a los Obligacionistas (en este caso mediante publicaciones en 2 diarios de amplia circulación en la capital por 3 días consecutivos, indicando que existe documentación a su disposición).

20.5 Procedimiento de Ejecución

A) Acciones por el Representante de los Obligacionistas. Los Obligacionistas que representen más del 50% del capital adeudado 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 el Representante de los Obligacionistas negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido es ilegal o si el Representante de los Obligacionistas de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad al Representante de los Obligacionistas o a los Obligacionistas que no participen (no estando el Representante de los Obligacionistas obligado a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos Obligacionistas).

B) 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 Convertibles, 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 especial de Obligacionistas, de acuerdo a lo señalado en el presente.

C) Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución. Mediante resolución de Obligacionistas presentes que representen más del 50% 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 al Representante de los Obligacionistas la iniciación de un procedimiento judicial o extrajudicial de ejecución contra el Emisor. Dicha restricción, no obstante, no se producirá cuando el Representante de los Obligacionistas 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.

D) Distribución a prorrata. En todos los casos de ejecución individual, o colectiva a través del Representante de los Obligacionistas, de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución se distribuirá entre los Obligacionistas a prorrata en su participación bajo la presente emisión, incluso en caso de ejecución individual.

21. Prospecto.

El Prospecto de emisión ha sido elaborado por el Emisor en base a la información económica, financiera y comercial de Runtuna S.A. Se aclara especialmente que ni la Bolsa de Valores de Montevideo, 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 la Bolsa de Valores de Montevideo, ni el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía ni los Colocadores serán 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.

22. Entidad Registrante.

22.1 El Emisor designó a la Bolsa de Valores de Montevideo para que actúe como entidad registrante de las Obligaciones Negociables Convertibles. La Entidad Registrante llevará un registro de las Obligaciones Negociables Convertibles, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de las mismas.

22.2 Todos los suscriptores de las Obligaciones Negociables Convertibles deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que la Entidad Registrante le requiera a tales efectos (incluyendo tarjeta de firmas, formulario de Condiciones Generales, instrucciones a cumplir una vez vencidos los títulos, etc.), bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no podrán transferir ni gravar en modo alguno las Obligaciones Negociables Convertibles.

23. Emisión de certificado de legitimación.

Las personas que resulten de las anotaciones en cuenta a ser llevadas por la Entidad Registrante como titulares de derechos respecto de las Obligaciones Negociables Convertibles, tendrán derecho a solicitar a la Entidad Registrante la emisión de un certificado de legitimación acreditante de tal extremo. Para la emisión de un nuev certificado de legitimación por parte de la Entidad Registrante a un obligacionista respecto del cual ya se hubiera emitido una constancia, deberá presentarse el certificado anterior. En caso de extravío o hurto de tal constancia, la Entidad Registrante podrá exigir la constitución de garantías suficientes por parte del solicitante para la emisión de un segundo certificado, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular el certificado emitido con anterioridad.

24. No responsabilidad.

El Representante de los Obligacionistas, 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 Convertibles o por el cumplimiento de cualquiera de las obligaciones asumidas por el Emisor.

25. Representante de los Obligacionistas.

El Representante de los Obligacionistas de la Emisión será la Bolsa de Valores de Montevideo.

26. Obligaciones adicionales del Emisor.

El Emisor deberá:

a) proporcionar al Representante de los Obligacionistas copia de toda la documentación que se presente ante el Banco Central del Uruguay, Área de Mercado de Valores;

b) proporcionar al Representante de los Obligacionistas copia de los estados contables del Emisor auditados, así como balances de revisión de limitada, dentro de los 10 Días Hábiles Bancarios siguientes a la fecha en que los mismos estuvieran disponibles;

27. Responsabilidad Subsidiaria de los Fideicomitentes.

Comparecen bajo el presente Fitrey S.A. representada en este acto por XX en su calidad de XX, con domicilio en la calle XXX de la ciudad de Montevideo, Uruguay; Moraine S.A., representada en este acto por XX en su calidad de XX, con domicilio en la calle XXX de la ciudad de Montevideo, Uruguay; Elysen S.A. representada en este acto por XX en su calidad de XX, con domicilio en la calle XXX de la ciudad de Montevideo, Uruguay; y Olbinco S.A. representada en este acto por XX en su calidad de XX, con domicilio en la calle XXX de la ciudad de Montevideo, Uruguay, todos ellos constituyéndose fiadores subsidiarios de todas las obligaciones de RUNTUNA derivadas de las Obligaciones Negociables Convertibles.

28. Notificaciones.

Se pacta la validez del telegrama colacionado como medio de notificación en los domicilios constituidos en este Documento por las partes.

29. Oferta pública.

Se aclara que las Obligaciones Negociables Convertibles se colocarán mediante suscripción pública en Bolsa de Valores de Montevideo.

30. Domicilio constituido.

El Emisor constituye domicilio a todos los efectos judiciales y extrajudiciales de la presente emisión de Obligaciones Negociables Convertibles en XXX 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 XX de XX de 2015 con la correspondiente certificación de firmas.

POR RUNTUNA:

POR Moraine S.A.:

POR Elysen S.A.:

POR Olbinco S.A.:

POR Fitrey S.A.:

ANEXO 2 – CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTÍA

FIDEICOMISO EN GARANTÍA.POR "MORAINE S.A.", "FITREY S.A." "ELYSEN S.A.", "OLBINCO S.A.", CON "FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A.", "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A en Formación"y "RUNTUNA S.A.". En la ciudad de Montevideo, República Oriental del Uruguay,el 5 de Mayo de 2015, ENTRE: **POR UNA PARTE**: a) **MORAINE S.A.**, inscripta en el Registro Único de la Dirección General Impositiva con el número 215764740017, representada en este acto por su Presidente Señor Nicolás Añón Barfod, con cédula de identidad número 3.866.690-9, con facultades suficientes para celebrar este acto con domicilio a todos los efectos legales en la calle José Ellauri Nro.896 pisc 2 de la ciudad de Montevideo; b) **FITREY S.A.**, inscripta en el Registro Único de la Dirección General Impositiva con el número 216132360011, representada en este acto por su Presidente señor Guillermo Valentín Pardo, mayor de edad, con pasaporte argentino número 08502587M con facultades suficientes para celebrar este acto y con domicilio a todos los efectos legales en 18 de Julio número 1377 escritorio 201 de la ciudad de Montevideo; c) **ELYSEN S.A** .inscripta en el Registro Único de la Dirección General Impositiva con el número216248880011, representada en este acto por sus directores el Señor Guillermo Valentín Pardo, con pasaporte argentino número 08502587M y Nicolás Añon Barfod, con documento de identidad uruguayo número 3.866.690-9 con facultades suficientes para celebrar este acto y con domicilio a todos los efectos legales en la calle Juncal 1305 piso 21 de la ciudad de Montevideo,y d) **OLBINCO S.A.** inscripta en el Registro Único de la Dirección General Impositiva con el número 21.364473.0018, representada en este acto por su Presidente el Señor Leandro Añon Elcarte, documento de identidad uruguayo número 1.533.910-1,con facultades suficientes para celebrar este acto y con domicilio a todos los efectos legales en la calle 18 de Julio 1377 escritorio 201 de la ciudad de Montevideo(en adelante "**Olbinco**" y todos ellos considerados conjuntamente los **"Fideicomitentes"**); **POR OTRA PARTE: FIDUCIARIA POSADAS& VECINO S.A.**,inscripta en el Registro Único de la

Dirección General Impositiva con el número 214971670016, en su carácter de Fiduciario del Presente Fideicomiso, representada en este acto por los Dres. Pablo Sequeira, con cédula de identidad 1.994.643-7 y Alejandro Rey Jiménez de Aréchaga, con cédula de identidad 3.547.931-1, en calidades de apoderados y con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Mones Roses 6937 de la ciudad de Montevideo (en adelante solamente el "**Fiduciario**");**POR OTRA PARTE: BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANONIMA en Formación**, inscripta en el Registro Único Tributario con el número 21.132244.0015 y domicilio a todos los efectos legales en la ciudad de Montevideo calle Misiones 1400, en su carácter de Beneficiario y Entidad Representante de los Titulares de los Valores (art. 73 de la ley 18.627) actuando en representación de los futuros Obligacionistas representada en este acto por "*Renmax Corredor de Bolsa S.A.*", persona jurídica vigente, representada por el Señor Pablo Sitjar Pizzorno, oriental, mayor de edad, titular de las cédula de identidad número 1.573.700-4, con igual domicilio a estos efectos que su representada, en su calidad de Presidente y "*Jorge Davison & Cía. Sociedad de Bolsa S.A.*", persona jurídica vigente, representada por el Señor Jorge Davison Curbelo, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número 1.250.950-1 en su calidad de Secretario. (en adelante "**BVM**" y conjuntamente con los Beneficiarios Transitorios los "**Beneficiarios**");y **POR OTRA PARTE: RUNTUNA S.A.** en calidad de tomador del crédito de los Beneficiarios Transitorios en primera instancia –de ocurrir- y posteriormente en calidad de emisor de las Obligaciones Negociables,representada en este acto por Guillermo Valentín Pardo, mayor de edad, titular de la cédula de identidad argentina número 08502587M; y Nicolás Añon, mayor de edad, titular de la cédula de identidad uruguaya número 3.866.690-9, en sus calidades de Directores y con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la oalle 18 de Julio 1377 esoritorio 201, de esta ciudad(en adelante "**RUNTUNA**"o el"**Emisor**" indistintamente) **Y DICEN QUE: PRIMERO: DEFINICIONES -**

REGLAS DE INTERPRETACIÓN Y ANTECEDENTES. 1.1 (Definiciones).1.1.1 "**Agente de Pagos**": significa BVM, quién se encargará también de hacer efectivos las Amortizaciones de Capital e intereses bajo la Emisión. 1.1.2 "**Anexos**": son los que se detallan a continuación y que firmados por las Partes, integran este Contrato: Anexo A: Vencimiento de pagos bajo las Obligaciones Negociables, Anexo B: Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables, Anexo C: Valuación de los Inmuebles por IOCCO, Anexo D: El Fideicomiso de Garantía "*Olbinco*", y Anexo E: Detalle de los Créditos Cedidos por Olbinco.1.1.3 "**Amortización de Capital**": significa el pago de capital que de tanto en tanto realice RUNTUNA a los Obligacionistas en cumplimiento del Prospecto de Emisión. 1.1.4 "**Beneficiarios**": es quién otorgue el Préstamo, en caso de ocurrir,., también referidos como **Beneficiarios Transitorios,Beneficiario Transitorio, Beneficiarios Eventuales o Beneficiario Eventual**, según corresponda, y por otro los Obligacionistas, representados a todos los efectos del presente por BVM. Mientras no se emitan las Obligaciones Negociables Convertibles, toda referencia en el presente a "*Beneficiarios*" se entenderá efectuada únicamente a quién otorgue el Préstamo una vez que sean emitidas las Obligaciones Negociables Convertibles y cancelada las deudas de RUNTUNA con los Beneficiarios Transitorios criginadas en el Préstamo, cesarán sus calidades de Beneficiarios y quedaran sin efecto las disposiciones contractuales que establecen soluciones particulares para los Beneficiarios Transitorios en relación a los Beneficiarios. Hasta tanto no se cancele la deuda de RUNTUNA con los Beneficiarios Transitorios estos tendrán preferencia en relación a los Obligacionista. A los efectos del presente se deja constancia que cada Beneficiario Eventual está negociando con el Emisor un Contrato de Préstamo, siendo que las referidas relaciones contractuales son, a todos los efectos legales, relaciones contractuales distintas e independientes entre cada uno de los Beneficiarios Eventuales y el Emisor. Cualquier referencia a los Beneficiarios Eventuales, o al Préstamo se entenderá como efectuada a cada uno de los Beneficiarios

Eventuales y contratos, según corresponda, en forma individual. Los derechos y obligaciones emergentes del Préstamo serán ejercidos por los Beneficiarios Transitorios e interpretados por las partes en forma independiente, sin que exista indivisibilidad o solidaridad de índole alguna entre quienes conforman los Beneficiarios Transitorios o entre las relaciones contractuales entabladas por cada uno de los Beneficiarios Transitorios con el Emisor.1.1.5 "**Beneficiarios por el Remanente**": son los Fideicomitentes. 1.1.6 "**BCU**" significa el Banco Central del Uruguay. 1.1.7 "**BVM**": es la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en formación 1.1.8 "**Bienes Fideicomitidos**", "**Patrimonio Fideicomitido**" o "**Propiedad Fiduciaria**" estará integrado por: (i) el Capital Inicial; (ii) los créditos presentes y/o futuros a ser cedidos al Fideicomiso como producto de la venta a plazo de alguno de los Inmuebles; (iii) los Inmuebles que se transferirán al Fiduciario en propiedad fiduciariapor parte de los Fideicomitentes y que se describen en la cláusula 6.1 del presente, y sus mejoras; (iv)otros inmuebles propiedad de los Fideicomitentes distintos a los detallados en el numeral (v) precedente y que podrán incorporarse al Fideicomiso, de tanto en tanto; (vi) eventualmente por dinero que los Fideicomitentes depositen en alguna de las cuentas fiduciarias que se establecen en el presente Contrato; (vii) los Créditos Cedidos por Olbinco; (viii) los Inmuebles en Garantía del Préstamo y (iix) eventualmente por las Inversiones de Fondos Líquidos según lo establecido en el presente. Además estará integrado por los bienes de cualquier naturaleza que adquiera el Fiduciario en cumplimiento del objeto del Fideicomiso, siguiendo instrucciones de los Fideicomitentes. De acuerdo a lo dispuesto por el artículo 6 de la ley 17.703, los bienes y derechos fideicomitidos constituyen un patrimonio de afectación, separado e independiente de los patrimonios de las partes aquí intervinientes, y, en ese carácter se encuentra exento de la acción singular o colectiva de los acreedores del Fiduciario y de los Fideicomitentes. Por el presente los Fideicomitentes se oomprometen a tener cedidos los Inmuebles y Créditos Cedidos con anterioridad a la fecha de emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles por un valor

tal que cumpla con la Relación de Garantía estipulada bajo el presente, junto con el Capital Inicial. 1.1.9"**Capital Inicial**" es el capital que en este acto aporta el RUNTUNA por la suma de USD 2.000 (dólares estadounidenses dos mil)..1.1.10"**Contrato**" es el presente contrato de Fideicomiso. 1.1.11"**Créditos Cedidos**" son los créditos que tienen vencimiento a partir del primero de Julio de 2015 que eventualmente se generen a favor de los Fideicomitentesy que estos eventualmente pueden transferir al presente Contrato de Fideicomiso y que se derivan de las ventas a plazo que sobre los inmuebles de su propiedad realicen los Fideicomitentes.Mientras el Préstamo se mantenga impago se entenderá por "**Créditos Cedidos por Olbinco**" los créditos que cederá Olbinco conforme se regula en la cláusula 14 del presente. Una vez cancelado totalmente el Préstamo,los Créditos Cedidos por Olbinco tendrán el mismo tratamiento que los Créditos Cedidos, siendo cualquier referencia indistinta.Las Partes acuerdan que antes de la incorporación de cualquier crédito mediante promesas de enajenación de inmuebles a plazo (incluye Créditos Cedidos y Créditos Cedidos por Olbinco) el Fideicomitente deberá acreditar y el Fiduciario verificar que el deudor cedido se encuentra libre de embargos o gravámenes.No aplicará el requisito descripto precedentemente para el caso de que los Créditos Cedidos y/o los Créditos Cedidos por Olbinco tengan sus orígenes en Boletos de Reserva.En caso que existan gravámenes al momento de suscribir las respectivas promesas de enajenación de inmuebles a plazos la garantía deberá ser sustituida, en caso de que no se mantuviese la Relación de Garantía.1.1.12"**Cuenta de Gastos**" son cuentas que serán abiertas a nombre del Fiduciario/Fideicomiso en una institución de intermediación financiera de plaza para dólares estadounidenses y para pesos uruguayos; que deberán administrarse por el Fiduciario conforme a los términos de este Contrato y que estará destinada para los pagos correspondientes a los Gastos del Fideicomiso.El límite mínimo que deberá mantener en todo momento dicha cuenta será de U$S 2.000 (son dólares estadounidenses dos mil), los que son aportados en este momento en tanto Capital Inicial.

1.1.13"**Cuenta de Garantía**" son cuentas abiertas a nombre del Fiduciario en una institución de intermediación financiera de plaza para dólares estadounidenses y para pesos uruguayos que deberán administrarse por el Fiduciario conforme a los términos de este Contrato y en la que los Fideicomitentes y/o el Emisor podrán depositar dinero a efectos de constituir o reconstituir la Relación de Garantía establecida en la cláusula 3.1 del presente Contrato. 1.1.14 **"Cuenta Recaudadora"**son cuentas abiertas a nombre del Fiduciario/Fideicomiso en una institución de intermediación financiera de plaza para dólares estadounidenses y para pesos uruguayos; que deberán administrarse el Fiduciario conforme los términos de este Contrato en la que serán depositados los pagos correspondientes a los Créditos Cedidos. 1.1.15**"Cuentas Fiduciarias"** Se entenderá por Cuentas Fiduciarias la Cuenta de Gastos, Cuenta de Garantía y Cuenta Recaudadora. 1.1.16**"Compensación"**es la situaoión prevista en la cláusula 4.3 del presente Fideicomiso de acuerdo con los términos y condiciones que allí se describen. 1.1.17"**Desvinculación del Fiduciario**" es la renuncia, o remoción del Fiduciario, conforme al procedimiento establecido en la cláusula 10 del presente Contrato. 1.1.18"**Día Hábil**" será aquél en el cual se lleven a cabo normalmente operaciones bancarias, financieras y cambiarias en la República Oriental del Uruguay. 1.1.19. "**Documento de Emisión**" significa el Anexo B del presente.1.1.20"**Emisión**" es la emisión de Obligaciones Negociables Convertibles en acciones de RUNTUNA de acuerdo a lo establecido en el Prospectc de Emisión. 1.1.21 **"Emisor"** es RUNTUNA S.A. 1.1.22**"Eventos de Incumplimiento bajo ON" "Eventos de Incumplimiento bajo Préstamo"**son las situaciones previstas en la cláusula 4.1 y 4.2 del presente Fideicomiso, respectivamente. 1.1.23**"Exigibilidad Anticipada de las Obligaciones Negociables"** será la que surja del Documento de Emisión y tendrá los presupuestos y el alcance allí establecido.1.1.24**"Fideicomiso o Fideicomiso de Garantía Runtuna II**" es el presente contrato. 1.1.25**"Fideicomiso de Garantía "*Olbinco*""** es el documento que se agrega como Anexo D del presente. 1.1.26**"Fideicomitentes"** son las

personas designadas como tales en la comparecencia del presente Contrato. Los Fideicomitentes deberán actuar conjuntamente a lo largo del presente Fideicomiso no aceptando el Fiduciario intimaciones, órdenes o instrucciones de especie alguna que no estén firmadas por todos los Fideicomitentes. 1.1.27"**Fiduciario Sustituto**" es la persona a ser designada conforme a lo establecido en la cláusula 10 de este Contrato para desempeñar el cargo de fiduciario, en caso de renuncia, remoción o cualquier otra causal de Desvinculación del Fiduciario. 1.1.28"**Fiduciaria o Fiduciario**" es la persona designada como tal en la comparecencia del presente Contrato. 1.1.29"**Fondos Líquidos**"es el dinero en efectivo que integra el Patrimonio Fideicomitido según lo establecido en la cláusula 8 del presente y el resultado de los mismos. 1.1.30"**Gastcs del Fideicomiso**" son todos los honorarios, aranceles, comisiones, Tributos, cargas y demás gastos y erogaciones en que se pudiera incurrir para la celebración y ejecución del presente Contrato, incluyendo, de manera no taxativa y sin que implique limitación alguna: (i) los honorarios del Fiduciario; (ii) los honorarios de la BVM en tanto representante de los titulares de las Obligaciones Negociables (conforme al contrato que la BVM ha celebrado con el Emisor); (iii) los gastos derivados de cualquier tipo de publicaciones, convocatorias y notificaciones que deba realizar el Fiduciario en el marco de este Contrato o en cumplimiento de sus responsabilidades legales; (iv) los gastos relacionados con la extinción del Fideicomiso, así como los originados en el ejercicio de los derechos y la ejecución de las obligaciones de este Contrato; (v) cualquier gasto, Tributo, honorarios profesionales, aporte notarial, montepíos o comisión de transferencia de los Bienes Fideicomitidos al Fideicomiso, o desde el Fideicomiso a los Fideicomitentes, así como cualquier otro gasto y/o comisión relacionado con cualquier desembolso que efectúe el Fiduciario; (vi) los costos, gastos y comisiones derivados de cualquier acto de administración del Fideicomiso que sea efectuado por el Fiduciario; (vii) los honorarios y gastos originados en Valuaciones de Bienes Fideicomitidos; y (viii) los honorarios y gastos derivados de subastas

públicas o ventas de Bienes Fideicomitidos, excepto cuando los mismos correspondan al adquirente.Los honorarios del Agente de Pago no integran parte de los Gastos del Fideicomiso, y deberán ser abonados por los Fideicomitentes y/o el Emisor, según corresponda. 1.1.31"**Inmuebles**"son los Inmuebles descriptos en la presente escritura cláusula 6.1, así como otros que también se aporten en el futuro al presente Fideicomiso. Asimismo, el Fideicomitente titular del inmueble que se trate continuará administrando los mismos quedando autorizado a realizar los negocios habituales del giro y que se establecen en el Prospecto de Emisión, por ejemplo, y sin que signifique limitación alguna, loteos, inversión en caminería y servicios, construcciones varias, trámites administrativos, entre otros.Mientras el Préstamose mantenga impago se entenderá por "**Inmuebles en Garantía del Préstamo**" a los Inmuebles cedidos por Elysen S.A. Una vez cancelado el Préstamo los Inmuebles en Garantía del Préstamo tendrán el mismo tratamiento que los Inmuebles, siendo cualquier referencia indistinta. En caso que los Inmuebles en Garantía del Préstamo tengan embargos o gravámenes, o en caso que Elysen S.A. tenga gravámenes o embargos que impidan la transferencia, dichos inmuebles deberán ser sustituidos por otros de igual calidad y valor o superior. 1.1.32"**IVA**" es el Impuesto al Valor Agregado a la tasa vigente en el momento de que se trate. 1.1.33"**Ley de Fideicomiso**" es la ley Nº 17.703, con sus modificatorias, y demás normas reglamentarias de dicha ley que ya hayan sido dictadas o se establezcan en el futuro. 1.1.34"**Inversiones de Fondos Líquidos**"serán aquellas inversiones de los Fondos Líquidos según se prevé en este contrato en la Cláusula 8.1. 1.1.35"**Obligaciones Negociables**" u "**Obligaciones Negociables Convertibles**" son las obligaciones negociables convertibles en acciones de oferta pública a ser emitidas por RUNTUNA S.A. por la suma total de hasta US$ 20.000.000 (dólares estadounidense veinte millones) según se establece en el Prospecto de Emisión.1.1.36"**Obligacionistas**" son las personas físicas y/o jurídicas que adquieran las Obligaciones Negociables Convertibles. 1.1.37"**Olbinco**" es uno de los Fideicomitentes del

presente. 1.1.38"**Partes**" son los Fideicomitentes, el Fiduciario y los Beneficiarios. 1.1.39"**Persona Indemnizable**"son aquellos definidos como tales en la cláusula 9 del presente. 1.1.40"**Préstamo**"es el contrato de crédito que cada uno de los Beneficiarios Transitorios está negociando con el Emisor, y que RUNTUNA se obliga a realizar sus mejores esfuerzos para suscribir antes de la Emisión.No aplicará la Relación de Garantía al Préstamo, por lo que, hasta la cancelación total del Préstamodeberá mantenerse a favor de los Beneficiarios Transitorios en el presente Fideicomiso de Garantía los Inmuebles en Garantía del Préstamo y los Créditos Cedidos por Olbinco, una vez extinguido el Préstamo estos activos podrán ser afectados en garantía de los titulares de Obligaciones Negociables. 1.1.41"**Prospecto de Emisión**"es el documento que se presentará al BCU para la aprobación de la Emisión. 1.1.42"**Relación de Garantía**" es la que surge de la cláusula 3.1. del presente Fideicomiso, y no aplica para el Préstamo.1.1.43"**Representante de los Obligacionistas**" es BVM en carácter de Representante de los titulares de las Obligaciones Negociables a ser emitidas por RUNTUNA (art. 73 de la ley 18.627).1.1.44"**RUNTUNA**" es RUNTUNA S.A., entidad que emitirá las Obligaciones Negociables. 1.1.45"**Saldo Adeudado**" es el monto adeudado – de tanto en tanto – bajo el Préstamo (una vez que ocurra su desembolso) y/o bajo las Obligaciones Negociables, es decir, bajo las obligaciones aquí garantizadas.1.1.46"**Tributos**" tiene el significado asignado en la cláusula 16 del presente Contrato.1.1.47"**Valuaciones**"son los valores de tasación de los Inmuebles que integran e integrarán el Patrimonio Fideicomitido, los que serán realizados por una empresa independiente de reconocido prestigio contratada a tales efectos por el Fiduciario, de conformidad con los Fideicomitentes, quienes no podrán irrazonablemente denegar su conformidad, y a los efectos previstos en la cláusula 3.4 de este Contrato. La primera Valuación ha sido realizada por IOCCO respecto de todos los Inmuebles. 1.1.48"**Vencimiento de Pagos**": es el cronograma de pagos de donde surgen los montos y las fechas de los pagos que se comprometerán (en caso de concretarse) por RUNTUNA con

los Beneficiarios Transitorios bajo el Préstamo inicialmente y luego bajo las Obligaciones Negociables, pagos que RUNTUNA se compromete a cumplir respecto de los Beneficiarios según los términos y condiciones acordados con los Beneficiarios Transitorios bajo el Préstamo(una vez suscripto) y los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables Convertibles, incluyendo su vencimiento anticipado respectivamente de corresponder. A estos efectos el Vencimiento de Pagos comprenderá cualquier modificación que pueda realizarse sobre los mismos con la debida y expresa autorización de los beneficiarios que correspondan. El Vencimiento de Pagosbajo las Obligaciones Negociablesque incluye los montos comprometidos por RUNTUNA S.A. a tales efectos se adjunta como Anexo A del presente. Especialmente en cuanto al Préstamo dichos vencimientos serán modificados dependiendo de la fecha final de cierre del Préstamo y los términos y condiciones finales que se negocien. **1.2(Interpretación de Referencias)** 1.2.1 Los términos que figuran en este Contrato con inicial mayúscula tienen el significado que a dichos términos se les asigna en el presente Contrato. 1.2.2 Los títulos empleados en este Contrato tienen carácter puramente indicativo y en modo alguno afectan la extensión y alcance de las respectivas disposiciones de este Contrato, ni de los dereohos y obligaciones que en virtud de las mismas asumen los Fideicomitentes, el Fiduciario y eventualmente los Beneficiarios. 1.2.3 Toda vez que en este Contrato se efectúen referencias a cláusulas, secciones y/o Anexos, se entenderá que se trata, en todos los casos, de cláusulas, secciones y/o Anexos de este Contrato, salvo cuando en este Contrato se indique expresamente lo contrario.1.2.4 Todos los términos y locuciones utilizados en este Contrato que impliquen o oontengan una connotación contable, son utilizados con el sentido y alcance que a dichos términos y locuciones se asigna según los principios contables generalmente aceptadcs en Uruguay.**1.3 (Antecedentes)**1.3.1RUNTUNA es el único propietario de la totalidad del paquete accionario de los Fideicomitentes que a su vez son propietarios de los Inmuebles ubicados en el departamento de Canelones, y que se enouentran

en distintas fases de urbanización. 1.3.2 El Fiduciario ha requerido evidencia/documentación que acredite que RUNTUNA es el accionista de los Fideicomitentes al momento de firma del Fideicomiso (evitando así riesgos por actuación "*ultra vires*") y resoluciones a nivel de los Fideicomitentes explicando la justificación para el otorgamiento de la garantía y como el otorgamiento de la misma propende al cumplimiento del objeto social de cada uno de los fideicomitentes (fideicomiso en garantía). 1.3.3 En este sentido Fideicomitentes, Fiduciario y Emisor dejan constancia que el Emisoroptó por negociar y en un futuro suscribir el Préstamo y por emitir Obligaciones Negociablespara financiar a sus compañías subsidiarias (los Fideicomitentes) en sus respectivos proyectos de urbanización, así como los suyos propios. 1.3.4 Con fecha 20 de diciembre de 2013, Olbinco suscribió el Fideicomiso de Garantía "*Olbinco*", el que recibió diversos créditos producto de la enajenación de lotes que desarrolló. 1.3.5 Olbinco se dispone a cancelar todas sus obligaciones con el Banco Itaú Uruguay S.A., por lo que se extinguirá el el Fideicomiso de Garantía "*Olbincc*". 1.3.6Es intención de RUNTUNA y de los Beneficiarios Transitorios suscribir el Préstamo que se garantiza con el presente Fideicomiso. Asimismo, RUNTUNA emitirá Obligaciones Negociables que serán garantizadas también mediante la suscripción del presente Fideicomiso. Con el producido de la Emisión se cancelará el Préstamo y el excedente será administrado por RUNTUNA a los efectos de cumplir con su plan de negocios. Se deja constancia que, además de las garantías por el presente constituidas, los Beneficiarios Transitorios tendrán una fianza subsidiaria otorgada por cada uno de los Fideicomitentes a su favor ("**Fianza Subsidiaria**") la cual se extinguirá una vez cumplidas la totalidad de las obligaciones asumidas o a asumirse en virtud del Préstamo o de la Emisión con los Beneficiarios Transitorios. Asimismo, las obligaciones asumidas por el Emisor en el marco de la Emisión de Obligaciones Negociables Convertibles se encuentran garantizadas por otra fianza subsidiaria, oontenida en el Documento de Emisión.**SEGUNDO: OBJETO DEL FIDEICOMISO–PROPIEDAD FIDUCIARIA –**

BENEFICIARIOS Y PLAZO DE VIGENCIA DEL FIDEICOMISO.2.1(Objeto del Fideicomiso)2.1.1 El objeto del Fideicomiso será garantizar, durante su vigencia y en todo momento, el Saldo Adeudado.2.1.2 A estos efectos, las Partes declaran que los Bienes Fideicomitidos aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que se adeuden a los Beneficiarios bajo el Préstamoy/o a los Obligacionistas en el marco de la Emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles (a título meramente enunciativo no taxativo: capital, intereses, tributos, gastos y comisiones), incluso en virtud de exigibilidad anticipada.El presente Fideicomiso de Garantía es de carácter irrevocable por lo que los Fideicomitentes no podrán solicitar su revocación, extinguiéndose exclusivamente conforme lo reglamenta este Contrato. **2.2(PropiedadFiduciaria)**La propiedad Fiduciaria inicial se compone por el Capital Inicial, el que es aportado por los Fideicomitentes en este momento, obligándose los Fideicomitentes a transferir al Fideicomiso, conforme se reglamenta en el presente, todos los bienes a que hace referencia en la cláusula 1.1.8 de este Contrato. Se deja expresa constancia que la transferencia fiduciaria de los Bienes Fideicomitidos no configura ni configura ninguna forma de extinción, modificación o novación respecto de las obligaciones que garantiza el presente, excepto en cuanto al Préstamo, en cuanto, los desembolsos del Préstamo están condicionados a la transferencia fiduciaria de ciertos Bienes Fideicomitidos.**2.3(Beneficiarios)**Son Beneficiarios del presente Fideicomiso de Garantía Runtuna II:(i) Los Beneficiarios Transitorios: en virtud del Contrato de Préstamo, una vez que el mismo sea suscripto y hasta la efectiva cancelación del mismo; y(ii)una vez emitidas, los titulares de las Obligaciones Negociables, representadas en este acto por la BVM en su carácter de Representante y actuando en nombre y representación de estos (art. 73 de la ley 18627) y hasta la efectiva cancelación de las Obligaciones Negociables.**2.4 (Plazo de Vigencia del Fideicomiso)**La vigencia del Fideicomiso se extenderá hasta el pago de la totalidad de los importes que se adeuden a los Beneficiarios (a título meramente enunciativo:

capital, intereses, tributos, gastos y comisiones) incluso en virtud de Exigibilidad Anticipada de las Obligaciones Negociables y/o exigibilidad anticipada del Préstamo, si correspondiere,pero en ningún caso podrá superar el plazo de treinta años previsto en la Ley de Fideicomiso.**TERCERO: 3.1 RELACIÓN DE GARANTIA ENTRE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS Y EL SALDO ADEUDADO POR LA EMISIÓN DE OBLIOACIONES NEGOCIABLES– SUSTITUCIÓN DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS –LIBERACIÓN DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS – VALUACIONES.3.1.1(Relación de Garantía entre los Bienes Fideicomitidos y el Saldo Adeudado).**3.1.1.1En todo momento deberá existir una relación de **uno (1) a uno (1)**entre el valor de los Bienes Fideicomitidos conforme los criterios que se indicarán a continuación y el Saldo Adeudado (La **"Relación de Garantía"**).3.1.1.2A estos efectos, los Bienes Fideicomitidos se valuarán conforme los siguientes criterios:(i)Inmuebles: se considerarán por el **70%** (setenta por ciento) de su valor de Valuación en cada momento; (ii)Créditos Cedidos: son aquellos créditos que se transfieren mediante la suscripción del presente Fideicomiso o se transfieran en un futuro y cuyo origen sea la venta a plazo de inmuebles propiedad de los Fideicomitentes y/o aquellas situaciones previstas en la cláusula 14 del presente. Dichos créditos se considerarán por el **80%** (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) dentro de los primeros 5 días de vencida la tercera cuota; en este supuesto, los Fideicomitentes deberán transferir inmuebles, otros créditos provenientes de ventas de inmuebles o dinero, salvo cuando aún considerando este crédito con valor cero, la Relación de Garantía se mantenga. En ningún caso el Fiduciario deberá iniciar acción de tipo alguno para el cobro de los referidos créditos.En ningún caso el número de Créditos Cedidos documentados en Boletos de Reserva podrán exceder el 50% de la totalidad de los Créditos

Cedidos a los efectos de ser computados en la Relación de Garantía. (iii)Dinero en Efectivo: se considerará por el **100 %** (cien por ciento) de su valor, para lo cual se incluye el Capital Inicial. (iv) Inversiones de Fondos Líquidos: En caso de existir dichas inversiones, conforme con lo establecido en la cláusula 8 del presente Fideicomiso, las mismas se considerarán por su valor de mercado y en base a información pública y de fuentes independientes a las que acceda el Fiduciario y sin que pueda imputarse responsabilidad alguna. 3.1.1.3 La sumatoria de los Bienes Fideicomitidos conforme los criterios de Valuación antedichos deberán tener en todo momento una relación de **uno a uno** con el Saldo Adeudado al momento de que se trate.**3.1.2(Sustitución de Bienes Fideicomitidos)**3.1.2.1 Una vez cancelado el Préstamo (de ser suscripto), los Fideicomitentes podrán sustituir en todo o en parte los Bienes Fideicomitidos siempre que se mantenga la Relación de Garantía establecida en la cláusula 3.1 que antecede. 3.1.2.2 Verificado por parte del Fiduciario que los Bienes Fideicomitidos que se ofrecen integrar al Fideicomiso en sustitución permiten mantener la Relación de Garantía, el Fiduciario deberá proceder, sin responsabilidad alguna de su parte, a la liberación de los Bienes Fideicomitidos que le sean indicados por parte de los Fideicomitentes siempre que sean sustituidos en forma simultánea por aquellos que le han sido ofrecidos y que conforme los criterios de valuación definidos permitirán (una vez incorporados) cumplir la Relación de Garantía.3.2.3 Fuera de los casos de liberación previstos en la cláusula 3.3,el Fiduciario (a solicitud de los Fideicomitentes) deberá excluir del Fideicomiso los Inmuebles que se le indiquen siempre que simultáneamento reciba efectivo o Créditos Cedidos que permitan mantener o cumplir la Relación de Garantía, sin necesidad (en este último caso) de efectuar análisis alguno sobre el riesgo de crédito que se asume en la venta del Inmueble ni sobre la conveniencia o no de las condiciones o términos de venta de los inmuebles. No existirá obligación de transferir efectivo o Créditos Cedidos, cuando luego de la exclusión de los Inmuebles la Relación de Garantía aún se mantuviera. **3.3(Liberación de Bienes**

Fideicomitidos) 3.1.3.1 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 de Garantía.3.1.3.2 La Fiduciaria tiene 2 días hábiles a contar desde que recibe la solicitud de liberación siempre que los Bienes Fideicomitidos cuya liberación fuera solicitada fueran Inmuebles. Dicho plazo se suspenderá únicamente en caso de por así ser requerido por la naturaleza del trámite, el que será realizado por el asesor notarial que dispongan los Fideicomitentes. Tratándose de los restantes Bienes Fideicomitidos, el Fiduciario procederá a liberarlos tan pronto como sea posible.3.1.3.3 Dicha liberación procederá cada vez que alguno de los Bienes Fideicomitidos excedan la Relación de Garantía. En caso de que el exceso sobre la Relación de Garantía sea por el aumento de valor de los Inmuebles, deberán estar debidamente acreditados mediante Valuación conforme lo previsto en el presente Contrato. **3.1.4 (Valuaciones)**, 3.1.4.1Se realizarán Valuaciones de los Inmuebles que integran los Bienes Fideicomitidos como mínimo una vez al año. Por otra parte, los Fideicomitentes podrán requerir Valuaciones cuando lo entiendan pertinente; así como también el Fiduciarioen las hipótesis previstas en la cláusula 6.2.ii. 3.1.4.2 Las Valuaciones se realizarán con el fin de establecer el valor de los Inmuebles que se encuentren en el Patrimonio Fideicomitido de forma de corroborar que se mantenga la Relación de Garantía establecida en el presente Contrato. 3.1.4.3 En el caso que el valor de los Inmuebles que integran el Patrimonio Fideicomitido haya disminuido respecto de la última valuación, los Fideicomitentes deberán aumentar (de ser necesario) la garantía ya sea con otros Inmuebles, Créditos Cedidos o con dinero, hasta alcanzar la Relación de Garantía establecida en la cláusula 3.1.3.1.4.4 Para el supuesto en el que los resultados de las Valuaciones expresen que el valor de los Inmuebles ha aumentado respecto de la última valuación, el Fiduciario deberá liberarBienes Fideicomitidos a solicitud de los Fideicomitentes, siempre que se mantenga la Relación de

Garantía requerida conforme lo establecido en la cláusula.**3.2 RELACIÓN DE GARANTIA ENTRE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS Y EL SALDO ADEUDADO POR EL PRESTAMO– SUSTITUCIÓN DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS –LIBERACIÓN DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS – VALUACIONES.3.2.1 (Relación de Garantía entre los Bienes Fideicomitidos y el Saldo Adeudado).** Para la garantía del Préstamono aplica la Relación de Garantía, por lo que, el Fideicomitente se verá impedido –salvo mediando acuerdo de los Beneficiarios Transitorios y de los Fideicomitentes, en contrario- de sustituir o modificar los siguientes bienes dados en garantía Inmuebles en Garantía del Préstamo y Créditos Cedidos por Olbinco.Sin perjuicio de lo anterior, las partes acuerdan que el capital a desembolsarse en virtud del Préstamo deberá estar garantizado, como mínimo, por Bienes Fideicomitidos en una relación de garantía de 1 a 1,83respectivamente, según criterio de valuación previsto en la cláusula, relación que se cumpliría al día de la fecha considerando el valor de los bienes a ser incorporados en garantía del Préstamo y que deberá mantenerse al momento de la efectiva incorporación de los Bienes y hasta la cancelación de las obligaciones garantizadas.**3.1.2(Sustitución de Bienes Fideicomitidos)**Hasta la cancelación total del Préstamo los Fideicomitentes no podrán sustituir en todo o en parte los Bienes Fideicomitidos. Sin perjuicio de lo anterior, en caso que cualquiera de los Deudores cedidos en virtud de los Créditos Cedidos por Olbinco, incumpla el pago de dos cuotas (no necesariamente consecutivas) los Fideicomitentes deberán sustituir dicho crédito por otro u por otros activos de igual valor.**3.1.4 (Valuaciones).** A los efectos del Préstamo las Valuaciones no son vinculantes dado que la ejecución de los activos afectados al Préstamose efectuará por remate público y sin base (al mejor postor). **CUARTO: 4.1 INCUMPLIMIENTO DE LOS FIDEICOMITENTES EN RELACION A LA EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES.4.1.1(Declaración de Incumplimiento)** 4.1.1.1 El Fiduciario declarará el incumplimiento por parte de todos o cualquiera de los Fideicomitentes en cualquiera de los siguientes eventos("**Eventos de**

Incumplimiento bajo ON"):a) No Pago: en caso de no pago de RUNTUNA de cualquier importe correspondiente al pago de capital, o a dos pagos correspondientes a intereses adeudados –no necesariamente consecutivos- bajo las Obligaciones Negociables Convertibles, 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) Si RUNTUNA incumpliera su obligación de transferir a la Cuenta de Gastos cualquier importe que le fuera requerido por el Fiduciario por concepto de Gastos del Fideicomiso y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro de un plazo de 10 (diez) Días Hábiles; c) Procedimientos de Ejecución: Se trabase sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor o cualquiera de los Fideicomitentes, un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor que superaran conjuntamente la suma de USD 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones) y tal medida no se levantare dentro de los 150 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor o al Fideicomitente, según corresponda;d) Declaraciones falsas: Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas, a BVM 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 que la justicia hubiere dado razón a dicha denuncia en todos sus términos por sentencia pasada en autoridad de cosa juzgada; e) El incumplimiento por RUNTUNA del canje de las Obligaciones Negociables Convertibles por Acciones de RUNTUNA a favor de los titulares de las mismas que hayan ejercido su derecho de conversión, según lo establecido en el Documento de Emisión; f) Incumplimiento de normas fiscales aplioables: Que con posterioridad a la Emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a USD 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. 4.1.1.2Todas las comunicaciones a ser cursadas por el Fiduciario en virtud de la presente cláusula deberán ser hechas mediante acta notarialen donde deberá constar la condición bajo la cual actúan el o los firmantes. **4.1.2 (Consecuencias inmediatas de la declaración de incumplimiento)**4.1.2.1 Una vez que se hubiere configurado algún Evento de Incumplimiento, el Fiduciario procederá a: i) comunicar el hecho a los Beneficiarios o sus representantes, ii) no liberar Bienes Fideicomitidos aún cuando se exceda la Relación de Garantía, iii) continuar recibiendo los Créditos Cedidos en la Cuenta Recaudadora, y iv) actuar conforme a lo que dispongan los Beneficiarios, según lo previsto en el presente Fideicomiso, en la cláusula 4.3 salvo que implique riesgo de actuar en contra de la ley. 4.1.2.2 Una vez que el Fiduciario reciba las instrucciones de los Beneficiarios y/o sus representantes según corresponda, deberá entregar al Agente de Pago, o a los Beneficiarios Transitorios en caso de que la Emisión no se haya llevado a cabo,los fondos que se encuentren disponibles en las cuentas del Fideicomiso (exceptuando los fondos de la Cuenta de Gastos) para que éste los distribuya entre los Beneficiarios, y posteriormente procederá a la venta de los Inmuebles de acuerdo con lo dispuesto en la cláusula siguiente. 4.1.2.3 Sin perjuicio de lo establecido precedentemente y una vez acaecido un Evento de Incumplimiento, RUNTUNA contará con 60 Días Hábiles luego de notificado para subsanar el incumplimiento referido sin responsabilidad para éste, pasado los cuales y en cada uno de los Eventos de Incumplimiento bajo ON aquí previstos producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado en forma automática.**4.1.3 (Venta de los Inmuebles que integrarán el Patrimonio Fideicomitido – Compensación)**. 4.1.3.1 Una vez cumplido lo anterior y en caso de que los Beneficiarios

dispusieren (debiendo actuar en forma conjunta, si correspondiere) la venta de los Inmuebles (la que podrá realizarse en bloques de Inmuebles o todos los que integren el Patrimonio Fiduciario conjuntamente), entonoes el Fiduciario deberá proceder conforme las instrucciones que se establecen a continuación.4.1.3.2 Los Fideicomitentes contarán con 90 días para subsanar el incumplimiento referido en la notificación, cumplido este plazo y mantenida la situación de incumplimiento, se citará exclusivamente a los Beneficiarios a una venta privada con 15 (quince) Días Hábiles de anticipación, en la que se podrán compensar Obligaciones Negociables por Inmuebles que integren la garantía de la forma que se explica a continuación compensando así su crédito contra el Fideicomiso.. 4.1.3.3 A los efectos de valuar los Inmuebles para realizar la Compensación habrá que dividir el 95% (noventa y cinco por ciento) del monto de la Valuación de la totalidad de los inmuebles que integren el Patrimonio Fideicomitido por el Saldo Adeudado, lo cual resultará un coeficiente determinado. Si ese coeficiente es mayor o igual a uno, el Obligacionista podrá compensar Obligaciones Negociables de acuerdo a una relación uno a uno. Para el caso en el que el coeficiente sea menor a uno, el Obligacionista podrá compensar sus Obligaciones Negociables por inmuebles que representen el valor de multiplicar sus Obligaciones Negociables tomadas a su valor nominal por el coeficiente.4.1.3.4 Para el caso en que dos o más Obligacionistas pretendan compensar sus Obligaciones Negociables por Inmuebles, se realizará un sorteo ante Escribano Público para determinar el orden. Si el valor nominal de las Obligaciones Negociables o fracción, no es suficiente para compensar por un inmueble, el Obligacionista podrá completar el monto restante con dinero. 4.1.3.5 En caso que los Beneficiarios no opten por ejercer su derecho de Compensación o si lo hicieren y si aún hubiere Saldo Adeudado, el Fiduciario notificará al martillero que haya designado para que proceda a tasar los Inmuebles dentro del plazo de 5 Días Hábiles a contar desde el vencimiento del referido plazo. 4.1.3.6 En caso que el martillero designado no cumpla con realizar la tasación o no acepte la designación,

el Fiduciario notificará a los Beneficiarios para que –de forma conjunta, de corresponder- designen un nuevo martillero. En el supuesto en que las últimas Valuaciones se hubieren realizado dentro de los 6 (seis) meses previos a la fecha en la que se prevé el remate,no será necesario efectuar nueva tasación y se tomará un 70% (setenta por ciento) de esa tasación como base para el remate, salvo que el Fiduciario y los Fideicomitentes de común acuerdo dispongan lo contrario. 4.1.3.7 La venta de los Inmuebles por parte del Fiduciario y en cumplimiento de lo previsto en este Contrato se realizará por subasta pública, que tendrá lugar en la Ciudad de Montevideo, conforme al siguiente procedimiento: (i)les avisos de subasta se publicarán en 2 (Dos) diarics de circulación nacional, durante 5 (cinco) Días Hábiles. Los avisos deberán, como mínimo, informar sobre las ubicaciones y superficies de los Inmuebles cbjeto de la subasta, estado de deuda por tributos, día, hora y lugar de realización de la subasta; (ii) los Fideicomitentes, BVM, y en tanto corresponda los Beneficiarios Transitorios serán notificados por medio fehaciente por el Fiduciario de la fecha de la subasta, con 15 (quince) Días Hábiles de anticipación, excluido el día de la subasta; (iii)un escribano a designar por el Fiduciario levantará un acta del acto de subasta; (iv) si fracasare la subasta por falta de postores, se dispondrá otra dentro de los 7 (siete) Días Hábiles siguientes, reduciendo la base en un 25% (veinticinco por ciento). Si tampoco existieren postores en esta segunda instancia, se ordenará la venta dentro de los 7 (siete) Días Hábiles siguientes, sin limitación de precio base y al mejor postor;(v)el adjudicatario deberá pagar en la subasta a cuenta del precio el 10% (diez por ciento) del precio más la comisión del martillero y la totalidad de los gastos del remate que le correspondan, y el saldo del precio deberá pagarlo contra la entrega de la posesión y escritura, que tendrá lugar en el plazo máximo de 45 (cuarenta y cinco) Días Hábiles a contar desde la subasta por ante el escribano que designe el comprador; y (vi)cuando el comprador no abonare la totalidad del precio en tiempo, se efectuará nueva subasta, quedando el 10% (diez por ciento) pagado a cuenta a favor del Fideicomiso en

carácter de multa. El adjudicatario incumplidor será además responsable de la disminución real del precio del inmueble subastado que se obtuviere en la nueva subasta, de los intereses acrecidos a la máxima tasa legal sobre el precio adjudicado en primera instancia, desde la fecha de su exigibilidad hasta el pago del precio y de los gastos ocasionados, de todo lo cual se dejará constancia en las bases del remate.4.1.3.8 El proceso de venta se suspenderá de inmediato cuando los Fideicomitentes acrediten fehacientemente al Fiduciario que se ha revertido y/o no ha tenido lugarla situación que lo llevó a ser declarado en incumplimiento según lo previsto en la cláusula 4.1 presente.4.1.3.9 Asimismo se deberá suspender por parte del Fiduciario subastasulteriores cuando el valor de los bienes ya subastados alcanzare el Saldo Adeudado más un 5 % (cinco por ciento). **4.2.INCUMPLIMIENTO DE LOS FIDEICOMITENTES EN RELACION AL PRESTAMO.4.1.1(Declaración de Incumplimiento)** 4.1.1.1 En caso de suscribirse el Préstamo, el Fiduciario declarará el incumplimiento por parte de todos o cualquiera de los Fideicomitentes en cualquiera de los siguientes eventos ("**Eventos de Incumplimiento bajo el Préstamo**"): a) Cuando ocurriese cualquiera de las situaciones previstas en la cláusula de Eventos de Incumplimiento bajo el Préstamo; y b) Si hubiera tenido lugar (ya sea en forma automática o en virtud de declaración correspondiente, de acuerdo a los términos y condiciones del Préstamo) la exigibilidad anticipada del Préstamo, extremo que deberá ser comunicado por escrito al Fiduciario por cualquiera de los Beneficiarios Transitorios;.**4.2.2 (Consecuencias inmediatas de la declaración de incumplimiento)**A los efectos del presente Contrato, el Fiduciario toma conocimiento que cada uno de los Beneficiarios Transitorios ejercerá sus derechos en forma independiente, por existir dos relaciones contractuales (préstamos) no conexas ni subordinadas, en virtud de lo cual: (i) la comunicación de un Beneficiario Transitorio de la existencia de un Evento de Incumplimiento no tendrá efecto sobre el Beneficiario Transitorio que no cursó la comunicación. Sin perjuicio de lo anterior, el Beneficiario Transitorio que no cursó la

notificación será notificado por el Fiduciario del Evento de Incumplimiento dentro del plazo de tres días hábiles de notificada tal circunstancia, quien podrá optar por considerar a su préstamo también como incumplido; (ii) habiéndose notificado un Evento de Incumplimiento por cualquiera de los Beneficiarios Finales, dentro de las 48 horas hábiles siguientes, el Fiduciario notificará a los Fideicomitentes y al Emisor quienes tendrán un plazo de 24 horas para acreditarle al Fiduciario en forma fehaciente que han cumplido con sus obligaciones de pago; (iii) a falta de acreditación de cumplimiento, el Fiduciario convocará a remate público sin base de los bienes dados en garantía. En caso que uno solo de los Beneficiarios Transitorios considere que existe un Evento de Inoumplimiento el Fiduciario procederá a efectuar dos hijuelas de igual valor y por sorteo las asignará a los Beneficiarios Transitorios, procediéndose al remate de una sola hijuela o de la totalidad de las garantías, según corresponda; (iv) Sin perjuicio de lo anterior, una vez que se hubiere configurado algún Evento de Incumplimiento, el Fiduciario procederá a: a) continuar recibiendo los Créditos Cedidos en la Cuenta Recaudadora, b) actuar conforme a lo que dispongan los Beneficiarios, según lo previsto en el presente Fideicomiso, en la cláusula 4.3 salvo que implique riesgo de actuar en contra de la ley, c) Una vez que el Fiduciario reciba las instrucciones de el o los Beneficiarios, según corresponda, deberá entregar a los Beneficiarios Transitorios los fondos que se encuentren disponibles en las Cuentas Fiduciarias (exceptuando los fondos de la Cuenta de Gastos) para que éstos los distribuyan.**4.2.3 (Venta de los Inmuebles que integrarán el Patrimonio Fideicomitido – Compensación)**. 4.2.3.1 Una vez cumplido lo anterior y en caso de que uno de los Beneficiarios Transitorios o ambos, según corresponda, dispusieren (debiendo actuar en forma conjunta, si correspondiere) la venta de los Inmuebles (la que podrá realizarse en bloques de Inmuebles o todos los que integren el Patrimonio Fiduciario conjuntamente), entonces el Fiduciario deberá proceder conforme las instrucciones que se establecen a continuación: El Fiduciario procederá, dentro del plazo de diez días hábiles desde acaecido el

Evento de Incumplimiento, a la venta de los Inmuebles por parte del Fiduciario y en cumplimiento de lo previsto en este Contrato se realizará por subasta pública, que tendrá lugar en la Ciudad de Montevideo, conforme al siguiente procedimiento: (i)los avisos de subasta se publicarán en 2 (Dos) diarios de circulación nacional, durante 5 (cinco) Días Hábiles. 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 de realización de la subasta; (ii)los Beneficiarios Transitorios serán notificados por medio fehaciente por el Fiduciario de la fecha de la subasta, con 5 (cinco) Días Hábiles de anticipación, excluido el día de la subasta; (iii)un escribano a designar por el Fiduciario levantará un acta del acto de subasta; (iv) el remate se efectuará sin base y al mejor postor. Sin perjuicio de lo anterior, si fracasare la subasta por falta de postores, se dispondrá otra dentro de los 7 (siete) Días Hábiles siguiente; (v)el adjudicatario deberá pagar en la subasta a cuenta del precio el 10% (diez por ciento) del precio más la comisión del martillero y la totalidad de los gastos del remate que le correspondan, y el saldo del precio deberá pagarlo contra la entrega de la posesión y escritura, que tendrá lugar en el plazo máximo de 45 (cuarenta y cinco) Días Hábiles a contar desde la subasta por ante el escribano que designe el comprador; y (vi)cuando el comprador no abonare la totalidad del precio en tiempo, se efectuará nueva subasta, quedando el 10% (diez por ciento) pagado a cuenta a favor de los Beneficiarios Transitorios en carácter de multa. El adjudicatario incumplidor será además responsable de la disminución real del precio del inmueble subastado que se obtuviere en la nueva subasta, de los intereses acrecidos a la máxima tasa legal sobre el precio adjudicado en primera instancia, desde la fecha de su exigibilidad hasta el pago del precio y de los gastos ocasionados, de todo lo cual se dejará constancia en las bases del remate.**4.3. PROCEDIMEINTOS APLICABLES LUEGO DEL REMATE.** 4.3.1 Una vez formalizada la venta en subasta, dentro de los 2 (dos) Días Hábiles siguientes el Fiduciario comunicará su resultado a los Beneficiarios y a los

Fideicomitentes. 4.3.2Si luego de canceladas las obligaciones garantizadas bajo este Fideicomiso así como todos los gastos deducibles del Fideicomiso aún quedara un remanente, el Fiduciario lo pondrá a disposición de los Fideicomitentes. En caso que el resultado de los bienes subastados no fuera suficiente para la cancelación de la deuda con los Beneficiarios, el Fiduciario lo distribuirá conforme a lo dispuesto en la cláusula siguiente, lo que supondrá una causal de extinción del Fideicomiso.4.3.3En todos los casos de ejecución de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución (deducidos los gastos, tributos y honorarios de la ejecución) se distribuirá entre todos los Obligacionistasy/o los Beneficiarios Transitorios, según corresponda prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la emisión (a cuyos efectos los importes se entregarán al Agente de Pago) y/o el Préstamo, según corresponda. BVM (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.**4.4. RESPONSABILDIAD DE LOS BENEFICIARIOS TRANSITORIOS POR USO INDEBIDO DE SUS DERECHOS.** 4.4.1 Los Beneficiarios Transitorios (especialmente) y la BVM, según corresponda, serán responsables por cualquier uso indebido de sus derechos aquí consagrados, lo que podrá ser alegado por las vías judiciales correspondientes por los Fideicomitentes y/o el Emisor.**QUINTO: PRELACIÓN DE LA GARANTÍA. 5.1(Ordende Prelación)**Los fondos existentes en el Fideicomiso serán aplicados siempre y en todo momento a la cancelación de los siguientes rubros, de acuerdo al siguiente mecanismo de preferencias: a)En primer lugar el Fiduciario, para el pago de cualquier Gasto del Fideicomiso o para completar la Cuenta Gastos del Fideicomiso, incluyendo los honorarios de la BVM como representante de los Obligacionistas bajo los términos pactados en el contrato que ésta celebró con el Emisor, de corresponder; b)En segundo lugar,para el pago del Saldo Adeudado, bajo los términos del Préstamo, bastando el

simple requerimiento de los Beneficiarios Transitorios con una indicación del monto adeudado mediante carta certificada por Escribano Público. Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor se reserva el derecho de accionar legalmente ante un ejercicio abusivo de la potestad aquí otorgada a favor de los Beneficiarios Transitorios. c), En tercer lugar, para abonar a prorrata a los Beneficiarioslos Saldos Adeudados bajo los términos de las Obligaciones Negociables;c)En cuarto lugar, y si existiere remanente luego de haberse cancelado la totalidad de las obligaciones garantizadas bajo este Fideicomiso, el mismo corresponderá a los Fideicomitentes en sus calidades de Beneficiarios por el Remanente.Lo anterior es sin perjuicio de aclararse que aún cuando existan obligaciones garantizadas pendientes de pago, siempre que se mantenga la Relación de Garantía los Fideicomitentes podrán instruir al Fiduciario la liberación de Bienes Fideicomitidos al Fiduciario por los Bienes Fideicomitidos que excedan la Relación de Garantía.**SEXTO: DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LAS PARTES. 6.1(Derechos y Obligaciones de los Fideicomitentes)**6.1.1 Los Fideicomitentes tienen derecho a:i) que se liberen los Bienes Fideicomitidos de acuerdo a lo dispuesto en la cláusula 3.3 del presente Contrato; ii) solicitar al Fiduciario la Valuación de los Bienes Fideicomitidos; yiii) realizar, a modo de ejemplo y sin que implique limitación alguna, mejoras, fraccionamientos, divisiones y/o urbanización de cualquier tipo en los Inmuebles que constituyen Bienes Fideicomitidos, de conformidad con las normas y reglamentaciones que resulten aplicables (las que formarán parte de los Bienes Fideicomitidos), sin requerir autorización ni consentimiento del Fiduciario ni de los Beneficiarios en ningún caso. 6.1.2 Sin perjuicio de otras obligaciones que surjan del presente Fideicomiso, los Fideicomitentes estarán obligados a asegurar que: i) se mantenga a lo largo del presente Fideicomiso la Relaciónde Garantía; ii) exista en la Cuenta de Gastos el límite de dinero previsto en el presente contrato; y iii) constituir las Cuentas, tal y como se expresa bajo el presente Contrato. 6.1.3. Asimismo, es obligación de **FITREY S.A.**, en su carácter de Fideicomitente transferir al Fiduciario **antes de la**

Emisión, la propiedad fiduciaria y posesión a titulo fiduciario de los siguientes inmuebles que forman parte de la urbanización denominada "Lomas de Carrasco", incorporada al régimen de propiedad horizontal conforme a la ley 17.292, ubicada en la localidad catastral "Ciudad de la Costa", departamento de Canelones, zona suburbana, (antes vigésima y antes séptima sección catastral y judicial), empadronada con el número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres (43.963), antes 57.394, antes 57.149 y 6.885, y antes 6.885, 6.876, 11.190 y 11.191 y de acuerdo al plano de mensura y fraccionamiento horizontal de los ingenieros agrimensores Pedro Luna Hormaeche y Andrés Dibarboure, del 13 de marzo de 2002, inscripto en la Oficina Delegada de Pando de la Dirección Nacional de Catastro, con el número 10.918 el 31 de marzo de 2003, según el cual consta de una superficie de ciento dieciocho (118) hectáreas ocho mil ciento treinta y cuatro (8.134) metros, que se deslinda así: al Noroeste, tres tramos rectos de 964 metros 25 centímetros, 623 metros 89 centímetros y 167 metros 53 centímetros de frente a Camino de los Horneros; al Noreste, 603 metros 62 centímetros de frente al Camino al Paso Escobar (ancho 17 metros); al Noreste, dos tramos rectos de 224 metros 83 centímetros, con padrón 6.876, y 1400 metros 7 centímetros con padrones 39.890, 39.389, 39.388, 39.386 y 6.879; al Sur y Sureste, 3 tramos rectos de 448 metros 23 centímetros, 266 metros 40 centímetros y 69 metros 81 centímetros de frente a Camino Vecinal "de los Aromos": a) la unidad 001 de la manzana AF, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AF, barra 001 (43.963/AF/001), con una superficie individual de diez mil trescientos veintinueve metros con 24 decímetros (10.329 m 24 dm.) ; b) la unidad 001 de la manzana AJ, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AJ, BARRA 001 (43.963/AJ/001), con una superficie individual de tres mil ciento sesenta y seis metros con 49 decímetros (3.166 m 49 dm.) las que se describen de acuerdo al plano de modificación del Agrimensor Andrés Dibarboure de fecha 29 de ootubre de 2004, aprobado y habilitado por la Intendencia Municipal de Canelones el 2 de marzo de 2005 e inscripto en la Oficina Delegada de

Pando de la Dirección Nacional de Catastro con el número 11.432 el 16 de marzo de 2005.c) La unidad 003 de la manzana AF, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AF, BARRA 003 (43.963/AF/003), con una superficie individual de diez mil seiscientos cinco metros con 32 decímetros (10.605 m 32 dm.), d) la unidad 002 de la manzana AF, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AF, BARRA 002 (43.963/AF/002), con una superficie individual de seis mil noventa y tres metros con 72 decímetros (6.093 m 72 dm.) de acuerdo al plano de modificación del Agrimensor Andrés Dibarboure de fecha 29 de octubre de 2004, aprobado y habilitado por la Intendencia Municipal de Canelones el 2 de marzo de 2005 e inscripto en la Oficina Delegada de Pando de la Dirección Nacional de Catastro con el número 11.432 el 16 de marzo de 2005. e) Es propietaria de la siguiente Unidad de propiedad horizontal que forma parte de la urbanización denominada "Altos de La Tahona", incorporada al régimen de propiedad horizontal conforme a la ley 17.292, ubicada en la ubicada localidad catastral "Barros Blancos" (antes séptima sección catastral, antes Pueblo Artigas) departamento de Canelones, zona suburbana, empadronada con el número diez mil seiscientos cincuenta y ocho barra C barra cero trece (10.658/C/013) la cual consta de una superficie de tres mil ciento veintinueve metros cuarenta y nueve decímetros (3129m 49 dm) y se describe de acuerdo al plano de mensura y modificación del agrimensor Andrés Dibarboure de fecha 5 de octubre de 2009, aprobado por la Intendencia Municipal de Canelones por Resolución 1632 de 20 de abril de 2010, inscripto en la Dirección Nacional de Catastro, Oficina Delegada de Pando con el número 13.497 el 24 de Mayo de 2010. Asimismo, MORAINE S.A., en su carácter de Fideicomitente se obliga a transferir al Fiduciario **antes dela Emisión** la propiedad fiduciaria y posesión a título fiduciariodel siguiente inmueble; f) Fracción de campo con alambrados y demás mejoras que le acceden, ubicada en la séptima sección catastral del departamento de Canelones, zona rural, Paraje Barros Blancos padron: 51.856 (CINCUENTA Y UN MIL OCHOCIENTOS CINCUENTA Y SEIS) (antes en mayor área 39.826) fracción número 2 baldía,

en el plano citado consta de una superficie de Tres hectáreas seis mil cuatrocientos noventa metros (3 Há 6.490m) que se deslinda de la siguiente manera: línea curva de 143 metros 54 centímetros de frente al Sur sobre calle Circular "K"; al Oeste 169 metros 63 centímetros de frente a Avenida número 9, 200 metros al Norte con fracción uno padrón 39.822. y al Este dos rectas de 130 metros 12 centímetros y 111 metros 05 centímetros lindando la primera con padrón 51.857 y la segunda con padrón 51.858.6.1.4 Asimismo, es obligación de **ELYSEN S.A.**, en su carácter de Fideicomitente de transferir al Fiduciario la propiedad fiduciaria y posesión a título fiduciario **simultáneamente o con anterioridad a al primer desembolso del Préstamo** los inmuebles que se detallan a continuación, libres de gravámenes o embargos: Padrón SETENTA MIL SETECIENTOS VEINTICINCO (70.725) señalado como chacra "16" con una superficie de tres Hectáreas siete mil novecientos setenta y cuatro centiáreas (3 Há 7974 cá) con 242 metros con 2 decímetros al Norte lindando con padrón 70.724 (chacra "15"), al Este 150 metros 6 decímetros lindando con padrón 70.728 (chacra "19") al Sur 259 metros 00 decímetros lindando con padrón 70.726 (chacra "17") y al Oeste línea quebrada compuesta de dos tramos de 132 metros con 3 decímetros y 20 metros 7 decímetros a Camino vecinal de 10 metros. Padrón SETENTA MIL SETECIENTOS VEINTISEIS (70.726) señalado como chacra "17" con una superficie de cuatro Hectáreas dos mil setecientos ochenta y dos (4 Há 2782 cá) con 259 metros al Norte lindando con padrón 70.725 (chacra "16"), al Este 166 metros 1 decímetro lindando con padrón 70.727 (chacra "18") al Sur 265 metros 7 decímetros lindando con padrón 5.880 y al Oeste 160 metros con 2 decímetros a Camino vecinal de 10 metros que lo separan de parte del padrón 70.714 (chacra "5") y parte del padrón 70.713 (chacra "4"). Padrón SETENTA MIL SETECIENTOS VEINTISIETE (70.727) señalado como chacra "18" con una superficie de cuatro Hectáreas dos mil cincuenta y ocho centiáreas (4 Há 2058 cá) con 254 metros 5 decímetros al Norte lindando con padrón 70.728 (chacra "19"), al Este 169 metros 5 decímetros lindando con padrón 70.732 (chacra "23") al Sur 247 metros 1

decímetros lindando con parte del padrón 5.880 y al Oeste 166 metros con 1 decímetros lindando con el padrón 70.726 (chacra "17"). Padrón SETENTA MIL SETECIENTOS VEINTINUEVE (70.729) señalado como chacra "20" con una superficie de cinco Hectáreas cuatrocientos cuarenta y seis centiáreas (5 Há 446 cá) con 254 metros 1 decímetros al Norte lindando con el padrón 45.321, y parte con el padrón 54.612; al Este 183 metros 8 decímetros lindando con padrón 70730" chacra 21" al Sur 270 metros con 9 decímetros lindando con el padrón 70.727 (chacra "18"). y al Oeste línea quebrada compuesta de dos tramos de recta la primera de 50 metros 1 decímetros y la segunda 146 metros 2 decímetros, lindando con padrón 70.725 (chacra "16").Al Norte soporta una servidumbre de paso existente y de electroducto de 25 metros de ancho y al Este comparte una servidumbre de paso de 10 metros con chacra 21 (pad.70.713). Padrón SETENTA MIL SETECIENTOS TREINTA (70.730) señalado como chacra "21" con una superficie de cuatro Hectáreas quinientos treinta y un centiáreas (4 Há 0531 cá) con 317 metros 1 decímetros al Norte linda con padrón 54.612 y parte del 54.469, al Este un tramo recto de 25 metros que linda con padrón 56.951 y un tramo recto 56,2 metros y otro de 150,1 metros ,ambos lindando con padrón 59.228; al Sur 211 metros 5 decímetros lindando con padrón 70.731 (Chacra "22") y al Oeste 183 metros con 8 decímetros con padrón 70.729 (chacra "20") Al norte servidumbre soporta una servidumbre de paso existente y de electroducto de 25 metros de ancho y al Oeste servidumbre de paso de 10 metros de ancho compartida con chacra "20". Padrón SETENTA MIL SETECIENTOS TREINTA Y UNO (70.731) señalado como chacra "22" con una superficie de tres Hectáreas seis mil trescientos centiáreas (3 Há 1762 cá) con 211 metros 5 decímetros al Norte lindando con el padrón 70.730 Chacra "21"); al Este 150 metros 00 decímetros lindando con parte del padrón 59.228 al Sur 212 metros 1 decímetros lindando con padrón 70.733 (Chacra "23") y al Oeste 150 metros con padrón 70.728 (chacra "19"). Esta fracción soporta una Servidumbre de Paso de 10 metros de ancho compartida con la chacra "19". Padrón SETENTA MIL

SETECIENTOS TREINTA Y DOS (70.732) señalado como chacra "23" con una superficie de Tres Hectáreas seis mil trescientos centiáreas (3 Há 6300 cá) con 212 metros 1 decímetros al Norte lindando con padrón 70.731 (Chacra "22"), al Este 172 metros 4 decímetros lindando con parte del padrón 59.228 al Sur 212 metros 7 decímetros lindando con parte del padrón 5.880 y al Oeste 169 metros con 5 decímetros lindando con el padrón 70.727 (chacra "18"). Fracción de campo con alambrados y demás mejoras que le acceden , ubicada en la séptima sección catastral del departamento de Canelones, zona rural, Paraje Rincón de Carrasco padrón: CINCUENTA Y NUEVE MIL DOSCIENTOS VEINTIOCHO (59.228) (antes en mayor área 57.754 y antes 12.675), en el plano del agrimensor Mario Boix Puig del 20 de Mayo de 2003, inscripto en la Dirección General de Catastro, Oficina Delegada de catastro de Pando el 10 de Junio de 2003 con el Número 10.962, se describe como fracción 2, consta de una superficie de 5(CINCO) hectáreas y se deslinda así: 106 metros 20 centímetros al Noreste, limitando con el padrón 57.753, servidumbre de paso de 25 metros de ancho con la Ruta Interbalnearia por medio; 469 metros 50 centímetros al Sureste, lindando con parte del padrón 56.951; 106 metros 20 centímetros al Suroeste lindando con parte de los padrones 5.881 y 5.880 y 472 metros 40 centímetros al Noroeste, lindando con la fracción 1 del mismo plano.**6.2**

(Derechos y Obligaciones del Fiduciario). 6.2.1Sin perjuicio de otros derechos que se establezcan en el presente contrato, el Fiduciario tendrá derecho a: i) Percibir los honorarios que se acuerdan en el presente Fideicomiso. ii) Requerir Valuaciones ante un Evento de Incumplimiento. 6.2.2 Sin perjuicio de otras obligaciones que surjan del presente Fideicomiso, el Fiduciario estará obligado a lo largo de la vigencia del presente Fideicomiso a: i) Controlar que se mantenga la Relaciónde Garantía entre los Bienes Fideicomitidos que constituyen la garantía, y el Saldo Adeudado según el documento de Vencimiento de Pagos establecida en la cláusula 3.1.ii) Confirmar que exista en la Cuenta de Gastos, el límite previsto en la misma; iii) ejercer, a pedido de los Beneficiarios, las acciones previstas en el presente Contrato, para la defenesa de

los créditos garantizados y/o de los Bienes Fideicomitidos.**6.3(Derechos de los Beneficiarios)**Sin perjuicio de otros derechos que surjan del presente Fideicomiso, los Beneficiarios tienen derecho a que: i) se cumpla en tiempo y forma por parte de RUNTUNA con los pagos que surgen del documento de Vencimiento de Pagos correspondiente (Préstamo y/u Obligaciones Negociables); ii) en caso de que no se cumpla lo anterior, se proceda según lo previsto en la sección cuarta del presente Fideicomiso.**SÉPTIMA: RÉGIMEN DE INFORMACIONES.7.1 (Obligación de rendir cuentas).** 7.1.1El Fiduciario rendirá cuentas en forma trimestral una vez emitidas las Obligaciones Negociables, dentro de los primeros diez DíasHábiles de cada mes a los Fideicomitentes respecto del desenvolvimiento del Fideicomiso. 7.1.2 En tal sentido, informará sobre: (i) la Relación de Garantía entre la garantía y el Saldo Adeudado –según información que le presentará el Emisor-;(ii)los ingresos y egresos del Fideicomiso;(iii)los recibos y comprobantes de los respectivos pagos de los Gastos del Fideicomiso ya incurridos entregando copia de los mismos;(iv)las inversiones de los Fondos Líquidos realizadas (de corresponder), su evolución, así como los gastos asociados; y (v) los saldos y movimientos de las cuentas del Fideicomiso; y en el caso de la rendición de cuentas para los Beneficiarios Transitorios en forma bi-mensual mientras se mantenga impago el Saldo Adeudado en virtud del Préstamo. 7.1.3 En caso de que no se objetaren las cuentas y el resto de la información dentro de los 10 Días Hábiles de recibidas, las cuentas y la información se tendrán como aprobadas, salvo que se hubiera incurrido en falsedad material u ocultamiento doloso. Las objeciones a las informaciones presentadas deberán ser formuladas por escrito en el plazo mencionado con detalle suficiente de su fundamento. A su vez, el Fiduciario deberá contestar las objeciones en un plazo de 5 Días Hábiles. Una vez transcurridos 5 Días Hábiles desde que el Fiduciario hubiere contestado tales observaciones, sin que éste hubiere recibido respuesta de la parte que formulara las mismas en el sentido de aprobar o rechazar la rendición de cuentas, se entenderá que ésta ha sido aprobada.**OCTAVA: INVERSIONES EN FONDOS LÍQUIDOS.8.1**

(Inversión de Fondos Líquidos). Los Fondos Líquidos podrán ser invertidos por el Fiduciario, en:(i) cuentas bancarias remuneradas en pesos o dólares odepósitos a plazo fijo en una institución de intermediación financiera con la condición de que éstas instituciones tengan una calificación mínima AA-, y (ii)previo al cierre de cada ejercicio, los Fondos Líquidos también en títulos de deuda pública nacional, valores emitidos por el Banco Central del Uruguay o bonos y letras de tesorería. 8.1.1 Para que se proceda como se dispone precedentemente, BVM deberá instruir al Fiduciario, indicando expresamente la inversión a llevar a cabo, su monto, y a través de que agente canalizarla, siempre cumpliendo lo que se establece precedentemente. 8.1.2 En caso de requerir información adicional, el Fiduciario deberá notificar dentro de 3 Días Hábiles a BVM, solicitando las ampliaciones o aclaraciones que sean necesarias. 8.1.3Tanto para el caso de que no hubiera ampliaciones o aclaraciones solicitadas por el Fiduciario, como cuando las mismas hubieren sido contestadas por BVM, el mismo deberá proceder conforme a ello dentro de un plazo de 4 Días Hábiles, según corresponda. 8.1.4 Queda establecido, asimismo, que el Fiduciario no asume responsabilidad alguna ante los Fideicomitentes, ni ante los Beneficiarios por el resultado de las inversiones de los Bienes Fideicomitidos siempre que las haya efectuado en un todo de acuerdo con lo previsto en el presente Contrato, en especial respecto de fondos depositados en las cuentas fiduciarias, ni por las consecuencias de cualquier medida de autoridad gubernamental o de otra índole, incluyendo el caso fortuito y la fuerza mayor, que afecten o puedan afectar a cualquiera de las inversiones de los Bienes Fideicomitidos, en especial respecto de fondos depositados en las cuentas Fiduciarias; por lo que dichos resultados y/o consecuencias serán soportadas única y exclusivamente por los fondos en cuestión, y en su caso por los Bienes Fideicomitidos. 8.1.5 Queda acordado que las obligaciones del Fiduciario bajo el presente, respecto de los fondos depositados en las cuentas fiduciarias, comenzarán en relación con cada uno de ellos a partir de la efectiva acreditación de los mismos en las cuentas respectivas por parte de los Fideicomitentes o de quien

corresponda.**NOVENA: RESPONSABILIDAD DEL FIDUCIARIO E INDEMNIDADES. 9.1(Obligaciones emergentes del Contrato y demás normas aplicables).** El Fiduciario empleará en la administración y/o disposición del Patrimonio Fideicomitido la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él y de acuerdo a lo previsto en el artículo 16 de la Ley de Fideicomiso. A tal efecto, el Fiduciario deberá mantener una contabilidad e inventario separados de los bienes, derechos y obligaciones que integren el Patrimonio Fiduciario y guardar reserva respecto de los actos, contratos, operaciones y documentos relacionados con el Fideicomiso (salvo en aquellos casos en que, en virtud del presente contrato o de la normativa aplicable, dicha reserva no resulte de aplicación) y cumplir con todas sus obligaciones emergentes de este Contrato y de la Ley de Fideicomiso. El Fiduciario no tendrá otras obligaciones, responsabilidades, facultades y derechos que aquellos que surgen expresamente de este Contrato y/o de la Ley de Fideicomiso.**9.2(Delegación).**El Fiduciario no podrá delegar total o parcialmente en terceros, el ejercicio de las obligaciones que surgen a su cargo bajo este Contrato, salvo lo dispuesto en el presente Contrato o mediando autorización de los Beneficiarios. La contratación de asesores legales, contables, tributarios, financieros y administrativos, siendo éstos Gastos del Fideicomiso, no implica la delegación de las tareas y responsabilidades fiduciarias, admitiéndose que para dichas tareas se contrate personal idóneo a juicio y bajo responsabilidad del Fiduciario.**9.3(Limitación de la responsabilidad del Fiduciario).** 9.3.1 En su rol de titular de los Bienes Fideicomitidos el Fiduciario se limitará a ejercer tales derechos conforme a este Contrato, no resultando responsable por las consecuencias que traiga aparejada la eventual existencia de normativa legal o reglamentaria vigente o que se sancione en el futuro, que afecte de alguna manera este Contrato o los Bienes Fideicomitidos. 9.3.2 Los bienes propios del Fiduciario responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso exclusivamente en los casos en que el Fiduciario actúe con culpa grave o dolo

bajo este Contrato y así lo haya indicado una sentencia judicial firme. 9.3.3 El Fiduciario, sus funcionarios, socios, administradores, directores, asesores, empleados, etc. (cualquiera de dichas personas, en adelante solamente una"**Persona Indemnizable**") serán indemnizados y mantenidos indemnes por los Fideicomitentes y el Emisor respecto de cualquier responsabilidad, daño, multa, sanción, tributo y/o reclamo (incluyendo comisiones, honorarios y gastos razonables de asesoramiento legal y otros agentes y asesores designados de conformidad con, o en virtud del presente) que dicha Persona Indemnizable sufra o pueda sufrir como consecuencia, en ocasión y/o con motivo del cumplimiento por parte de dicha Persona Indemnizable de sus derechos, tareas y funciones conforme al presente y/o de los actos y/u operaciones contemplados y/o relacionados con el presente, salvo dolo o culpa grave de su parte.**9.4(Prohibiciones del Fiduciario).** Estará prohibido al Fiduciario:(i)Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes que componen el Patrimonio Fiduciario, en beneficio propio, de sus directores o personal, de sus parientes directos o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de dirección o control o de terceros en cuanto no se encuentre contemplado en el presente Contrato. (ii) Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes que componen el Patrimonio Fiduciario respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización conjunta y expresa de los Fideicomitentes y de los Beneficiarios.(iii)Ser titular de las Obligaciones Negociables, por si o por interpuesta persona.**DÉCIMA: RENUNCIA – REMOCIÓN DEL FIDUCIARIO – DESIGNACIÓN DE FIDUCIARIO SUSTITUTO.10.1(Renuncia del Fiduciario).** 10.1.1El Fiduciario no podrá renunciar por el período de un año a contar a partir de la suscripción del presente Fideicomiso, salvo que existieran motivos que a juicio del Fiduciario sean causal suficiente para cesar en su cargo, como ser, pero sin que ello implique limitación alguna, sospechas sobre lavado de activos y financiamiento del terrorismo en cuyo caso podrá renunciar en forma previa al transcurso del año pero debiendo dar un aviso previo por medio fehaciente (indicando los

motivos) a los Fideicomitentes y a los Beneficiarios con una antelación mínima de 90 días corridos, sin requerirse en ningún caso la aceptación de dicha renuncia. 10.1.2 Transcurrido el plazo del año, el Fiduciario podrá renunciar a su condición sin necesidad de expresar los motivos, pero debiendo cumplir con el plazo de preaviso antes indicado. 10.1.3 En tales supuestos, los Beneficiarios designarán un Fiduciario Sustituto entre una terna de instituciones de intermediación financiera uruguayas o fiduciarios autorizados para actuar como tales por el Banco Central del Uruguay de experiencia y prestigio que le propongan los Fideicomitentes dentro de los 10 Días Hábiles siguientes a la comunicación de la renuncia que reciban los Beneficiarios. Si los Fideicomitentes no propusieran dicha terna, los Beneficiarios designarán al Fiduciario Sustituto. 10.1.4 En caso de renuncia, los gastos y tributos de la transferencia de los Bienes Fideicomitidos al Fiduciario Sustituto serán de cargo del Fiduciario renunciante, salvo que el Fiduciario haya renunciado conforme lo establecido en el párrafo primero del presente artículo, en cuyo caso, los gastos y tributos de la transferencia de los Bienes Fideicomitidos al Fiduciario Substituto serán de cargo de los Fideicomitentes. 10.1.5 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/o los Beneficiarios. 10.1.6 Si, según lo indicado, los Beneficiarios omitieran designar a un nuevo fiduciario con anterioridad a la fecha de hacerse efectiva la renuncia del Fiduciario, o si el Fiduciario Sustituto no aceptara el cargo dentro del plazo máximo de 10 Días Hábiles siguientes desde que fuera designado, el Fiduciario podrá optar entre designar a su solo criterio y sin asumir por ello responsabilidad de ningún tipo un nuevo fiduciario sustituto o solicitar la designación judicial de un interventor que haga las veces de nuevo fiduciario y se desempeñe como tal hasta que otro sea designado por los Beneficiarios. En este último caso, serán de cuenta del Fideicomiso la totalidad de gastos, costos, costas, honorarios profesionales y demás erogaciones en que el Fiduciario deba incurrir. Cualquier nuevo fiduciario designado en tal forma por el Fiduciario o por el tribunal

competente (según sea el caso) reemplazará en forma inmediata al Fiduciario predecesor, luego de que el nuevo fiduciario haya aceptado la designación y el patrimonio fiduciario le haya sido transferido a su favor.**10.2(Remoción del Fiduciario).** 10.2.1Cualquiera de los Beneficiarios podrá remover al Fiduciario en cualquier momento, luego de transcurridos 36 meses de vigencia del presente Contrato y sin expresión de causa. 10.2.2 En caso de remoción del Fiduciario, los Beneficiarios designarán un Fiduciario Sustituto entre una terna de instituciones de intermediación financiera uruguayas o fiduciarios autorizados para actuar como tales por el Banco Central del Uruguay de experiencia y prestigio que le propongan los Fideicomitentes dentro de los 10 Días Hábiles siguientes a la comunicación de remoción que reciba de los Beneficiarios. Si los Fideicomitentes no propusieran dicha terna, los Beneficiarios designarán al Fiduciario Sustituto.**10.3(Disposiciones sobre el traspaso del Fiduciario).** 10.3.1En la fecha en que se haga efectiva la Desvinculación del Fiduciario y el Fiduciario Sustituto haya asumido sus funciones, el Fiduciario transferirá al Fiduciario Sustituto los Bienes Fideicomitidos que aún estuvieran en su poder. Los gastos que se originen en la transferencia de los Bienes Fideicomitidos al Fiduciario Sustituto constituirán Gastos del Fideicomiso.10.3.2 De forma previa a la sustitución, el Fiduciario rendirá cuentas de su función a los Fideicomitentes y a los Beneficiarios, teniéndose por aceptada la rendición si los Fideicomitentes o los Beneficiarios no lo objetan dentro de los 10 días siguientes a la recepción. Una vez transcurridos 5 días desde que el Fiduciario hubiere contestado tales observaciones, sin que éste hubiere recibido respuesta de la parte que formulara las mismas, en el sentido de aprobar o rechazar la rendición de cuentas, se entenderá que ésta ha sido aprobada.10.3.3 Todas las comunicaciones a ser cursadas por el Fiduciario en virtud de la presente cláusula deberán ser hechas mediante acta notarialen donde deberá constar la condición bajo la cual actúan el o los firmantes.**DÉCIMG PRIMERA: DECLARACIONES Y GARANTÍAS DE LAS PARTES.11.1 (Declaraciones y Garantías de los**

Fideicomitentes). Los Fideicomitentes por el presente declaran y garantizan al Fiduciario y a los Beneficiarios que: (i) Están debidamente constituidas bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay, se encuentran vigentes y está dentro de su objeto celebrar y ejecutar el presente Contrato;(ii)Han realizado todos los actos societarios necesarios para autorizar la firma y ejecución de este Contrato y de todo otrc documento que deba ser firmado y/o ejecutado con relación a este Contrato, en especial, que sus respectivos órganos competentes han aprobado la transferencia de los Bienes Fideicomitidcs conforme lo dispuesto por el presente Contrato incluyendo a dichas resoluciones una justificación para el otorgamiento de este Contrato;(iii)Lacelebración y cumplimiento del presente Contrato se realiza de conformidad con sus respectivos estatutos, y no violan disposición alguna de ley, reglamentación u orden de tribunal competente que les fuera aplicable, ni de ningún contrato u obligación pcr el que se encuentren vinculadas;(iv)Las personas que firman el presente Contrato por los Fideicomitentes representan válidamente a su representada, con facultades suficientes para obligar a la parte a la cual representan;(v)Los Inmuebles que se transferirán al Fideicomiso en el futurodeberán estar libres de todo tipo de gravámenes, afectaciones, y no deberán tener a la fecha de su transferencia al Fideicomiso ninguna deuda relativa a tributos ni de ninguna otra especie; (vi)Se encuentran en posesión de los Inmuebles situación que deberán mantener para el momento de la transferencia al Fideicomiso y ni los Fideicomitentes ni los Inmuebles registran gravámenes o embargos, y los inmuebles no reconocen derecho real o personal de uso o explotación, situación que deberá mantenerse para permitir la transferencia de los mismos al Fideicomiso; (vii) No está pendiente ni es inminente, según su leal saber y entender, ninguna acción ante los tribunales, organismos gubernamentales o árbitros y ningún proceso que afecte en forma material a cualquiera de los los Fideicomitentes y pueda tener un efecto materialmente adverso sobre la validez o exigibilidad de este Contrato; y (viii) A todos los efectos dispuestos en el presente Contrato los Fideicomitentes deberán actuar en ccnjunto.

11.2.(Declaraciones y Garantías del Fiduciario). El Fiduciario por el presente declara y garantiza alos Fideicomitentes y a los Beneficiarios que: (i)Estáplenamente autorizado sin ninguna limitación o condición, para actuar como fiduciario del presente Fideicomiso, según lo dispuesto en la Ley N° 17.703 y demás normas aplicables.(ii)Goza de todas las facultades necesarias para suscribir este Contrato y asumir y cumplir válidamente las obligaciones a su cargo previstas en el mismo.(iii) Este Contrato contiene disposiciones legales, válidas y vinculantes para el Fiduciario, exigibles a éste de conformidad con las disposiciones de este Contrato.(iv) 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..**11.3(Declaraciones y Garantías de la BVM).** La BVM por el presente declara y garantiza alos Fideicomitentes yal Fiduciario que:(i)Está plenamente autorizado sin ninguna limitación o condición, para actuar como Beneficiario del presente Fideicomiso, reconociendo expresamente que actúa en carácter de beneficiario únicamente en beneficio exclusivo y en representación de los titulares de Obligaciones Negociables.(ii) Goza de todas las facultades necesarias para suscribir este Contrato y ejercer los derechos previstos en el mismo.(iii)Este Contrato contiene disposiciones legales, válidas y vinculantes para ella, exigibles a éste de conformidad con las disposiciones de este Contrato.(iv)La celebración y cumplimiento de este Contrato no viola las disposiciones del estatuto de la BVM ni de ninguna ley, decreto, reglamentación o resolución aplicable a su capacidad para cumplir sus obligaciones derivadas de este Contrato, ni de ningún acuerdo, contrato o convenio que la BVM haya celebrado con anterioridad. **DÉCIMO SEGUNDA: REMUNERACIONES.12.1(Remuneración del Fiduciario)**12.1.1 Las Partes acuerdan que el Fiduciario percibirá como contraprestación por los servicios que presta bajo este Contrato un honorario de USD 6.000 (seis mil dólares

americanos) más IVA anual, pagadero mensualmente en la cuota parte correspondiente sobre dicho porcentaje a mes vencido dentro de los primeros 5 días del mes siguiente a aquel en el cual se generó su derecho a percibir dicha remuneración. 12.1.2 Los honorarios a ser cobrados por el Fiduciario constituyen Gastos del Fideicomiso y por tanto serán debitados de la Cuenta de Gastos en forma directa y contra la presentación de la correspondiente factura. **DÉCIMO TERCERA: MODIFICACIONES AL CONTRATO DE FIDEICOMISO.13.1(Consentimiento de los Fideicomitentes y de los Beneficiarios)** Solamente con el consentimiento expreso de la BVM y de los Fideicomitentes, el Fiduciario podrá realizar cualquier acto necesario para agregar, modificar o eliminar cualquier disposición de este Contrato. **13.2(Vigencia de las Modificaciones)**Cualquier modificación realizada a este Contrato conforme a las reglas establecidas precedentemente, tendrá vigencia y será oponible a terceros a partir de su otorgamiento e inscripción en el Registro Público respectivo. **DÉCIMO CUARTA: OBLIGACIONES DE "OLBINCO". 14.1 (Obligación de Olbinco).** 14.1.1 Olbinco se obliga, mediante el presente, a ceder a favor del presente Fideicomiso todos los créditos cuyo vencimiento opere a partir del 1ro de Julio del 2015 que se detallan en el Anexo E.14.1.2 La obligación aquí dispuesta y la notificación a los deudores cedidos deberá cumplirse con anterioridad a que los Beneficiarios Transitorios efectúen el segundo desembolso dispuesto en el Préstamo, en caso de suscribirse el mismo. En caso de que no se suscriba el Préstamo, dicha obligación deberá cumplirse con anterioridad a la Emisión. **DÉCIMO QUINTO: CANCELACIÓN DEL PRÉSTAMO.15.1 (Repago del Préstamo).**En caso de suscribirse,el Préstamo deberá abonarse íntegramente el día de la Emisión, salvo pacto en contrario de las partes. Sin perjuicio de lo anterior, no será condición para el repago del Préstamo la realización de la Emisión, en cualquier caso, el Préstamo vencerá indefectiblemente a los doce meses a contar desde su otorgamiento y según se dispone en el Préstamo.**DÉCIMO SEXTO DISPOSICIONES VARIAS.**16.1**(Gastos del Fideicomiso y Tributos).** 16.1.1. Todos 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 llevadas a cabo por el Fiduciario en relación con el ejercicio de sus derechos y el cumplimiento de sus obligaciones bajo este Contrato, o resulten de la transferencia de Bienes Fideicomitidos como consecuencia de la disolución de este Fideicomiso (en adelante solamente los "**Tributos**"), serán soportados en forma exclusiva por el Fideicomiso constituyendo los mismos Gastos del Fideicomiso. Se pacta expresamente que no constituyen Tributos y, por tanto, Gastos del Fideicomiso, ningún tributo que grave la renta o el patrimonio del Fiduciario, de los Fideicomitentes o de los Beneficiarios. En caso de resultar necesario y siempre que no existan fondos suficientes en la Cuenta de Gastos, el Fiduciario se encuentra expresamente facultado a realizar cualquiera de los Bienes Fideicomitidos a efectos de obtener las sumas necesarias para el pago de cualquier Tributo, previa intimación con plazo de 3 días a los Fideicomitentes y a RUNTUNA para que entreguen al Fiduciario los importes necesarios a efectos de realizar los referidos pagos de Tributos. 16.1.2 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 Fideicomitidos suficientes como para cancelarlos. **16.2 (Finalización del Fideicomiso – Remanente).** 16.2.1El Fideicomiso finalizará por la extinción de las obligaciones que garantiza, por la liquidación del Patrimonio Fiduciario en las situaciones previstas en el mismo (por ejemplo, situaciones de incumplimiento previstas en este Fideicomiso), por vencimiento del plazo o por acuerdo de las Partes. 16.2.2 Si una vez canceladas íntegramente (i) las obligaciones de RUNTUNA con los Beneficiarios Transitoriosbajo los términos y condiciones establecidos en el Préstamo, y (ii) las obligaciones

bajo los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables; aún existiera un remanente de Bienes Fideicomitidos (tanto en caso de inmuebles como en caso de créditos por la venta a plazo de los mismos o efectivo) en el Fideicomiso, los mismos (deducidos los Gastos del Fideicomiso) serán transferidos por el Fiduciario dentro del plazo de 30 días a contar desde la verificación de la cancelación de las deudas garantizadas por el presente Contrato a aquel Fideicomitente que lo hubiera transferido al Fideicomiso. 16.2.3 También finalizará el Fideicomiso en el supuesto en que habiéndose incurrido en las situaciones de incumplimiento, y realizados todos los bienes que integran el Patrimonio Fiduciario, el mismo fuera extinguido.**16.3 (Ley Aplicable)** Este contrato se regirá por las Leyes de la República Oriental del Uruguay. **16.4(Arbitraje).** 15.4.1Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las Partes, derivadas de este Contrato, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje de derecho. El tribunal arbitral estará integrado por tres (3) Árbitros. El arbitraje se desarrollará en la ciudad de Montevideo y en idioma español, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio del Uruguay. 15.4.2 Para el caso que el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio, por cualquier circunstancia dejara de existir, el arbitraje se desarrollará conforme a las normas del Código General del Proceso y las pautas precedentemente establecidas respecto a números de árbitros, lugar y naturaleza del arbitraje que será de derecho, conviniéndose además específicamente que:(a) los árbitros serán designados uno por cada Parte y el tercero por los dos árbitros nombrados; en defecto de designación de alguno de los árbitros, lo nombrará el Juez competente; y, (b) el arbitraje se regirá, también en este caso, por el procedimiento establecido en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio del Uruguay, que se considera incorporado al cuerpo de este Contrato, así como por las disposiciones contenidas en dicho Reglamento

respecto al plazo para laudar y demás normas en él incluidas que resulten aplicables.**16.5 (Falta o demora en el ejercicio de derechos).**La falta o demora en el ejercicio por las Partes de cualquier derecho, facultad o privilegic en virtud de este Contrato no se considerará una renuncia de dichos derechos, ni tampocc el ejercicio parcial de cualquier derecho, facultad o privilegio impedirá todo ctrc ejercicio del mismo, o el ejercicio de todo otro derecho, facultad c privilegio en virtud de este Contratc. Los derechos y facultades aquí expuestos son acumulativos y no excluyentes de todo otro derecho o facultad dispuesto por la Ley de Fideicomiso.**16.6(Situación en caso de denegatoria de la Emisión o no Emisión por sola voluntad del Emisor)**. 16.6.1 En virtud de tratarse la Emisión de una emisión pública de valores, las Partes pactan que en caso de denegatoria de la misma por parte BCU, no obtención de las autorizaciones necesarias a tales efectos,o la no emisión de las Obligaciones Negociables voluntad del Emisordentro del plazo establecido para ello por la reglamentación vigente y aplicable (cualquiera fuera su causa), el Fiduciario deberá transferir al Fideicomitente propietario original todos los Bienes Fideicomitidos con excepción de: i) los Créditos Cedidos por Olbinco, ii) los bienes inmuebles propiedad de Elysen S.A., es decir, los, Inmuebles en Garantía del Préstamo, y iii) los bienes incorporados en sustitución de los créditos de los deudores morosos. Acontencido lo previsto precedentemente, el Emisor notificará al Fiduciario, quién prccederá a transferir el Patrimonio Fideicomitido como se dispone precedentemente dentro del plazo de 5 días Hábiles, salvo que el trámite insuma razonablemente un plazo mayor. 16.6.3 En caso de acontecer lo regulado en la cláusula 16.6.1 anterior, BVM ya no tendrá más derechos bajo el presente, quedando como únicos beneficiarios del Fideicomiso los Beneficiarios Transitorios.**16.7 (.Condición Suspensiva al nacimiento de las obligaciones garantizadas)**.16.7.1. Las partes acuerdan que el Contrato de Fideicomiso estará bajo condición suspensiva hasta tanto se firme el Préstamo o hasta tanto no se emitan las Obligaciones Negociables.. **16.8(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.**16.9 (Suscripción del Préstamo)**En caso de suscribirse el Préstamo, el Emisor deberá notificar de tal situación fehacientemente a la BVM y al Fiduciario.**16.10(Domicilios Especiales)** A todos los efectos judiciales o extrajudiciales del presente, las Partes constituyen domicilio especial en los indicados como suyos en la comparecencia.**16.11(Notificaciones)**A los efectos del presente Contrato se considerarán válidas y fehacientes las notificaciones o comunicaciones hechas por escrito a través de telegrama colacionado, fax, carta certificada u otro medio auténtico en los domicilios aquí constituidos por las Partes.**16.12(Solidaridad e indivisibilidad).**Se acuerda a todos los efectos la solidaridad activa y pasiva entre los Fideicomitentes. Asimismo, se pacta la indivisibilidad del objeto de las obligaciones emergentes de este Contrato.**16.13 (Inscripción).** **16.13.1**Las partes instruyen al Fiduciario para que realice todos los actos que sean necesarios o convenientes para inscribir la presente modificación del Contrato en el Registro Nacional de Actos Personales – Sección Universalidades, en un plazo de 15 días hábiles desde la fecha de hoysiempre que cuente con toda la información y documentación necesaria a tales efectos. **16.13.2.** Se solicita la certificación de las firmas puestas al pie de este instrumento. Por Moriane S.A. Nicolas Añon; por Fitrey S.A. Guillermo Pardo; Por Elysen S.A. Guillermo Pardo, Nicolás Añon; Por Olbinco S.A. Leandro Añon; Por Fiduciaria Posadas & Vecino S.A. Alejandro Rey, Pablo Sequeira; Por Bolsa de Valores Montevideo Pablo Sitjar, Jorge Davison; Por Runtuna S.A. Guillermo Pardo----------

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA CERTIFICO QUE: Las firmas que anteceden en Fideicomiso de Garantía pertenecen a las personas de mi conocimiento: NICOLAS AÑON BARFOD, GUILLERMO VALENTIN PARDO, FELIX LEANDRO AÑON ELCARTE, PABLO SEQUEIRA , ALEJANDRO REY , PABLO SITJAR

PIZZORNO y JORGE DAVISON CURBELO cuyos demás datos individualizantes coinciden con los expresados, quienes previa lectura que les efectué, lo otorgaron y firmaron en mi presencia: **A) "MORAINE SOCIEDAD ANONIMA"** es persona jurídica vigente, con sus estatutos de fecha 6 de Junio de 2007 debidamente aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 11 de Julio de 2007, inscriptos en el Registro de Personas jurídicas, sección Comercio con el Número 18641 el 18 de Agosto de 2007 y publicados en legal forma en el Diario Oficial y en el Periódico Montevideo Judicial. De acuerdo a lo previsto en el artículo 22 de los estatutos el administrador el Presidente o el vicepresidente indistintamente o dos Directores actuando conjuntamente representan válidamente a la Sociedad. Por Acta de Asamblea Extraordinaria de fecha 30 de junio de 2009, fue designado como presidente Nicolás Añón Bardod, vigente en su cargo a la fecha. Moraine S.A. otorgó Declaratoria de la Ley 17.904 el 1 de setiembre de 2009, ante la Escribana Serrana Olano, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas de Comercio.con.el.número.11.384. Con fecha 30 de Abril de 2013 ordinal 792050, Moraine S.A. comunicó al Banco Central del Uruguay de acuerdo a lo previsto en la Ley 18.930 la declaración jurada de titulares de acciones al portador, declarándome el Representante de la sociedad emisora que no ha recibido de los titulares de participaciones patrimoniales modificaciones posteriores a la fecha de dicha comunicación.- **B) "FITREY SA.",** es persona jurídica vigente constituida el 5 de junio de 2008, estatutos aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 2 de Julio de 2008, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio con el número 13.063 y publicados en forma legal en los Diarios Oficial y El Edicto Uruguayo. De los estatutos sociales surge que el Presidente o el Vicepresidente indistintamente o dos Directores actuando conjuntamente representan válidamente a la Sociedad. Por acta de Asamblea de Accionistas fecha 14 de Octubre de 2008, se designó Presidente del Directorio al Señor GUILLERMO VALENTIN PARDO, vigente en su cargo a la fecha.- Fitrey Sociedad Anónima otorgó Declaratoria de la Ley 17.904 ante la Escribana Gloria Raquel Stratta el 14 de Octubre de

2008, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas de Comercio con el número 20.523.- Fitrey S.A. comunicó al Banco Central del Uruguay de acuerdo a lo previsto en la Ley 18.930 la declaración jurada de titulares de acciones al portador, declarándome el Representante de la sociedad emisora que no ha recibido de los titulares de participaciones patrimoniales modificaciones posteriores a la fecha de dicha común.- **C) "RUNTUNA S.A."** es persona jurídica hábil y vigente, constituida por Acta suscrita en la ciudad de Montevideo el 2 de Febrero de 2007 con firmas certificadas por el Escribano Uberfil Zeballos con estatutos aprcbados pcr resolución de la Auditoría Interna de la Nación el 11 de Abril de 2007, protocolizados en Montevideo el 24 de Abril de 2007 por la Escribana Andrea Barbero, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, sección comercio el dìa 3 de Mayo de 2007 con el número 10381 y debidamente publicados en el "Diario Oficial" y "Depso Prensa" La representación jurídica de la sociedad corresponde al Administrador o en su caso el Presidente o uno cualquiera de lcs Vicepresidentes del Directorio indistintamente o dos Directores cualesquiera conjuntamente; b) Según Acta de asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada en Montevideo el 02 de Octubre de 2009, que resulta del libro de Actas correspondiente, por unanimidad se designó el siguiente Directorio: Guillermo Valentín PARDO, mayor de edad, titular de la cédula de identidad argentina número 08502587M; y Nicolás AÑON BARFOD, mayor de edad, titular de la cédula de identidad uruguaya número 3.866.690-9 ambos con domicilio en Juncal 1305 piso 21 , de esta ciudad. Vigentes en su cargo a la fecha. II) Por escritura de fecha 30 de Noviembre de 2009. Runtuna S.A. otorgó escritura de Declaratoria de la Ley 17.904, ante la Escribana, Lorena Speranza inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, del registro de Comercio con el número 15.441.) Con fecha 30 de Abril de 2013 ordinal 785054 , Runtuna S.A. ccmunicó al Banco Central del Uruguay de acuerdo a lo previsto en la Ley 18.930 la declaración jurada de titulares de acciones al portador, declarándome el Representante de la sociedad emisora que no ha recibido de los titulares de

participaciones patrimoniales modificaciones posteriores a la fecha de dicha comunicación.- **D) "OLBINCO S.A".** es persona jurídica vigente constituida el 23 de Diciembre de 1996 aprobados sus Estatutos e inscriptos en el Registro Público y General de Comercio con el número 1843 al folio 1876 del libro 2 y publicados en el Diario Oficial y El Heraldo Capitalino. II) Por Acta de Asamblea Extraordinaria de fecha 17 de octubre de 2013 celebrada en Montevideo se designó el siguiente Directorio: Félix Leandro Añón Elcarte Presidente, Francisco Añón Barfod, Vicepresidente, únicos titulares, vigentes en sus cargos a la fecha. De los estatutos surge que la representación de la sociedad le corresponde al Presidente y/o Vicepresidente en forma indistinta, o dos directores cualesquiera. III) Olbinco Sociedad Anónima otorgó Declaratoria de la Ley 17.904 el 24 de Octubre de 2013 según escritura autorizada por la suscrita Escribana, la que fue inscripta en el Registro de Comercio, Sección Personas Jurídicas con el número 20.631 el 24 de Octubre de 2013.-IV) Olbinco Sociedad Anónima posee Acciones Nominativas desde su constitución por lo que está excluida de la comunicación de la Ley 18.930. **E)** I) **FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A.** es persona jurídica vigente constituida el 2 de Marzo de 2004 aprobados el primero de Junio de 2004 e inscriptos en el Registro Público y General de Comercio con el número 4802 el 11 de Junio de 2004 y publicados en el Diario Oficial y Depso Prensa. II) FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A. otorgó Declaratoria de la Ley 17.904 el 16 de Junio de 2006 según documento privado otorgado por la Escribana Andrea Barbero, la que fue inscripta en el Registro de Comercio, Sección Personas Jurídicas con el número 9.000 el 23 de Junio de 2006.- III) FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A. posee Acciones Nominativas desde su constitución por lo que está excluida de la comunicación de la Ley 18.930. **F) I) "Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en Formación" es al día** de hoy una Sociedad Anónima en proceso de Transformación de Asociación Civil en Sociedad Anónima. Funcionó como una Asociación Civil hasta el día 31 de marzo del añe 2014 -fecha en la que terminó de sesionar la Asamblea

General Extraordinaria que resolvió la Transformación de Asociación Civil en Sociedad Anónima-, su personería se encuentra vigente, está inscripta en el Registro Unico Tributario con el Número 21.132244.0015 y tiene su domicilio en Montevideo con Sede en la calle Misiones número 1400. II) De acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 43 y siguientes de los Estatutos Sociales y el Artículo 861 de la Ley 18.719, el Consejo Directivo de la Asociación Civil Bolsa de Valores de Montevideo convocó a los señores Asociados para la Asamblea General Extraordinaria a realizarse en el local social el día 11 de diciembre de 2013 (convocatoria publicada en los diarios: "Diario Oficial" y "La Diaria" los días 22, 25 y 26 de Noviembre del año 2013) la que efectivamente sesionó ese día y habiéndose votado un cuarto intermedio, el mismo fue levantado el día 31 de marzo de 2014. Del Aota de dicha Asamblea surge que fue aprobada la transformación de la Bolsa de Valores de Montevideo de Asociación Civil en Sociedad Anónima, así como también fue aprobado el proyecto de Estatuto de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, el que se encuentra pendiente de aprobación de la Auditoría Interna de la Nación al día de hoy. III) Del Artículo 865 de la Ley 18.719 surge que las operaciones que realicen las asociacicnes civiles a partir del acuerdo de transformación se imputarán y se considerarán realizadas por las sociedades anónimas resultantes del proceso de transformación. IV) Del artículo 42 de los Estatutos de Bolsa de Valores de Montevido Sociedad Anónima en trámite de transformación al día de hoy surge que mientras se tramite la transformación actuará como Directorio interino el Consejo Directivo de la Asociación Civil y la representación legal de la Sociedad en formación será ejercida por dos directores interinos actuando conjuntamente. V) De las Actas del Directorio Interino de fecha 2 de abril de 2014 y 11 de junio de 2014 surge la integración del Directorio Interino de Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en Formación que no ha sufrido modificaciones al día de hoy, el que está conformado de la siguiente manera: Presidente: "RENMAX CORREDOR DE BOLSA S.A.", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número

21.337488.0012 y representada por el señor Pablo Sitjar Pizzorno, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.573.700-4; Vicepresidente: señor VÍCTOR PAULLIER PEREIRA, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.655.376-6; Secretario: "JORGE DAVISON & CÍA. SOCIEDAD DE BOLSA S.A.", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.537008.0018 y representada por el señor Jorge Davison Curbelo, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.250.950-1; Tesorero: "RODOLFO REBELLA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.662315.0017 y representada por el señor Rodolfo Rebella Altieri, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.361.784-4; Pro-Secretario: "GASTÓN BENGOCHEA & CÍA. CORREDOR DE BOLSA S.A.", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.189719.0015 y representada por el señor Fabricio Pascuali Moresi, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.909.005-4; Vocal: PRO CAPITAL SOCIEDAD DE BOLSA S.A., persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.509475.0018 y representada por el señor Diego Pozzi Caja, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.844.753-7; y Vocal: "POLLIO HNOS. SOCIEDAD DE BOLSA S.A.", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.497297.0013 y representada por el señor Fernando Pollio Lezama, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.165.913-7. Todos los antes nombrados son los únicos y actuales integrantes del Directorio Interino de Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en Formación (en transformación de Asociación Civil a Sociedad Anónima) al día de hoy. VI) Todas las Sociedades Anónimas que integran el Directorio Interino de Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en Formación tienen Acciones Nominativas desde su constitución. VII) De los Estatutos de "Renmax Corredor de Bolsa S.A." surge que se constituyó bajo el nombre de "Renmax Sociedad de Bolsa S.A."

según documento privado de fecha 14 de setiembre de 1995, cuyas firmas certificó el Escribano Valentín Katz Elbert, aprobados los Estatutos por la Auditoría Interna de la Nación el día 19 de octubre de 1995, protocolizados por el referido Escribano el 30 de octubre de 1995, inscriptos en el Registro Público y General de Comercio el 21 de diciembre de 1995 con el número 2521 al folio 2785 del Libro 2 de Estatutos y publicado un extracto de los mismos en los diarios: "El Mirador Mercantil" el 8 de enero de 1996 y "Diario Oficial" el 11 de enero de 1996. Según surge de Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de agosto de 2010 se resolvió reformar los artículos primero y segundo de los Estatutos de la Sociedad, Reforma aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el día 11 de noviembre de 2010, protocolizada el día 25 de noviembre de 2010, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 6 de diciembre de 2010 con el Número 17.700 y publicado un extracto de la misma en los diarios "Periódico Montevideo Judicial" y "Diario Oficial" el día 17 de diciembre de 2010. Del Poder Especial otorgado en documento privado con certificación notarial de firmas del Escribano Gonzalo Del Campo el día 24 de febrero del año 2011 y protocolizado por dicho Escribano ese mismo día, surge que la Sociedad Renmax Corredor de Bolsa S.A. autorizó al señor Pablo Sitjar Pizzorno a representar a la Sociedad en el Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo con facultades suficientes para ello -Poder otorgado en cumplimiento de lo resuelto en sesión de Directorio de la Sociedad según Acta de fecha 23 de febrero de 2011-, estando vigente dicho Poder al día de hoy. Se dio cumplimiento con la Ley 17.904 según Declaratoria autorizada en Escritura Pública el día 15 de mayo de 2014 por el Escribano Gonzalo del Campo y cuya Primera Copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el dia 16 de mayo de 2014 con el Número 5834. VIII) De los Estatutos de "Jorge Davison & Cía. Sociedad de Bolsa S.A." surge que se constituyó por Acta de fecha 15 de mayo de 2006 cuyas firmas certificó la Escribana Esther Rozaner, aprobados los Estatutos por la Auditcría Interna de la Nación el 21 de agosto de 2006,

protocolizados por la referida Escribana el 22 de agosto de 2006, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 29 de agosto de 2006 con el Número 14.433 y publicado un extracto de los mismos en "Diario Oficial" el 5 de setiembre de 2006 y "Periódico Profesional" el 31 de agosto de 2006. Surge de los Estatutos que el Administrador o el Directorio a través del Presidente o el Vicepresidente indistintamente o dos Directores cualesquiera actuando conjuntamente representarán a la Sociedad; habiendo sido designado el Presidente del Directorio señor Jorge César Davison Curbelo para integrar el Directorio Interino de Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en Formación en nombre y representación de "Jorge Davison & Cía. Sociedad de Bolsa S.A.". Se dio cumplimiento con la Ley 17.904 según Declaratoria autorizada en Escritura Pública el 13 de octubre de 2006 e inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 20 de octubre de 2006 con el Número 19.496.- **G) "ELYSEN SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica vigente, constituida por Acta de fecha 6 de Diciembre de 2008 con domicilio en Camino de los Horneros 220, de Ciudad de la Costa, departamento de Canelones, con sus estatutos debidamente aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 30 de Diciembre de 2008, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas, sección Comercio con el número 468 el 16 de Enero de 2009 y publicados en forma legal.- **II)** Tuve a la vista escritura de Declaratoria de Composición de Directorio y sede de Elysen S.A. que autorizó en Montevideo la Escribana Lorena Speranza el 20 de Noviembre de 2009 , inscripta en el Registro de Personas Jurídicas de Comercio con el Número 15.042 el 23 de Noviembre de 2009.- **III)** Según resulta del artículo 24to. de los mencionados estatutos, la representación legal de la sociedad será ejercida por el Administrador el Presidente o el Vicepresidente indistintamente o dos Directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad.. **IV)** Según resulta del Acta de Asamblea General extraordinaria de la sociedad de fecha 9 de Noviembre de 2009, se procedió a la elección del Directorio de la Sociedad, resultando electos los siguientes: DIRECTORES: **Guillermo**

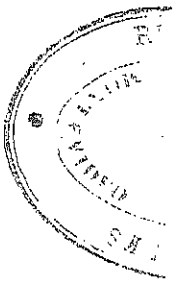
Valentín PARDO, cédula de identidad argentina 08502587M **y Nicolás ANON BARFOD**, cédula de identidad número 3.866.690-9, vigentes en sus cargos a la fecha. **V) ELYSEN S.A** se encuentra inscripta en el Registro Único de Contribuyentes de la Dirección General Impositiva con el No. 216248880011 y en B.P.S. con el Número 515.3463.**-VI**) Con fecha 30 de Abril de 2013 ordinal 791628, ELYSEN SA. comunico al Banco Central de Uruguay de acuerdo a lo previsto en la Ley 18.930 la declaración jurada de titulares de acciones al portador, declarándome el Representante de la sociedad emisora que no ha recibido de los titulares de participaciones patrimoniales modificaciones posteriores a la fecha de dicha comunicación.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el cinco de Mayo de dos mil quince.- Signo. SERRANA OLANO ESCRIBANA.------

---

No.10.- PROTOCOLIZACION DE FIDEICOMISO EN GARANTIA.- MORAINE S.A. y OTROS.- En la ciudad de Montevideo el cinco de Mayo de dos mil quince, dando cumplimiento con lo dispuesto por el artículo 270 de la Ley 16.320, incorporo a mi Registro de Protocolizaciones con el número diez del folio cincuenta y uno al folio setenta y ocho: Fideicomiso de Garantía cuyas firmas certifiqué.- Esta protocolización sigue a la número nueve de protocolización de Cesión de Promesa de Compraventa extendida el veintisiete de Abril del folio cuarenta y siete al folio cincuenta.- signo. Serrana Olano.

ES PRIMER TESTIMONIO de la protocolización número diez que incorporo a mi Registro de Protocolizaciones.- **EN FE DE ELLO** y para los fiduciario y para su inscripción en el Registro de Nacional de Actos Personales, expido la presente que sello, signo y firmo en el lugar y fecha de su otorgamiento en veintiséis hojas de papel notarial de la Serie Fb números 648.165 al 648.190.

SERRANA OLANO
ESCRIBANA





PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 788777

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

21223368

dgr

MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA
DIRECCION GENERAL DE REGISTROS

mec

Dirección General de Registros

INSCRIPTO CON EL NRO.101372, en el: **NRO.101372**
REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES, el dia y hora 06/05/2015 11:25:20, el documento cuyas caracteristicas se indican:

Escribano/Emisor:
OLANO RODRIGUEZ SHIRLEY SERRANA

FIDEICOMISO
Calificacion: PROVISORIA

1790

A los solos efectos de ligar el documento que antecede con la presente, se indica:
fideicomitente
OLBINCO SA RUT: 213644780018
Fiduciario
FIDUCIARIA POSADAS Y VECINO SA RUT: 214971670016
fideicomitente
RUNTUNA SA RUT: 215501300016
fideicomitente
MORAINE SA RUT: 215764740017
fideicomitente
FITREY SA RUT: 216132360011
fideicomitente
EDYSEN SA RUT: 216248680011

Amparado en Reserva de Prioridad [ ],de Nombre [ ] Nro. _____ de fecha _____

Acto Condicional. Se presentó Reserva de Prioridad Nro. _____ de fecha _____

Control fisoal:

Ley 16170 art.626 recibo Nro. _____ de fecha _____

Monto Tasa Registral: 2032

Firma Registrador

PRORROGADA: _____

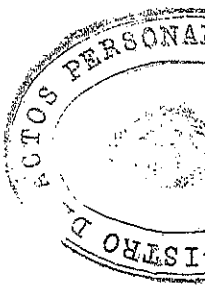
CADUCA: _____

DEFINITIVA: 01 JUN 2015

Firma Registrador

Esc. Yessika Tavaira
Técnico Registrador

Sigue Papel Notarial Serie Fb Nº 648098.


ACTOS PERSONA
ISTRO D


ACTOS PERSON
TRO DE

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 788778

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

SERRANA OLANO, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: Los señores NICOLAS AÑON BARFOD, FELIX LEANDRO AÑON ELCARTE, PABLO SEQUEIRA, ALEJANDRO REY, PABLO SITJAR PIZZORNO y JORGE DAVISON CURBELO votaron en las últimas elecciones Nacionales de Octubre y Noviembre de 2014 según constancias que he tenido a la vista, El Señor GUILLERMO VALENTIN PARDO no voto por ser de nacionalidad argentina. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante el Registro Nacional de Actos Personales expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el veinte de Mayo de dos mil quince.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

Montevideo, 01 JUN 2015
INSCRIPCION DEFINITIVA

Esc. Yessika Taveira
Técnico Registrador

Anexo A

El capital se amortizará en 5 (cinco) cuotas anuales, iguales y consecutivas, venciendo la primera el XX de XX 2021, la segunda el XX de XX de 2022, la tercera el XX de XX de 2023, la cuarta el XX de XX de 2024, y la quinta el XX de XX de 2025 (en adelante cada una de las cuotas "**Cuotas de Capital**" y cada una de las fechas de vencimiento un "**Día de Pago de Capital**"). Cada una de las amortizaciones será del 20% (veinte por ciento) del Capital.

Los intereses serán pagaderos semestralmente a partir de la emisión, en las siguientes fechas: XX de XX de 2015, XX de XX de 2016, XX de XX de 2016, XX de XX de 2017, XX de XX de 2017, XX de XX de 2018, XX de XX de 2018, XX de XX de 2019, XX de XX 2019, XX de XX de 2020, XX de XX de 2020, XX de XX de 2021, XX de XX de 2021, XX de XX de 2022, XX de XX de 2022, XX de XX de 2023, XX de XX de 2023, XX de XX de 2024, XX de XX de 2024 y XX de XX de 2025 (cada una un "**Día de Pago de Intereses**" y si ese día no fuese un día hábil bancario, el Día de Pago de Intereses será el primer día hábil bancario siguiente). Los intereses serán calculados sobre la base de un año de 365 días.

ANEXO B

DOCUMENTO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE OFERTA PUBLICA CONVERTIBLES EN ACCIONES EMITIDAS POR RUNTUNA S.A. EL xx DE xx DE 2015 POR LA SUMA DE US$ 20.000.000 Y DE VENCIMIENTO EL xx DE xx DE 2025.

En la ciudad de Montevideo, el día XX de XX de 2015 **RUNTUNA S.A.** (en adelante, el "**Emisor**" o "**RUNTUNA**" indistintamente), representada en este acto por XX en su calidad de XX, con domicilio en la calle XXX de la ciudad de Montevideo, Uruguay, emite obligaciones negociables de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen a continuación.

El presente documento constituye el Documento de Emisión (arts. 22 y 66 de la ley Nº 18.627 del 2 de diciembre de 2009) de las Obligaoiones Negociables escriturales de oferta pública convertibles en acciones por un valor nominal de US$ 20.000.000 (dólares estadounidenses veinte millones), emitidas por el Emisor en la fecha de hoy (en adelante, las "**Obligaoiones Negociables Convertibles**"), al amparo de lo dispuesto en el art. 63 y siguientes de la ley 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 el único propietario de la totalidad del paquete accionario de las siguientes cuatro compañías (Fitrey S.A., Moraine S.A., Elysen S.A. y Olbinco S.A., en adelante todas ellas conjuntamente se denominarán los "**Fideicomitentes**") que a su vez son propietarias de bienes inmuebles ubicados en el Departamento de Canelones, y que se encuentran en distintas fases de desarrollo de urbanización.

1.2 Olbinco S.A. cuenta con un cúmulo de créditos provenientes de la suscripción de Boletos de Reserva y/o Promesas de Enajenación de Inmuebles a Plazo con distintos clientes.

1.3 Por resolución de Asamblea General Extraordinaria de accionistas de RUNTUNA de fecha 27 de Marzo de 2015, el Emisor resolvió facultar al directorio de la empresa para emitir Obligaciones Negociables Convortibles en acciones, mediante suscripción pública, en los próximos dos años, por hasta un máximo de USD 25.000.000 (veinticinco millones de dólares estadounidenses) o su equivalente en pesos uruguayos o unidades indexadas, por

un plazo no superior a 10 años y su cotización bursátil en los mercados de la Bolsa Eléctronica de Valores del Uruguay S.A. y/o en la Bolsa de Valcres de Montevideo (la "**Emisión**"). Asimismo, se delegó en el directorio las más amplias facultades para fijar los términos y condiciones de la Emisión, y de todos los documentcs y contratos necesarios para llevar a cabo la Emisión, así como también para realizar todos los trámites y gestiones ante organismos públicos, en especial, ante el Bancc Central del Uruguay, y privados de la manera que estime conveniente para concretar dicho fín.

1.4 Con fecha 24 de abril de 2015, el directorio de RUNTUNA resolvió la emisión por parte de la sociedad de obligaciones negociables según los términos y condiciones que allí se describen.

1.5 En la medida que las Obligaciones Negociables Convertibles a emitirse serán escriturales, se ctorga el presente documento (arts. 14 y 21 de la ley 18.627) a los efectos de su emisión, el que quedará depositado en la entidad registrante de la emisión, es decir la Bolsa de Valores de Montevideo.

1.6 Las Obligaciones Negociables Convertibles han sido inscriptas en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay para ser ofrecidas públicamente en Uruguay según Resolución de fecha XXX y han sido autorizadas para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo con fecha XXX.

2. Monto de la emisión. Moneda. Características.

2.1 El monto total de la emisión de Obligaciones Negociables Convertibles por parte del Emisor es de un valor nominal de US$ 20.000.000 (dólares estadounidenses veinte millones) y está representadc por 20.000 Obligaciones Negociables Convertibles por un valor nominal de 1.000 (dólares estadounidenses mil) cada una. Las Obligacicnes Negociables Convertibles son ccnvertibles en acciones. No se admitirán transferencias, gravámones o afectaciones fraccionadas.

2.2 Las Obligaciones Negociables Convertibles constituyen obligaciones directas y no subordinadas del Emisor.

2.3 Sin perjuicio de lo anterior, y en caso de que RUNTUNA suscriba un préstamo a ccrto plazo, tal y comc se reguló en el Fideicomiso de Garantía, regirá la siguiente cláusula en sustitución de la cláusula 2.1:

momento del pago existan restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de 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 (el "**BCU**").

5.4 Si el Día de Pago 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.

5.5 Las Cuotas de Capital serán abonadas por el Emisor al Agente de Pago, quien con la información proporcionada por la Entidad Registrante conforme a sus registros, lo distribuirá entre los titulares de las Obligaciones Negociables Convertibles (en adelante los "**Obligacionistas**") a prorrata de sus respectivos capitales. El Agente de Pago no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Obligacionistas por la falta de pago del capital de las Obligaciones Negociables Convertibles en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

6. Intereses.

6.1 Las Obligaciones Negociables Convertibles devengarán intereses compensatorios sobre el Capital no amortizado a una tasa variable lineal anual, equivalente a la Tasa Libor 6 (seis) meses en Dólares Americanos más 3% (tres por ciento). Asimismo se establece que la tasa de interés compensatorio no será inferior al Interés Piso (de acuerdo con la definición a continuación) y no podrá superar una tasa nominal anual máxima de 8,0% (ocho por ciento).

Interés Piso: Será definido y comunicado al Banco Central del Uruguay y a la Bolsa de Valores de Montevideo en un plazo no menor a 10 (diez) días hábiles anteriores al comienzo del Período de Suscripción.

6.2 Los intereses serán pagaderos semestralmente a partir de la emisión, en las siguientes fechas: XX de XX de 2015, XX de XX de 2016, XX de XX de 2016, XX de XX de 2017, XX de XX de 2017, XX de XX de 2018, XX de XX de 2018, XX de XX de 2019, XX de XX 2019, XX de XX de 2020, XX de XX de 2020, XX de XX de 2021, XX de XX de 2021, XX de XX de 2022, XX de XX de 2022, XX de XX de 2023, XX de XX de 2023, XX de XX de 2024, XX de XX de 2024 y XX de XX de 2025 (cada una un "**Día de Pago de Intereses**" y si ese día no fuese

2.2 *Las Obligaciones Negociables Convertibles constituyen obligaciones directas y no subordinadas del Emisor, con excepción de las generadas en virtud del préstamo suscrito con XX y XX, ambos con fecha XX de XX de 2015.*

3. Contratos que regulan la Emisión.

Las Obligaciones Negociables Convertibles reguladas por este documento de emisión (el "**Documento**") están alcanzadas por el contrato de Representación de los Obligacionistas de fecha 5 de mayo de 2015 otorgado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo (el "**Representante de los Obligaoionistas**"), por el contrato de entidad registrante de fecha 5 de mayo de 2015 otorgado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo (la "**Entidad Registrante**"), por el contrato de agente de pago de fecha 5 de mayo de 2015 otorgado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo (el "**Agente de Pago**"), y por el Fideicomiso de Garantía denominado Fideicomiso de Garantía RUNTUNA II de fecha 5 de mayo de 2015 (el "**Fideicomiso de Garantía**").

4. Naturaleza jurídica.

Las Obligaciones Negociables Convertibles reguladas por este Documento constituyen obligaciones negociables regidas por la ley 18.627 y normas reglamentarias complementarias.

Las Obligaciones Negociables Convertibles documentan un capital adeudado de US$ 20.000.000 (dólares americanos veinte millones) (el "**Capital**").

5. Plazo y Amortización del Capital.

5.1 El Emisor se obliga a repagar el Capital adeudado por las Obligaciones Negociables Convertibles emitidas en un plazo máximo de diez años venciendo indefectiblemente el día XX de XX de 2025, en las siguientes condiciones:

5.2 El capital se amortizará en 5 (cinco) cuotas anuales, iguales y consecutivas, venciendo la primera el XX de XX 2021, la segunda el XX de XX de 2022, la tercera el XX de XX de 2023, la cuarta el XX de XX de 2024, y la quinta el XX de XX de 2025 (en adelante cada una de las cuotas "**Cuotas de Capital**" y cada una de las fechas de vencimiento un "**Día de Pago de Capital**"). Cada una de las amortizaciones será del 20% (veinte por ciento) del Capital.

5.3 El Capital se cancelará en dólares estadounidenses. En el supuesto caso de que al

un día hábil bancario, el Día de Pago de Intereses será el primer día hábil bancario siguiente). Los intereses serán calculados sobre la base de un año de 365 días.

6.3 Los intereses se cancelarán 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 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 BCU.

6.4 Los intereses serán abonados por el Emisor al Agente de Pago, quien con la información proporcionada por la Entidad Registrante conforme a sus registros, lo distribuirá entre los Obligacionistas a prorrata de sus respectivos capitales. 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 Convertibles en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

7. Conversión en Aociones Ordinarias de RUNTUNA.

7.1 Los Obligacionistas podrán convertir sus Obligaciones Negociables Convertibles en acciones ordinarias de RUNTUNA (el "**Dereoho de Conversión**") al tenor de lo dispuesto en el artículo 65 de la ley 18.627 y demás normas complementarias y concordantes, vigentes o que se dicten en el futuro. Dicho derecho podrá ser ejercido desde el XX de XX de 2019 hasta el XX de XX de 2020 (el "**Período de Conversión**"), que será un Día de Pago de Intereses.

7.2 Durante el Período de Conversión, los Obligacionistas que optaren por ejercer su derecho de convertir las Obligaciones Negociables Convertibles en accionos Ordinarias, deberán hacerlo mediante notificación fehaciente al Emisor, a la Bolsa de Valores de Montevideo y a al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía. En caso de no ejercicio del derecho en la forma que se describe y dentro del Período de Conversión, los Obligacionistas perdorán dicho derecho y permanecerán en calidad de Obligacionistas hasta el vencimiento del plazc descrito en la cláusula 5.1 anterior. Asimismo, aquellos Obligacionistas que hubieren ejercido su derecho a convertir sus Obligaciones Negociables Convertibles en acciones Ordinarias, percibirán los intereses que se les adeudan hasta la finalización del Período de Conversión, y luego del mismo ya no tendrán más derechos bajo las Obligaciones Negociables Convertibles. En este caso, y a partir de la finalizaoión del

Período de Conversión, se convertirán en accionistas a prorrata de su participación aplicando el Ratio de Conversión que se define seguidamente.

7.3 La conversión de las Obligaciones Negociables Convertibles en acciones Ordinarias de RUNTUNA se hará aplicando un ratio de conversión (el "**Ratio de Conversión**") de 1.518 (mil quinientas diez y ocho) acciones ordinarias por cada V/N U$S 1.000 de títulos a emitir. Los títulos accionarios a ser canjeados se emitirán en pesos uruguayos.

7.4 Las acciones ordinarias a emitirse como consecuencia del derecho aquí consagrado cotizarán públicamente. La solicitud de Conversión de Acciones supone la aceptación de los estatutos de Runtuna y de las reformas existentes a los mismos. A los efectos de la emisión de las acciones a ser canjeadas por quienes ejerzan el Derecho de Conversión, RUNTUNA hará sus mejores esfuerzos para suscribir un acuerdo a tales efectos con una entidad registrante, y agente de pagos..

8. Cancelación Anticipada.

8.1 El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables Convertibles (capital e intereses devengados hasta la fecha de rescate) con una notificación al Representante de los Obligacionistas, al Agente de Pago, a la Entidad Registrante, al fiduciario del Fideicomiso de Garantía y al Banco Central del Uruguay. En caso de rescate anticipado parcial de las Obligaciones Negociables Convertibles, el precio del mismo se distribuirá proporcionalmente entre los tenedores de las Obligaciones Negociables Convertibles.

8.2 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 de finalizado el Periodo de Conversión.

8.3 Se aplicarán los siguientes precios de pre – cancelación en los distintos Días de Pago de Intereses:

- Cuota del XX (semestre 12): El precio de rescate será equivalente al 102,5% (ciento dos con oinco por ciento) del saldo a amortizar.

- Cuotas del XX y XX (semestre 13 y 14): El precio de rescate será equivalente al 102,0% (ciento dos por ciento) del saldo a amortizar.

- Cuotas del XX y XX (semestre 15 y 16): El precio de rescate será equivalente al 101,5% (ciento uno con cinco por ciento) del saldo a amortizar.

- Cuotas del XX y XX (semestre 17 y 18): El precio de rescate será equivalente al 101,0% (ciento uno por ciento) del saldo a amortizar.

- Cuotas restantes: El precio de rescate será equivalente al 100,0% (cien por ciento) del saldo a amortizar.

9. Pagos.

9.1 Los pagos de capital e intereses se harán efectivos mediante transferencia bancaria a la cuenta informada pcr el Obligacionista a la Entidad Registrante, según lo establecido en el contrato con el Agente de Pago y en el contrato con la Entidad Registrante, ambos de fecha 4 de mayo de 2015 suscrito entre el Emisor y Bolsa de Valores de Montevideo, o quién lo sustituya en dicho rol.

9.2 La tasa Libor a 6 (seis) meses se ajustará semestralmente y será la informada por el Banco Central del Uruguay el último día hábil inmediato anterior al inicic del período.

10. 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 Convertibles y/o los pagcs 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 Convertibles debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste el Representante de los Obligacionistas.

11. 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 Convertibles (ya sea directamente del Emisor, bajo el Fideicomiso de Garantía, o por cualquier otra causa) será el siguiente (en el orden indicado): tributos, gastos y honorarios del Fideicomiso de Garantía, comisiones, intereses y finalmente Capital.

12. Autorización a cotizar. Registro para Oferta Pública.

12.1 La presente emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles con oferta pública fue aprobada por Resolución del Directorio del Banco Central del Uruguay de fecha XX de XX de 2015, fue autorizada por Resolución de fecha XX de XX de 2015 para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo y se realiza en un todo de conformidad con la Ley N° 18.627 de fecha 2 de diciembre de 2009, su Decreto Reglamentario N° 322/011 del 16 de septiembre de 2011, y demás normas concordantes y complementarias.

12.2 Asimismo, la referida autorización de cotizar también abarcó a aquellos Obligacionistas que hubieran ejercido el Derecho de Conversión, en relación a las acciones ordinarias que se hubieren de emitir en tal escenario.

13. Documentación de la Emisión.

Se deja expresa constancia que se encuentra a disposición de Obligacionistas en el domicilio del Representante de los Obligacionistas en Misiones 1400, el Contrato entre el Emisor y: i) el Agente Representante de los Obligacionistas de fecha 5 de abril de 2015; ii) el Agente de Pago de fecha 5 de abril de 2015; iii) la Entidad Registrante de fecha 5 de abril de 2015. Asimismo, también se deja allí: iv(A) el testimonio notarial de las actas de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del Emisor que se resolvió el emitir las Obligaciones Negociables Convertibles; (Bv) el testimonio notarial del acta de reunión del Directorio del Emisor que resolvió las condiciones de Emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles, y las constancias de la autorización para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo y de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay que habilita su oferta pública bajo la ley 18.627.

14. Aceptación de los contratos con el Representante de los Obligacionistas, Agente de Pago y Entidad Registrante. Aceptación de Condiciones de la Emisión. Titularidad.

La adquisición de las Obligaciones Negociables Convertibles supone la ratificación y aceptación del presente documento, del Prospecto Informativo, del contrato con el Representante de los Obligacionistas, del contrato con el Agente de Pago y del contrato con la Entidad Registrante, así como de las estipulaciones, normas y condiciones de la presente emisión. La titularidad de las Obligaciones Negociables Convertibles se transfiere mediante la inscripción respectiva del cambio de titularidad en el registro de la Entidad Registrante, conforme lo previsto en el Contrato de Entidad Registrante. A los solos efectos de dejar constancia de la titularidad de las Obligaciones Negociables Convertibles, la

Entidad Registrante emitirá una constancia. No obstante lo anterior, sólo se reconocerá como efectivo titular de las Obligaciones Negociables Convertibles aquellos que resulten inscriptos en el registro de la Entidad Registrante.

15. Caducidad de los Plazos. Exigibilidad Anticipada.

15.1. Eventos de Incumplimiento. Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables Convertibles, volviéndose exigible todo lo adeudado (vencido y no vencido) bajo las mismas, en los siguientes casos (cada uno de ellos el "**Evento de Incumplimiento**"):

(i) No Pago: en caso de no pago de RUNTUNA de cualquier importe correspondiente al pago de capital, o a dos pagos correspondientes a intereses adeudados –no necesariamente consecutivos- bajo las Obligaciones Negociables Convertibles, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los cinco días hábiles bancarios siguientes a la fecha de pago que se trate;

(ii) Si RUNTUNA 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 la cláusula 1.1.13 del Fideicomiso de Garantía y dicho incumplimiento no fuera remediado dentrc de un plazo de 5 Días Hábiles; y

(iii) Procedimientos de Ejecución: Se trabase sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor o cualquiera de los Fideicomitentes, un embargo genórico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor o cualquiera de los Fideicomitentes que superaran conjuntamente la suma de USD 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones) y tal medida no se levantare dentro de los 150 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor o el Fideicomitente afectado, según corresponda.

(iv) Declaraciones falsas: Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor a l Representante de los Obligacionistas, a la Bolsa de Valores de Montevideo o al Banco Central del Uruguay 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.

(v) El incumplimiento por RUNTUNA del canje de las Obligaciones Negociables Convertibles por acciones ordinarias de RUNTUNA a favor de los titulares de

las mismas que hayan ejercido su Derecho de Conversión, según lo aquí establecido.

(vi) Incumplimiento de normas fiscales aplicables: Que con postericridad a la emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a USD 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 pcr 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.

(vi) Otros incumplimientos graves y materiales a las obligaciones contenidas en el Documento de Emisión y el Fideicomiso de Garantía, ya sea por el Emisor o los Fideicomitentes.

15.2 Caducidad y exigibilidad anticipada automática. Una vez acaecido un Evento de Incumplimiento, RUNTUNA contará con 60 días hábiles luego de notificado para subsanar el incumplimiento referido sin responsabilidad para éste, pasado los cuales y en cada una de los Eventos de Incumplimiento previstas en el numeral 14.1 prcducirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado en forma automática.

15.3 En todos los casos de ejecución de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución (deducidos los gastos, tributos y honorarios de la ejecución) se distribuirá entre todos los Obligacionistas a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la emisión (a cuyos efectos los importes se entregarán al Agente de Pago). El Representante de los Obligacionistas (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.

16. Mora Automátioa. Intareses Moratorios.

16.1 La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Documento de Emisión se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial alguna.

16.2 Producida la mora de pleno derecho, se devengará un interés moratorio del 3% (tres por ciento) por encima de la tasa de interés compensatorio de las Obligaciones Negociables

Convertibles. Los intereses moratorios se aplicarán sobre el total del capital e intereses adeudados a la fecha de caída en mora. Los intereses moratorios se capitalizarán semestralmente.

17. **Restricción: Pari Passu.**

17.1 Las obligaciones asumidas por el Emisor a través de la Emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas contraídas o que contraiga en el futuro el Emisor.

17.2 Sin perjuicio de lo anterior, y en caso de que RUNTUNA suscriba un préstamo a corto plazo, tal y como se reguló en el Fideicomiso de Garantía, regirá la siguiente cláusula en sustitución de la cláusula 17.1:

17.1 Las obligaciones asumidas por el Emisor a través de la Emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas contraídas o que contraiga en el futuro el Emisor, con excepción de las generadas en virtud del préstamo suscrito con XX y XX, ambes con fecha XX de XX de 2015.

18. **Covenants.**

18.1 Endeudamiento: El Emisor deberá mantener un ratio de endeudamiento inferior o igual a 65% (sesenta y cinco por ciento) al cierre de los cinco primeros ejercicios anuales, (ejercicios cerrados al 31•12•2015 al 31•12•2019) y del 55% (cincuenta y cinco por ciento) a partir del ejercicio cerrado el 31•12•2020 y hasta el Vencimiento de las Obligaciones Negociables Convertibles.

A los efectos del cálculo del referido ratio, se considerarán las Deudas Financieras dividido el Total de Activos. Para dicho cálculo se tomarán en consideración los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio expresado en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contablos adecuadas en Uruguay.

Endeudamionto = (Deudas Finanoieras / Total Activo)

18. 2 Cobertura de Servicio de Deuda: El Emisor deberá mantener un Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda al cierre de su ejercicio anual que:

deberá ser mayor o igual a 1,25 para el año 2015,
deberá ser mayor o igual en 1,25 para el año 2016 al 2020 inclusive
deberá ser mayor o igual a 1,5 para el año 2021 y hasta el repago de las de Obligaciones Negociables Convertibles.

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 + Ctasx Cobrar t+1) / (Capital Deuda Fin t+1 + Int Deuda Fin t+1)

18.3 Nuevas Inversiones: El Emisor se abstendrá de realizar nuevas inversiones extrañas al objeto principal de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas y/o de apoyo, como por ejemplo y únicamente a título enunciativo, desarrollos inmobiliarios y construcción de edificios de propiedad borizontal, casas, condo-hoteles, y edificios de oficinas, salvo autorización expresa y por escrito de los Obligacionistas o sus representantes.

18.4. 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.

18. 5 Dividendos: Para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:

El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo en el año 2015 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2014.

El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, durante los ejercicios 2016 y 2017.
El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 30% (treinta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2018.
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 2019.
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 2020.
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 2021.

Adicionalmente y para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, se deberá cumplir con las siguientes condiciones:

Cumplir con las condiciones mencionadas en el punto 2, respecto a la Cobertura del Servicio de Deuda.

Presentar un ratio de prueba ácida menor, definida oomo [Activo Corriente – Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente], mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico, según sus estados contables oonsolidados auditados, expresados en su moneda funoional (dólares americanos), debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el oumplimiento de este ratio. Para el cáloulo de dicho ratio se tomarán en consideración los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor al cierre de oada ejeroicio económioo, preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.

Prueba Ácida Menor = ((Activo Corriente - Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente)

18.6 Mantenimiento del Poroentaje de Participación en el Capital: En caso de que RUNTUNA lleve a cabo uno o varios aumentos de su capital integrado entre la fecha de emisión de las Obligaciones Negooiables Convertibles y el Período de Conversión, el Emisor adecuará el Ratio de Conversión de una forma tal que la participación de los titulares de Obligaciones Negociables Convertibles que hubieran ejercido sus derechos de conversión de sus títulos en acciones, mantengan el porcentaje equivalente sobre el oapital integrado de RUNTUNA en una forma tal oomo si dicho aumento de capital integrado no se hubiera roalizado.

18.7 Reforma de Estatutos de RUNTUNA por tipo de Acciones: RUNTUNA realizará sus mejores esfuerzos con anterioridad al Período de Conversión para reformar sus estatutos sociales a los efectos de que sus acciones sean escriturales (artículo 303 de la ley 16.060).

19. Garantías.

19.1 En forma previa a la presento emisión, los Fideicomitentes, Fiduciaria Posadas & Vecino S.A., la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (en transformación de asociación civil en sociedad anónima), en su carácter de agente fiduciario representando a los titulares de las Obligaciones Negociables Convertibles a ser emitidas y beneficiario, , y RUNTUNA en su carácter de tomador del Préstamo –de ocurrir- y emisor, constituyeron el Fideicomiso de Garantía.

19.2 El patrimonio fideicomitido está integrado por inmuebles que fueron transferidos por Fitrey S.A., Moraine S.A., Elysen S.A, y por créditos que fueron transferidos por Glbinco S.A.

19.2 El valor total de los Inmuebles, de acuerdo con la tasación profesional presentada en el Anexo 12, es tal que la garantía en Inmuebles representa un 140% (cien cuarenta por ciento) del monto total a emitir. Dicha tasación será actualizada como mínimo anualmente y entregada al fiduciario.

19.3 RUNTUNA se reserva el derecho a reducir la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía luego de realizada cualquier amortización. Dicha reducción no podrá realizarse de un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al capital pendiente de amortizar, según las ponderaciones que se establecen seguidamente. Asimismo, y para valuar los Inmuebles, se tomará la última valuación realizada al momento de solicitarse la reducción referida.

19.4 Sin perjuicio de lo anterior, RUNTUNA se reserva el derecho a sustituir en el Fideicomiso de Garantía, total o parcialmente, las garantías en Inmuebles por créditos emergentes de promesas de enajenación a plazo de inmuebles (ya sea de los Inmuebles u otros), y dinero en efectivo. Dicha sustitución se llevará a cabo a través de una ponderación en el valor de tales activos, tomándose los Inmuebles al 70% (setenta por ciento) de su valor de tasación, los créditos emorgentes de promesas de enajenación a plazo de inmuebles al 80% (ochenta por ciento) del mismo y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento). La sumatoria do los bienes fideicomitidos confcrme los criterios de valuación antedichos deberán tener en todo momento una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado.

19.5 El Fiduciario del Fideicomiso será la Fiduciaria Posadas & Vecino S.A.

20. Actuación de los Obligacionistas.

Los Obligacionistas, aotuarán conforme a lo dispuesto en esta cláusula:

20.1 Forma de actuación de los Obligacionistas.

Actuación en Asamblea. Cualquior decisión de los Obligacionistas deberá ser adoptada exclusivamente en Asamblea de Obligacionistas documentada en acta de la misma, y firmada por dichos Obligacionistas o sus apoderados y, salvo que aquí se establezca otra cosa, dicha acción se considerará válida cuando dichos instrumentos soan recibidos por el Representante de los Obligacionistas a su satisfacción. Sin perjuicio de lo anterior, no podrán actuar en Asamblea de Obligacionistas, los Obligacionistas que hayan ejercido su derecho a convertir sus Obligaciones Negociables Convertibles en acciones. A partir de dicho momento, los Obligacionistas devendrán en accionistas de la compañía, teniendo únicamente los derechos y obligaciones que establece la ley 16.060 (la "Ley de Sociedades Comerciales") y demás normativa aplicable, así como los establecidos en los estatutos de RUNTUNA.

20.2 Asambleas de Obligacionistas.

A) Solicitud de Convocatoria. En cualquier momento el Emisor, el Representante de los Obligacionistas u Obligacionistas que representen al menos el 20 % (veinte por ciento) del total del capital adeudado podrán convocar, a través del Representante de los Obligacionistas, una Asamblea do Obligacionistas. El Representante de los Obligacionistas la convocará dentro del plazo de 60 días corridos de recibida la solicitud y notificará dicho extremo al Emisor. La convocatoria se realizará mediante avisos publicados en el Diario Oficial y –como mínimo- en otros 2 (dos) diarios de mayor circulación nacional, con una antelación de 10(diez) días hábiles a la fecha prevista de la asamblea, o informará sobre los aspectos relevantes a ser tratados en la misma

B) Fecha y lugar de las Asambleas. Las asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que el Representante de los Obligacionistas determine y en cuanto a su constituoión y funcionamiento para adoptar resoluoiones se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de aocionistas establecidas en la ley 16.060 (arts. 345, 346, 347), en todo lo que no so oponga a lo dispuesto en este Documento do Emisión. El Representante de los

Obligacionistas estará facultadc para convocar Asambleas con una anticipación menor a la detallada en los referidos artículos, cuando a su sólo juicio, las circunstancias así lo exijan.

C) Día de cierre de registro. El Representante de los Obligacionistas podrá establecer un día de cierre de registro de los Obligaoionistas, a fin de determinar la identidad de los mismos.

D) Formalidades de la convocatoria. El Representante de los Obligacionistas podrá apartarse de los requisitcs formales de convccatoria antes señaladcs y adoptar los criterios, normas y decisiones que a su exclusivo criterio sean razonables y en el mejor interés de los Obligacionistas en su conjunto y aunque pudiere no serlcs para uno o varios Obligacionistas en particular, actuando bajo su propia responsabilidad.

20.3 Desarrollo de las Asambleas

A) Asistencia. Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas serán los Obligacionistas que se encuentren registrados y que posean derechc a voto, los representantes del Emisor salvo que ello no sea autorizado por la Asamblea, el Representante de los Obligacionistas, el Agente de Pago, la Entidad Registrante, el Fiduciario del Fideicomiso en Garantía, las Bolsas en las que las Obligaciones Negociables Convertibles coticen, el Banco Central del Uruguay y los asesores o terceros que el Representante de los Obligacionistas razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

B) Presidencia de la Asamblea. Las asambleas serán presididas por el Representante de los Obligaoionistas o por un Obligacionista o por cualquier tercero que el Representante de los Obligacionistas designe.

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

D) 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 de 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.

E) Mayorías. **Las resoluciones se adoptarán por Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado, salvo que el Dooumento de Emisión requiera una mayoría mayor.**

F) Dereoho a voto. Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas presentes en la asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables Convertibles. 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 Convertibles 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 Sooiedades 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 Convertibles o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto.

G) 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 c disidentes.

19.4 Competencia de las Asambleas

A) Competencia. La asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre oualquier asunto contenido en el orden del día.

B) Restricciones. Ni las asambleas ni los Obligacionistas podrán adoptar una resolución o actuar unilateralmente de forma tal que la resolución adoptada o la actuación unilateral se oponga, contradiga o incumpla lo pactado en el Contrato de Representación de los Obligacionistas o en los demás contratos relacionados con la emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles. El Representante de los Obligacionistas podrá (pero no estará obligado a ello), en una asamblea, dejar constancia de su opinión respecto de sí una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

C) **Se requerirá el voto conforme de Obligacionistas que representen como mínimo el 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables Convertibles al momento de que se trate, para adoptar resoluciones que pretendan acordar con el Emisor: i) la sustitución del Agente Representante de los Obligacionistas; ii) modificaciones en los términos y condicionas de la Emisión y por tanto, en el Documento de Emisión, que impliquen modificacionas 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 Convertibles; 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.**

D) **Se requerirá el voto conforme de Obligacionistas que representen como mínimo el 95% (noventa y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables Convertibles al momento de que se trate, para adoptar resoluciones que pretendan acordar con el Emisor: a) cambios en la moneda de pago; y b) reducción del porcentaje requerido para conformar una mayoría o reducción de los quórum para sesionar requeridos en cualquier Asamblea de Titulares de las Obligaciones Negociables Convertibles.**

E) Toda modificación al contrato entre el Emisor y el Representante de los Obligacionistas deberá acordarse y otorgarse con el Emisor y entrará en vigor luego de comunicada a las Bolsas donde las Obligaciones Negociables Convertibles cotizan, al Banco Contral del Uruguay y a los Obligaoionistas (en este caso modiante publicaciones en 2 diarios de amplia circulación en la capital por 3 días consecutivos, indicando quo existe documentación a su disposición).

20.6 Procedimiento de Ejecución

A) Acciones por el Representante de los Obligacionistas. Los Obligacionistas que representen más del 50% del capital adeudado 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 el Representante de los Obligacionistas negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido es ilegal o si el Representante de los Obligacionistas de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad al Representante de los Obligacionistas o a los Obligacionistas que no participen (no estando el Representante de los Obligacionistas obligado a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos Obligacionistas).

B) 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 Convertibles, 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 especial de Obligacionistas, de acuerdo a lo señalado en el presente.

C) Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución. Mediante resolución de Obligacionistas presentes que representen más del 50% 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 al Representante de los Obligacionistas la iniciación de un procedimiento judicial o extrajudicial de ejecución contra el Emisor. Dicha restricción, no obstante, no se producirá cuando el Representante de los Obligacionistas 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.

D) Distribución a prorrata. En todos los casos de ejecución individual, c cclectiva a través del Representante de los Obligacionistas, de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución se distribuirá entre los Obligacionistas a prorrata en su participación bajo la presente emisión.

21. Prospecto.

El Prospecto de emisión ha sido elaborado por el Emisor en base a la informaoión económica, financiera y comercial de Runtuna S.A. Se aclara especialmente que ni la Bolsa de Valores de Montevideo, 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 la Bolsa de Valores de Montevideo, ni el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía ni los Colocadores serán 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.

22. Entidad Registrante.

22.1 El Emisor designó a la Bolsa de Valores de Montevideo para que actúe como entidad registrante de las Obligaciones Negociables Convertibles. La Entidad Registrante llevará un registro de las Obligaciones Negociables Convertibles, asi como cuentas de cada uno de los suscriptores de las mismas.

22.2 Todos los suscriptores de las Obligaciones Negcciables Convertibles deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la dccumentación de estilo que la Entidad Registrante le requiera a tales efectos (incluyendo tarjeta de firmas, formulario de Condiciones Generales, instrucciones a cumplir una vez vencidos los títulos, etc.), bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no podrán transferir ni gravar en modo alguno las Obligaciones Negociables Convertibles.

23. Emisión de constancias.

Las personas que resulten de las anotaciones en cuenta a ser llevadas por la Entidad Registrante como titulares de derechos respecto de las Obligaciones Negociables Convertibles, tendrán derecho a solicitar a la Entidad Registrante la emisión de una constancia acreditante de tal extremo. Para la emisión de una nueva constancia pcr parte de la Entidad Registrante a un obligacionista respecto del cual ya se hubiera emitido una constancia, deberá presentarse la constancia anterior. En caso de extravío o hurto de tal constanoia, la Entidad Registrante podrá exigir la constitución de garantías suficientes por parte del solicitante para la emisión de una segunda constancia, o el cumplimientc de lcs procescs c requisitcs que estime pertinentes para anular la ccnstancia emitida con anterioridad.

24. No responsabilidad.

El Representante de los Obligacionistas, 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 Convertibles o por el cumplimiento de cualquiera de las obligaciones asumidas por el Emisor.

25. Representante de los Obligacionistas.

El Representante de los Obligacionistas de la Emisión será la Bolsa de Valores de Montevideo.

26. Obligaciones adicionales del Emisor.

El Emisor deberá:

a) proporcionar al Representante de los Obligacionistas copia de toda la documentación que se presente ante el Banco Central del Uruguay, Área de Mercado de Valores;

b) proporcionar al Representante de los Obligacionistas copia de los estados contables del Emisor auditados, así como balances de revisión de limitada, dentro de los 10 Días Hábiles Bancarios siguientes a la fecha en que los mismos estuvieran disponibles;

27. Responsabilidad Subsidiaria de los Fideicomitentes.

Comparecen bajo el presente Fitrey S.A. representada en este acto por XX en su calidad de XX, con domicilio en la calle XXX de la ciudad de Montevideo, Uruguay; Moraine S.A., representada en este acto por XX en su calidad de XX, con domicilio en la calle XXX de la ciudad de Montevideo, Uruguay; Elysen S.A. representada en este acto por XX en su calidad de XX, con domicilio en la calle XXX de la ciudad de Montevideo, Uruguay; y Olbinco S.A. representada en este acto por XX en su calidad de XX, con domicilio en la calle XXX de la ciudad de Montevideo, Uruguay, todos ellos constituyéndose fiadores subsidiarios de todas las obligaciones de RUNTUNA derivadas de las Obligaciones Negociables Convertibles.

28. Notificaciones.

Se pacta la validez del telegrama colacionado como medio de notificación en los domicilios constituidos en este Documento por las partes.

29. Oferta pública.

Se aclara que las Obligaciones Negociables Convertibles se colocarán mediante suscripción pública en Bolsa de Valores de Montevideo.

30. Domicilio constituido.

El Emisor constituye domicilio a todos los efectos judiciales y extrajudiciales de la presente emisión de Obligaciones Negociables Convertibles en XXX 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 XX de XX de 2014 con la correspondiente certificación de firmas.

POR RUNTUNA:

POR Moraine S.A.:

POR Elysen S.A.:

POR Olbinco S.A.:

POR Fitrey S.A.:

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 788790

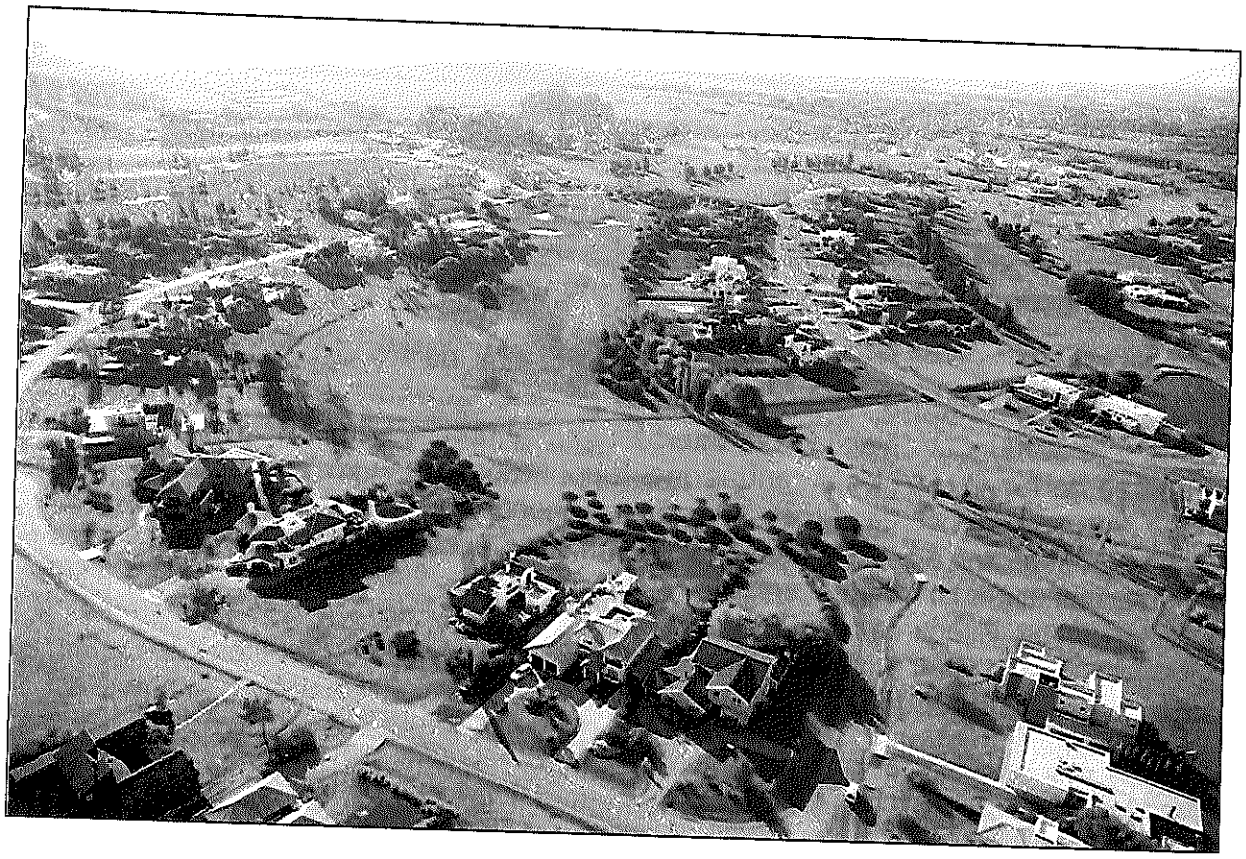
ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2918 8988
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS



LA TAHONA

ABRIL 2015

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iooco.oom.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

Montevideo, 20 de Abril de 2015

Sres. de
RUNTUNA S.A.
Presente.-

Att.: Sr. Guillermo Pardo –Director-

De nuestra mayor consideración :

Cumpliendo con la solicitud que Uds. nos formularan se ha procedido a realizar la tasación de varios inmuebles de v/propiedad, cuyas características, así como nuestra opinión se emite en el siguiente informe.

Los predios están situados dentro del departamento de Canelones, sobre el **Camino de los Horneros** esquina Camino Los Aromos y Camino Paso Escobar, a 3.000 metros de la Ruta Interbalnearia y muy próximo a Ruta Nº 101.
Se encuentran enclavados en las urbanizaciones identificadas como **La Tahona**, Lomas de La Tahona (antes Lomas de Carrasco), Altos de la Tahona, Viñedos de la Tahona, Chacras de la Tahona, Miradores de la Tahona y varios padrones linderos que se integrarán a los actuales fraccionamientos.

LA TAHONA es el primer complejo de Clubes de Campo o barrios cerrados, ubicado a 35 minutos de Montevideo y a escasos 7 minutos del moderno Aeropuerto Internacional de Carrasco. Comenzó a gestarse en el año 1993 con la compra de la primer tierra, luego su inmediato loteo, la construcción de la Cancha de Golf y posteriores incorporaciones de tierra permitieron ampliar notoriamente el número de terrenos, otra cancha de golf, el reciente centro comercial, etc., lo que permite expresar que todo este estupendo conjunto se encuentra totalmente consolidado. Abonan dichas afirmaciones las 423 casas construidas, 44 en construcción, 20 con permisos de construcción y la positiva respuesta del mercado ante cualquier ofrecimiento de lotes o chacras.

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.ioccc.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

	CASAS	OBRAS	PERMISOS
MIRADOR	0	1	6
VIÑEDOS	15	10	2
CHACRAS	4	2	
LOMAS	271	11	4
ALTOS	133	20	8
Total	**423**	**44**	**20**

Es necesario destacar la incidencia que tiene la presencia de 2 Canchas de Golf que le brindan un carácter único, sumado a todos los servicios fundamentales como seguridad, saneamiento, caminería, iluminación, comercios, determinando una oferta casi única para viviendas unifamiliares en lotes de diversos tamaños pero generosos tamaños con amplia variedad deportiva aparte del golf, el tenis, gimnasio y demás.

El fraccionamiento original , hoy Lomas de La Tahona, fue proyectado por el prestigioso Arquitecto Samuel Flores Flores, mientras que la cancha de golf fue diseñada por el Arquitecto Jorge Armas y el Ing. Enrique Muñoz, quienes delinearon un campo excepcional, aprovechando el desnivel natural del terreno obteniéndose un trazado natural como lomas, pendientes, caminos levemente sinuosos, todo lo que le brinda una característica única en el Uruguay y de costosa resolución de no ser por las bondades del predio original.

En el caso de **Lomas de La Tahona** el loteo se distribuye a lo largo de 9 manzanas de forma alargada, con todos los solares de frente a la cancha y con 8 Kmts. de caminería totalmente asfaltada que ofrece un acceso rápido y efectivo a cada uno de los terrenos. La ubicación estratégica de la entrada a la mitad del frente del Camino de los Horneros es la clave de optimización de la tierra con el fin primordial de ofrecer una espectacular visión tanto para los que habitan el barrio como para los jugadores que recorren la cancha rodeados de una belleza natural y tranquilidad difíciles de igualar para este tipo de combinación de actividad deportiva-barrio privado.

De igual forma ocurre con **Altos de La Tahona** con su propia cancha de golf y también con **Viñedos de La Tahona** que le dota de un inusual y agradable panorama en torno a las residencias.

Cada emprendimiento que compone el complejo inmobiliario está integrado a una sociedad comercial y a su vez tiene constituido su reglamento de copropiedad que legisla el bien común y define los lineamientos para la construcción y arquitectura de cada vivienda. Funciona bajo el Régimen de Propiedad Horizontal (La Tahona, Altos de La Tahona, Viñedos de La Tahona y Miradores de La Tahona) por lo que se rige por la Ley Nº 17.292 y reglamentaciones vigentes, lo que regirá derechos y obligaciones de los adquirentes de unidades sin perjuicio de las disposiciones del derecho común.

En suma, los diversos "loteos" realizados con la reconocida grifa de LA TAHONA ahora comprenden: "Lomas de La Tahona" mismo (originalmente nombrado como Lomas de Carrasco), Altos de La Tahona, Chacras de La Tahona "I" y "II", Viñedos de La Tahona y Miradores de La Tahona, lo que suman con las nuevas tierras aproximadamente 500 hectáreas de desarrollo urbanístico.

Se entiende entonces que si bien su desarrollo demoró 20 años, la consolidación está fuera de todo tipo de discusión esperándose que continúe avanzando y que logre un nivel de ocupación cada vez más alto. Actualmente la sociedad cuenta con 968 unidades (lotes y chacras) vendidos.

TIPOS DE CONSTRUCCIÓN

Resulta de fácil comprobación los distintos tipos de construcción pero que en su gran mayoría se aprecian de buena calidad, buen gusto y generosas concepciones en espacio, con agradables fachadas que en definitiva hacen a un conjunto armónico con el marco natural de césped dado por las canchas de golf, los propios terrenos y los espacios públicos previstos.

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: romates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

MEJORAS GENERALES

A continuación se ofrece una somera relación de las mejoras incorporadas a todo el conjunto de urbanizaciones, a saber:

- 8 Kmts. de red de media tensión y Subestación de UTE.
- Red eléctrica subterránea.
- Agua corriente.
- Agua para riego.
- Caminería interior pavimentada y caminería de balasto.
- Caminería de acceso desde la Ruta Interbalnearia hasta Lomas realizada por la empresa.
- Limpieza y cuidada estética natural.
- Casillas de acceso y control.
- Vigilancia y seguridad las 24 horas.
- Cerco perimetral en todos los sectores.
- Iluminación general dentro de espacios comunes.
- Instalación especial (hidrantes) contra incendios.
- Importantes depósitos de agua.
- Saneamiento y tratamiento de efluentes.
- Recientemente red pública de Saneamiento de OSE.-

ZONA y MERCADO

Tal como se expresaba al comienzo existe ya un elevado número de edificaciones y otras en proceso lo que ratifica la notoria transformación operada en la zona en estos últimos años.

El mercado inmobiliario ha atravesado una etapa sumamente positiva con varios años de crecimiento sostenido en los valores, que por momentos se comportó de manera virulenta especialmente en el rubro viviendas y bienes rurales y en menor grado en materia de oficinas, locales, etc., pero siempre manifestando una gran suba en los precios.

Desde el año pasado y hasta el momento se advierte cierta lentitud en las operaciones pero sin variantes en los precios, los cuales se mantienen en niveles altos.

Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2910 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

No obstante con referencia a esta zona y concretamente en estos terrenos se reitera que cada vez que se ha ofrecido en venta o preventa la respuesta del mercado ha sido inmediata y se ha comercializado en los valores que se ofrecieron en cada oportunidad. Es demostración de una opción en la forma y lugar para vivir pero también es cierto que los valores de tierra en el área clásica de Carrasco están muy por encima de estos, lo que hace que quienes no pueden acceder a aquellos se vuelquen por la zona en cuestión.

En consecuencia este tipo de desarrollo ha venido a cubrir una demanda que paulatinamente los barrios costeros de Montevideo y Canelones no han podido resolver, brindando un entorno seguro, cuidado de áreas verdes, con la posibilidad de contar con todos los servicios, acompañado de valores promediales del metro cuadrado de terreno que –se reitera- están muy por debajo de lo que se solicita sobre todo en Carrasco y sus adyacencias.

La presencia de esta urbanización ha generado una gran expectativa en todos los predios linderos y los muy próximos, prueba de ello es que los precios solicitados en la zona se han visto incrementados de manera especial, llegando a cifras que parecen algo fuera de lugar; no obstante es de esperar que en un mediano plazo se unan a este emprendimiento o surjan otros de forma independiente.

En estos últimos 5 años el crecimiento de estos emprendimientos ha sido contundente. En primer lugar la ampliación del propio emprendimiento de "**La Tahona**", la consolidación y también ampliación de "Altos de La Tahona", la realización de "Viñedos de La Tahona" con la adecuada implantación de viñedos propiamente dichos que le dotan de una impronta específica como ocurre en Europa con estos "barrios temáticos", la creación de "Chacras de La Tahona" sobre predios de mayor dimensión y cuyo éxito generó una segunda etapa también así culminada y por último, la más reciente adquisición de lo que se ha renombrado como "Miradores de La Tahona" que ante la convocatoria al mercado pero sin batería publicitaria, tuvo una excelente respuesta en las dos llamadas, vendiendo el 100% de lo previsto en 72 horas.

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINOON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

Merece un párrafo aparte todo lo ocurrido en proximidades de la zona, aunque con otro carácter o destino. Nos referimos a la numerosa instalación de empresas sobre la Ruta Nº 101 desde su nacimiento en el Aeropuerto de Carrasco hasta su encuentro con el denominado "Bypass" de la Ciudad de Pando. Por otro lado la Ruta 102 o "Anillo Perimetral" que conduce a la Ruta Nº 8 próximo a Zonamérica constituye un ejemplo más de la implantación de empresas logísticas e industrias de variado tipo. Ello provocó que este tipo de tierra toda originalmente de carácter rural multiplicara varias veces su valor.

En diciembre comenzó la actividad de **La Tahona Plaza**, Centro comercial desarrollado sobre 7.000 m2. de terreno proyecto del Arq. Federico Armas que cuenta con una amplia oferta de servicios, Abitab, cajero de Banco HSBC, supermercado, heladería, boutique de carne, lavandería, veterinaria, Blue Cross (consultorio), regalería, panadería, restaurant, quiosco, etc.

Y por último, entre otros la incidencia que todo este complejo ha tenido sobre la tierra más cercana a La Tahona en general, sobre la que basta con el ejemplo de una entidad como el Hospital Británico apostando al futuro al adquirir una fracción de más de 35 Hás. prácticamente detrás de "Miradores de La Tahona". Por otro lado en un predio de 141.000 m2. situado en la esquina de Ruta Interbalnearia y Camino de los Horneros se preveé la instalación de un gran complejo comercial de actividades vinculadas a la venta y servicios de automóviles, que estará a cargo de una empresa de nivel internacional.

CRITERIO PARA LA TASACION

El criterio se basa en la fijación de los probables valores reales de mercado para la hipótesis de una venta privada y por otro lado los valores de remate resultantes de la aplicación de una quita aproximada del 33% sobre los primeros.

Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: romates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

Se utilizará el método de la comparación con otros lotes y predios vendidos en la misma zona ya que obran en nuestro conocimiento valores testigos (precios de ventas realizadas) que afirman los resultantes de este informe. Es de conocimiento de los tasadores que los valores que se solicitan actualmente son superiores, basados en una innegable perspectiva de desarrollo para los próximos años, elemento positivo pero que se entiende debe ser ponderado con prudencia por parte de los avaluadores.

Es necesario precisar que este tipo de tasaciones de tierras que surgen de la expansión de ciertas zonas urbanas, en este caso el área metropolitana de Montevideo, presentan cierta dificultad de apreciación de que tanto deseo comprador despiertan en el público o potenciales clientes para que realmente lleguen a definir su adquisición. En resumen lo más difícil de determinar es la capacidad de penetración en el mercado de este tipo de bienes, por más que el tasador sea consciente del "valor potencial" de estos solares y chacras, impulsadas por un muy buen manejo comercial y de marketing.

La serie de inmuebles que ocupa el presente trabajo está integrado por 3 grupos, a saber:

- Tierra aplicada a Cancha de Golf, Club House y Driving Range de La Tahona (Lomas)
- Tierra aplicada a Cancha de Golf y Club House de Altos de La Tahona.
- Tierra destinada a ser comercializada como "Olivares" y Chacras de La Tahona "II"

En los 2 primeros casos por su tipología no hay elementos de estricta comparación pero se fijan valores prudentes si se les compara con los manejados en la zona.

Con respecto al 3er. grupo allí lo acreditan los precios resultantes de las ventas de chacras y terrenos, aunque también se fijará una prudente ponderación de sus valores.

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINOON 412 - TEL.: 2916 8910* - FAX: 2918 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

Inmuebles que integran la Tasación

I .- LOMAS de Carrasco -" LA TAHONA "-

I.1.- Cancha de Golf – La Tahona -

- Padrón Nº : AF 001

- Area del Terreno: **496.814 m2.**

- 18 Hoyos

A continuación se ofrece un resumen de la Memoria Descriptiva efectuada por los destacados profesionales Arquitecto Jorge Armas e Ing. Enrique Muñoz, quienes diseñaron la cancha de golf.

"Sobre un terreno ondulado, suave en general y repentinamente brusco, obra de la naturaleza aprovechada por los hombres, trazamos esta cancha en la que no hay dos hoyos iguales o parecidos, cada uno presenta desafíos diferentes en un entorno de paisajes cambiantes.

Hoyos largos con fairways amplios. Hoyes cortos donde la colocación del tiro es fundamental. Agua, arena y árboles como obstáculos naturales. Una cancha entretenida, difícil pero no imposible, que tiene como meta la diversión del golfista. Cada hoyo tiene varios tees de salida permitiendo alargar o acortar la cancha según el humor del día. Por los distintos largos y por la cambiante topografía se tiene que usar todos los palos de la bolsa.

Técnicamente se ha buscado integrar los elementos de la cancha al paisaje como si siempre hubieran estado allí, preservando el tapiz natural para les fairways y conservando los afloramientos de rocas como obstáculos. Los cañadones se encauzaron para drenar el terreno y llevar las aguas sobrantes a los depósitos naturales, formando pequeñas lagunas y hazards. Se logró una circulación fluida del juego, minimizando las distancias entre greens y tees. La cancha está armada con las dos vueltas tradicionales de 9 hoyos, que comienzan y terminan cerca del Club y que son parejas entre sí. De esta forma se pueden dar salidas por los teos del 1 y del 10 en condiciones similares.

Los greens están dimensionados de acuerdo al Tiro que deben recibir.

Las especificaciones que seguimos para su construcción son las dadas por la Green Section de la United States Golf Association. Los greens están sembrados con Agrostis que es reconocido en todo el mundo como la "excelencia" de los pastos para greens, y tienen un excelente drenaje que permite jugar con lluvias copiosas, regar con la frecuencia requerida sin riesgo para el buen desarrollo del césped y recolectar el excedente para su reutilización. El sistema de riego automático con que está dotada, busca aprovechar al máximo el agua disponible, con menor costo operativo y sin perturbar el juego.

La forestación de la cancha la hemos planeado teniendo en cuenta factores estéticos (colorido, volumen, altura, etc.), prácticos, (protección de los espacios habitacionales, menor producción de desechos, etc.) golfísticos (marcación de distancias y obstáculos para el juego) y, factores autóctonos ya que pretendemos que se convierta en una reserva de nuestra flora y fauna aumentando así el placer de jugar an ella."

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: rematos@iocco.com.uy
www.ioccc.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

I.2.- Driving Range – La Tahona

- Padrón Nº : AJ 001

- Area del Terreno: **3.166 m2**

- Superficie Edificada: 98 m2 70 dmts. del Driving Range y que incluye la Tienda, Casilla de Palos, estar, oficina, baño, etc. Aparte 83 m2 80 dmts. de Terrazas y aleros.

Se conforma por una estructura liviana de las mismas características que la casilla de entrada y se compone de varios ambientes, corredor central de entrada, tienda o pequeño local de ventas, estar, oficina, casilla de palos, depósito y 2 cuartos de baño.

I.3.- Club House -La Tahona -

- Padrón Nº : AF 002 y 003.

- Area del Terreno: **16.699 m2**

- Superficie Edificada Total: **2.100 m2** apróx.

- Club House: 649 m2 60 dmts. apróx.
(416,50 m2 en planta baja y 223,20 m2 en planta anta).
Incluye recepción, salón de entrada o estar, salón comedor, oficinas, baños, galpones.

- Casilla de Acceso y Control: Area: 30 m2 y 103 m2 30 dmts. de área techada.

- Piscina: 289 m2 90 dmts.

- Parrillero: 212 m2 30 dmts. y 68,60 m2 de terrazas y aleros.

- Vestuarios: 174 m2 70 dmts.

- Galpón: 649 m2 60 dmts.

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6966
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

Características

Se trata de un área de terreno destinado a la actividad del Club que se compone de un gran salón, cocina, restaurante, barbacoa, diversas canchas, etc.

Casa Principal

La casa original existente, realización de los arquitectos Arocena y Store fué reciclada y ampliada según proyecto del Arq. Samuel Flores Flores, dotándola de espacios y comodidades necesarias para cumplir su rol, pero sin perder su carácter inicial.

Recepción, amplio living con estufa a leña, escritorio o privado, cuarto de baño, área de oficinas para administración y comunicación hacia el salón del restaurante que se compone de un gran ambiente, cocina de buenas dimensiones y 2 cuartos de baño. Gran terraza techada orientada al Este que es la continuación del living y el nexo con el magnífico parque-jardín que cubre todo su entorno.

En la planta alta está la sala de directorio, 2 despachos y dos cuartos de baño. En sector independiente con entrada directa del comedor se ingresa a la planta alta que da lugar a una sala de usos múltiples y amplia terraza.

Barbacoa

Se realizó aprovechando un viejo galpón con techo liviano de chapa, pisos de portland lustrado y se compone de un gran ambiente con parrillero y 2 cuartos de baño.

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6966
E-MAIL: remetes@iocco.com.uy
www.ioccc.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACICNES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

Vestuarios, Spa-Sala de Masajes

Esta edificación independiente cuenta con 2 vestuarios amplios, sala de masajes y sauna; todo constituye un solo bloque con techo liviano sobre estructura de madera.

Casilla de Acceso

Se ubica sobre la misma entrada del fraccionamiento, es una edificación de techo liviano con estructura de madera que da lugar a una oficina de vigilancia con cuarto de baño. También tiene doble pasaje de vehículos con barreras automáticas y vereda también cubierta que permite un cómodo manejo para el personal de seguridad.

Galpón para Depósito

De forma muy alargada con techo liviano de chapa, pisos portland y que es utilizado como depósito. Junto a este y cubiertos por un espesa vegetación se encuentran los 2 tanques australianos.

Tipo de Construcción

Edificación heterogénea, parte de viejas construcciones que fueron bien adaptadas y obra nueva realizada con buenos materiales acorde con el destino actual.

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - PAX: 2916 6966
E-MAIL: remates@locco.com.uy
www.locco.com.uy

Mejoras

- Calefacción por losa radiante eléctrica.
- Equipos de aire acondicionado tipo splitz.
- Piscina de 260 m2. de superficie.
- 2 Canchas de tenis en polvo de ladrillo.
- 2 Canchas de tenis para niños.
- Cancha de paleta.
- Canchas de fútbol.
- Vestuarios para damas y caballeros.
- Sauna.
- Gimnasio.
- Sala de masajes.
- Peluquería.
- Estacionamiento para 150 autos.
- Dos depósitos de agua (tanques australianos).

Estado

Muy buen estado de conservación general.

Comentario Especial

Se deja constancia que se nos exhibió proyecto de obras y ampliación del Club que consta de una inversión de 2 millones de dólares. El mismo fue aprobado como proyecto de inversión y obtuvo el financiamiento del BROU en la licitación realizada en el año 2014.

Para esta tasación no ha sido tomado en cuenta esta inversión.

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@ioccc.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGCCIOS INMOBILIARIOS

I.4–LOTES

Se trata de 9 solares que integran el original fraccionamiento denominado "Lomas", en su mayor parte con frente a la cancha de golf.

Lomas					Valor Tasación U$S	Valor Remate U$S
Padrón	Manzana	Unidad	M2	Lote		
43963	E	4	1.775,82	38	183.000,00	122.000,00
43963	J	1	1.281,80	135	154.000,00	103.000,00
43963	J	2	1.257,48	136	150.000,00	100.000,00
43968	P	12	1.520,37	197	182.000,00	122.000,00
48963	P	11	1.735,02	198	198.000,00	132.000,00
43963	AA	5	1.896,06	348	106.000,00	71.000,00
43963	AA	6	1.408,03	349	106.000,00	71.000,00
43968	AA	8	1.015,87	351	85.000,00	57.000,00
43963	AA	15	1.112,69	357	126.000,00	84.000,00
Total:			**12.503,64**		**1.290.000,00**	**862.000,00**

Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: rematos@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

II.- ALTOS DE LA TAHONA –

II.1.- Cancha de Golf - Altos de La Tahona -

- Padrón Nº : 100.658 - C 013

- Area del Terreno: **47.022 m2.**

- 9 Hoyos

Características

Cancha de 9 hoyos, "par 3", esto es, de una distancia corta ideal para quienes comienzan el aprendizaje del Golf. En la cabecera del inicio del hoyo 1 se encuentra el Club House del cual en el próximo numeral se realizará una somera descripción de las construcciones existentes.

II.2.- Club House - Altos de La Tahona –

Proyecto estudio Arq. Federico Armas

- Padrón Nº : 10.658 - C 013

- Area del Terreno: **4.815 m2.**

- Superficie Edificada Total: 2.100 m2 apróx.

- Club House: 790 m2 dmts. apróx.
(542,30 m2-Sede , 64,60 m2–Oficinas y 183 m2 de aleros)
Incluye recepción-hall de entrada, amplio salón central, salón o living, baños, oficinas y baño, varios decks, gimnasio, etc.
- Casilla de Acceso y Control: Area: 103 m2 (17,50 m2 y 86 m2 40 dmts. de área techada).

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINOON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remetos@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

Club House

Hall de entrada, recepción, oficina para administración, cuarto de baño, amplio living con estufa a leña (lucernario), salón comedor con parrillero y 2 cuartos de baño. Amplia terraza hacia la cancha de golf.

Piscina

Amplia piscina de 9 mts. por 20 mts. apróx.,junto a varios decks de madera.

Gimnasio

Construcción con techo liviano de chapa sobre estructura de hierro que da lugar a un solo ambiente con cancha de usos múltiples, aparatos, piso de goma, aire, etc.

Local para Guardería

Está contiguo al gimnasio, es de construcción relativamente reciente, tiene techo de chapa y está acondicionado con varios ambientes para el desarrollo de la actividad con niños muy pequeños.

Mejoras

- Playa de estacionamiento para vehículos.
- Amplio parque-jardín que rodea al Club House.
- Calles de circulación de balasto en perfecto estado.
- Red lumínica en todo el predio.

Estado

Muy buen estado de conservación general.

Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 8910* - FAX: 2916 6988
E-MAIL: remates@icccc.com.uy
www.icccc.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

III.- O L I V A R E S –

Diseño Paisajístico Estudio Tahis

- Padrón Nº : 51.856

- Area del Terreno: **36.490 m2**

- Se trata de una chacra donde hace 7 años se instalaron plantas de olivos que están en producción desde el año pasado. Están situadas en un extremo del emprendimiento, luego de altos de La Tahona y junto a Chacras. Forma parte de Chacras "I". Es una zona topográficamente alta, en algunos casos aflora la presencia del suelo rocoso.

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6916* - FAX: 2916 6966
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

IV.- CHACRAS "II"–

Proyecto Estudio Arq. Federico Armas

IV.1.– 8 Chacras

- Padrones Nos: 70.725, 70.726, 70.727, 70.729, 70.730, 70,731, 70.732 y 59.228.

- Identificación: Chacras Nos. 16, 17, 18, 20, 21, 22, 23 y 24.

- Area del Terreno: **331.853 m2**

Se trata de 8 chacras que están situadas luego de altos de La Tahona y Viñedos de La Tahona. Son de las pocas chacras que quedan para poder comercializar ya que el resto está totalmente vendido.

IV.2.- 5 Chacras

- Padrones Nos. 70.717, 70.718, 70.719, 70.720 y 70.721.
- Identificación: Chacras Nos. 8, 9, 10, 11 y 12.
- Area del terreno: **209.795 m2.**

Son 5 chacras que forman parte del conjunto anterior.

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.ioccc.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

RELACION DE VALORES

REFERENCIA	TASACIÓN	REMATE
I.1- La Tahona - CANCHA DE GOLF: . . . . . U$S	10.930.000.oo	U$S 7.285.000.oo
I.2.- La Tahona - DRIVING RANGE: . . . . . U$S	470.000.oo	U$S 315.000.oo
I.3.- La Tahona – CLUB HOUSE: . . . . . U$S	2.205.000.oo	U$S 1.470.000.oo
I.4.- La Tahona – 9 Lotes: . . . . . U$S	1.290.000.oo	U$S 862.000.oo
II.1.- Altos de La Tahona - CANCHA DE GOLF: U$S	1.472.000.oo	U$S 980.000.oo
II.2.- Altos de La Tahona – CLUB HOUSE: . . .U$S	510.000.oo	U$S 340.000.oo
III.- Olivares: . . . . . U$S	668.000.oo	U$S 445.000.oo
IV.1.- 8 Chacras de La Tahona Fase II: . . . . . U$S	6.836.000.oo	U$S 4.557.000.oo
IV.2.- 5 Chacras de La Tahona Fase II: . . . . . U$S	4:360.000.oo	U$S 2:918.000.oo
Total Tasado:	**U$S 28:741.000.oo**	U$S 19:172.000.oo

Sin otro particular, saludan a Ud. muy atentamente y quedan a v/gratas órdenes.

por DANTE Y GUSTAVO IOCCO

GUSTAVO D. IOCCO
REMATADOR
MAT. 1716

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

UBICACIÓN

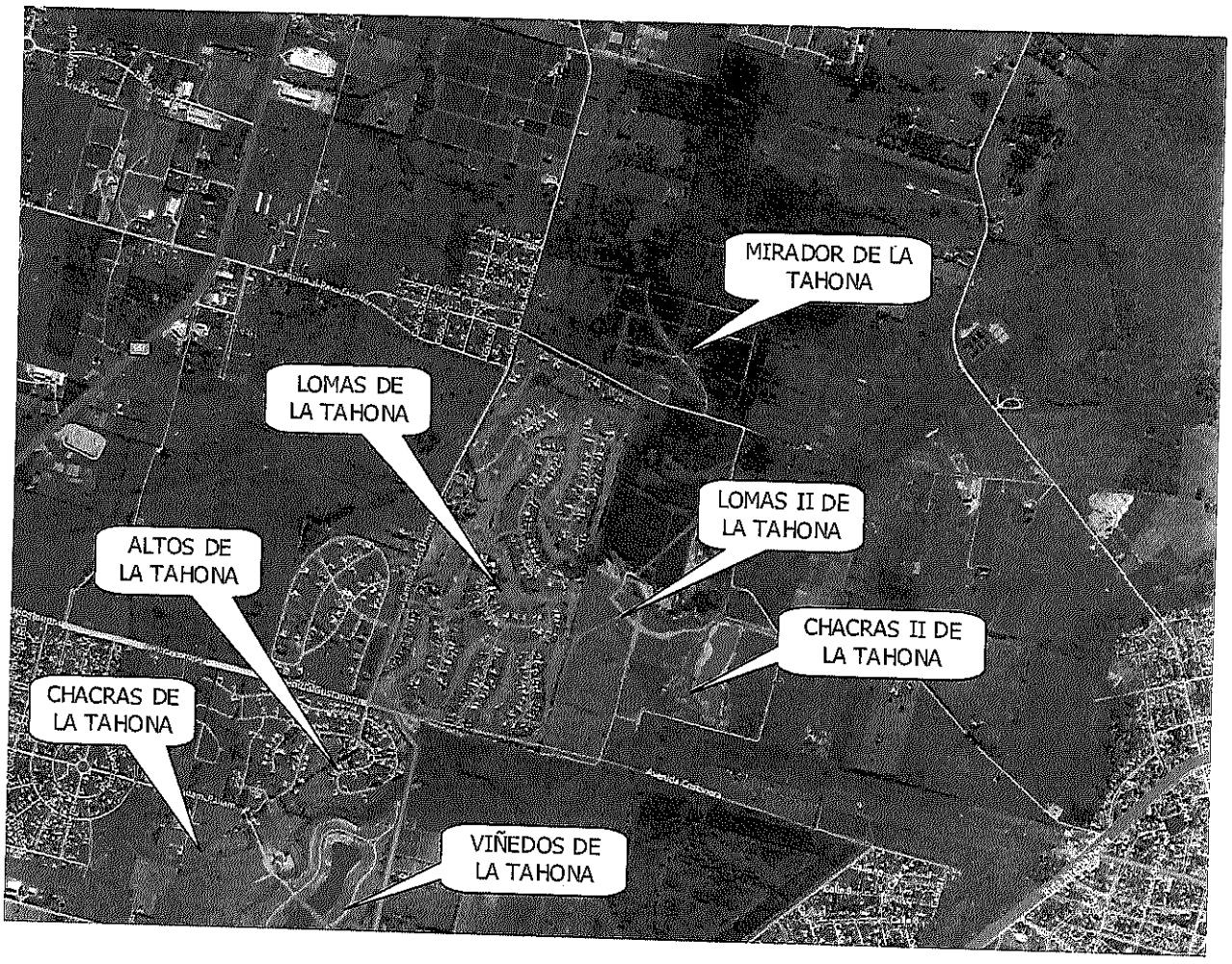


Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2918 8910 - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 788801

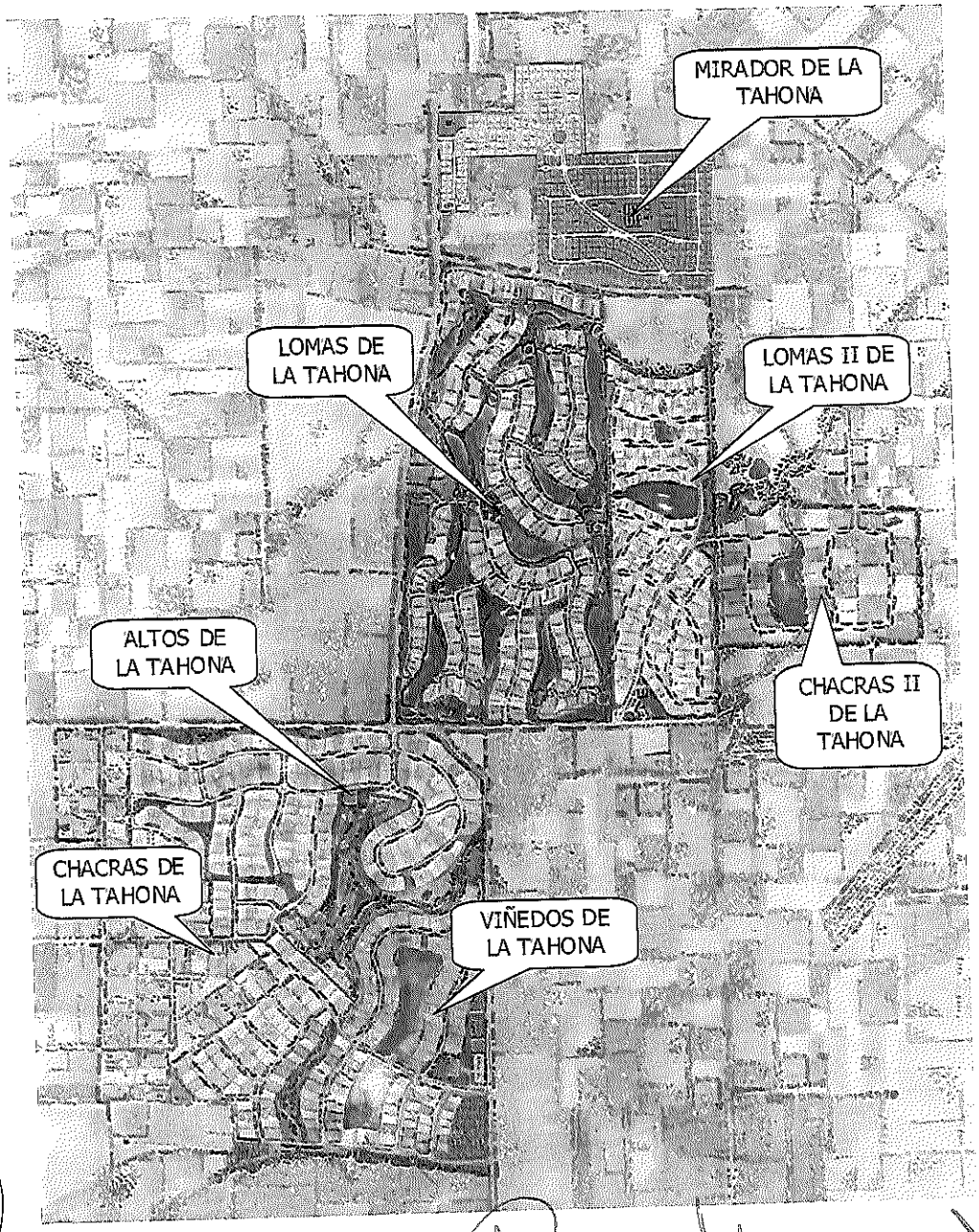
ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6966
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS



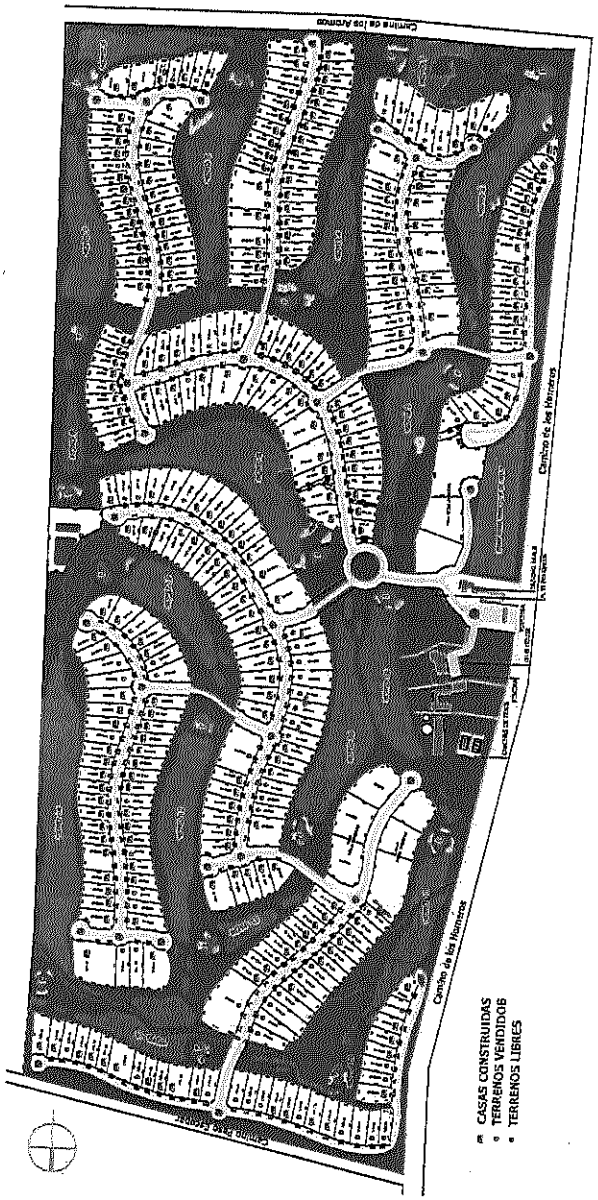
Dante y Gustavo Iocco

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2918 6910* - FAX: 2916 8986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

LOMAS DE LA TAHONA



ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCCN 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@ioccc.com.uy
www.ioccc.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

ALTOS DE LA TAHONA

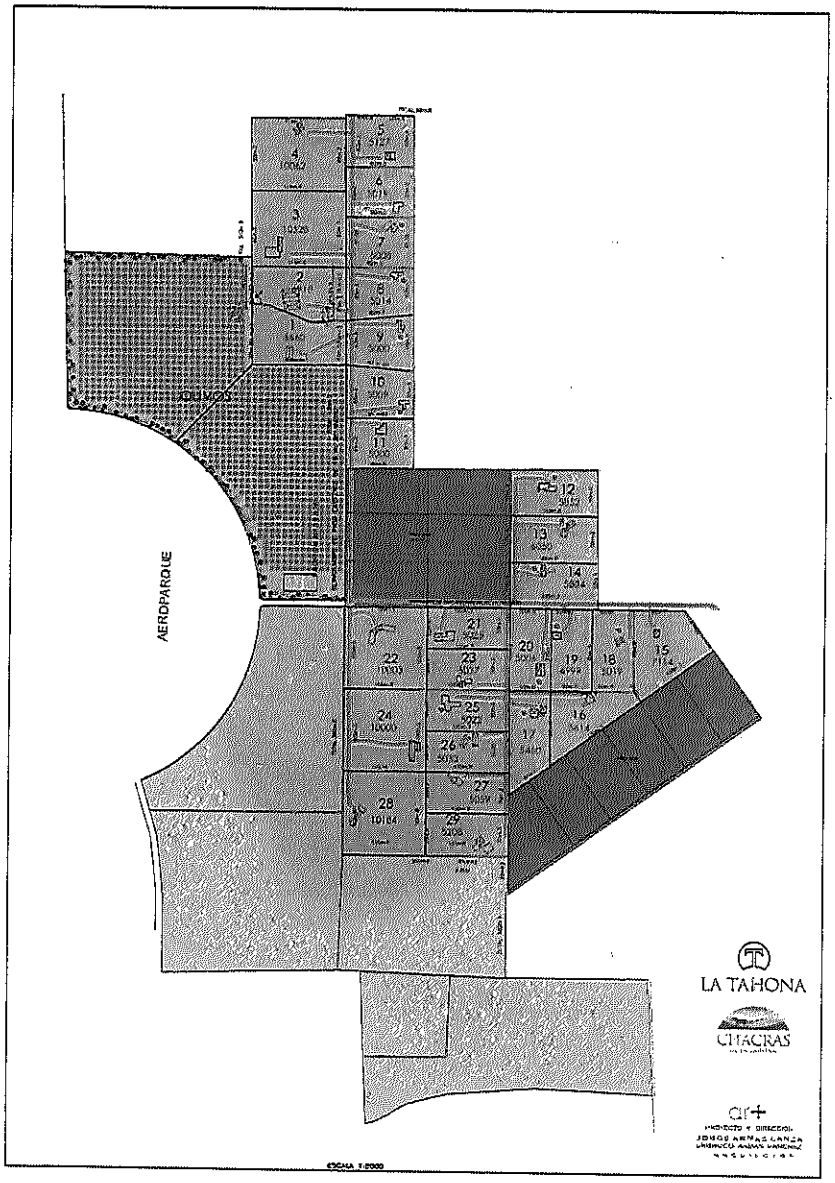


Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

CHACRAS I



ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

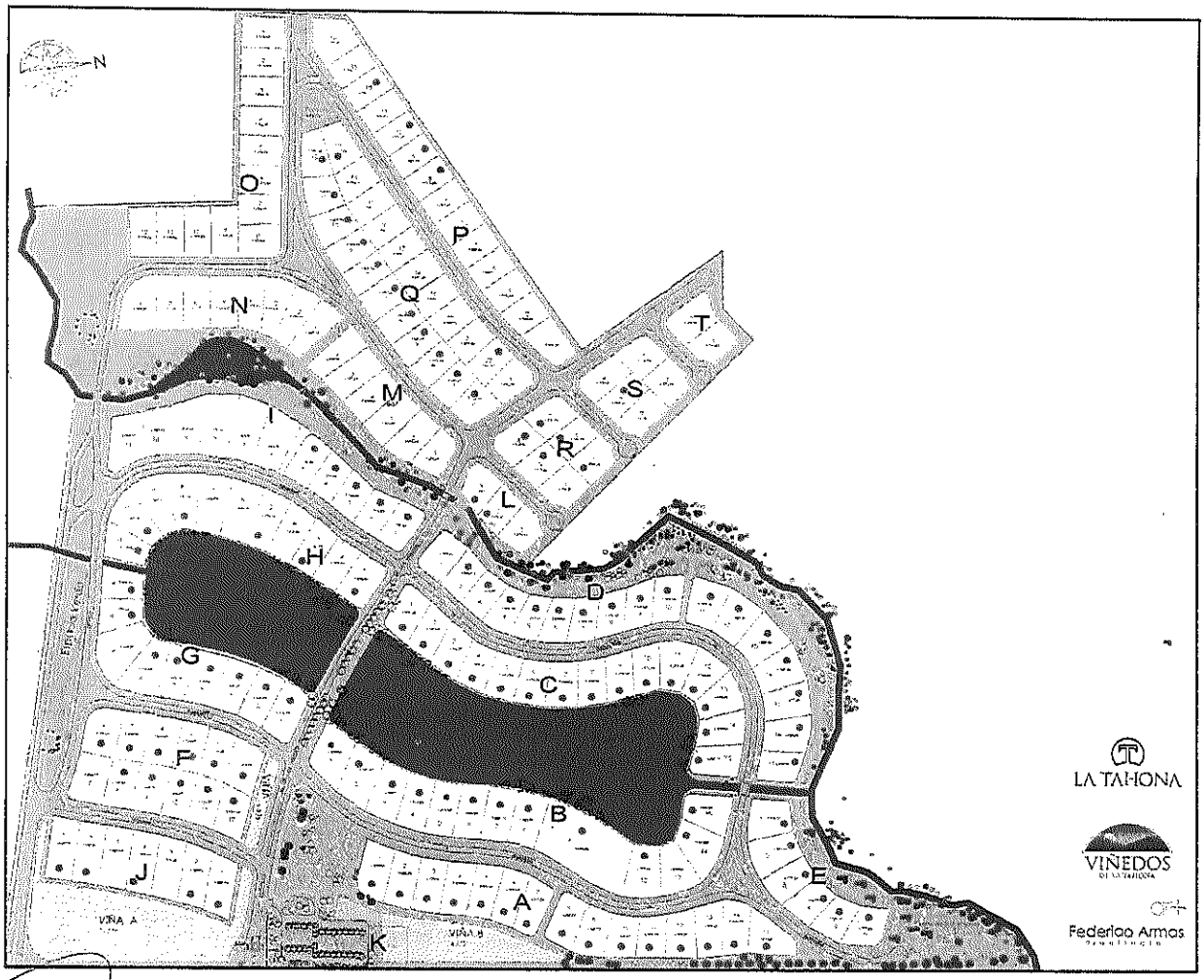
Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iccco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PRGPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

VIÑEDOS DE LA TAHONA



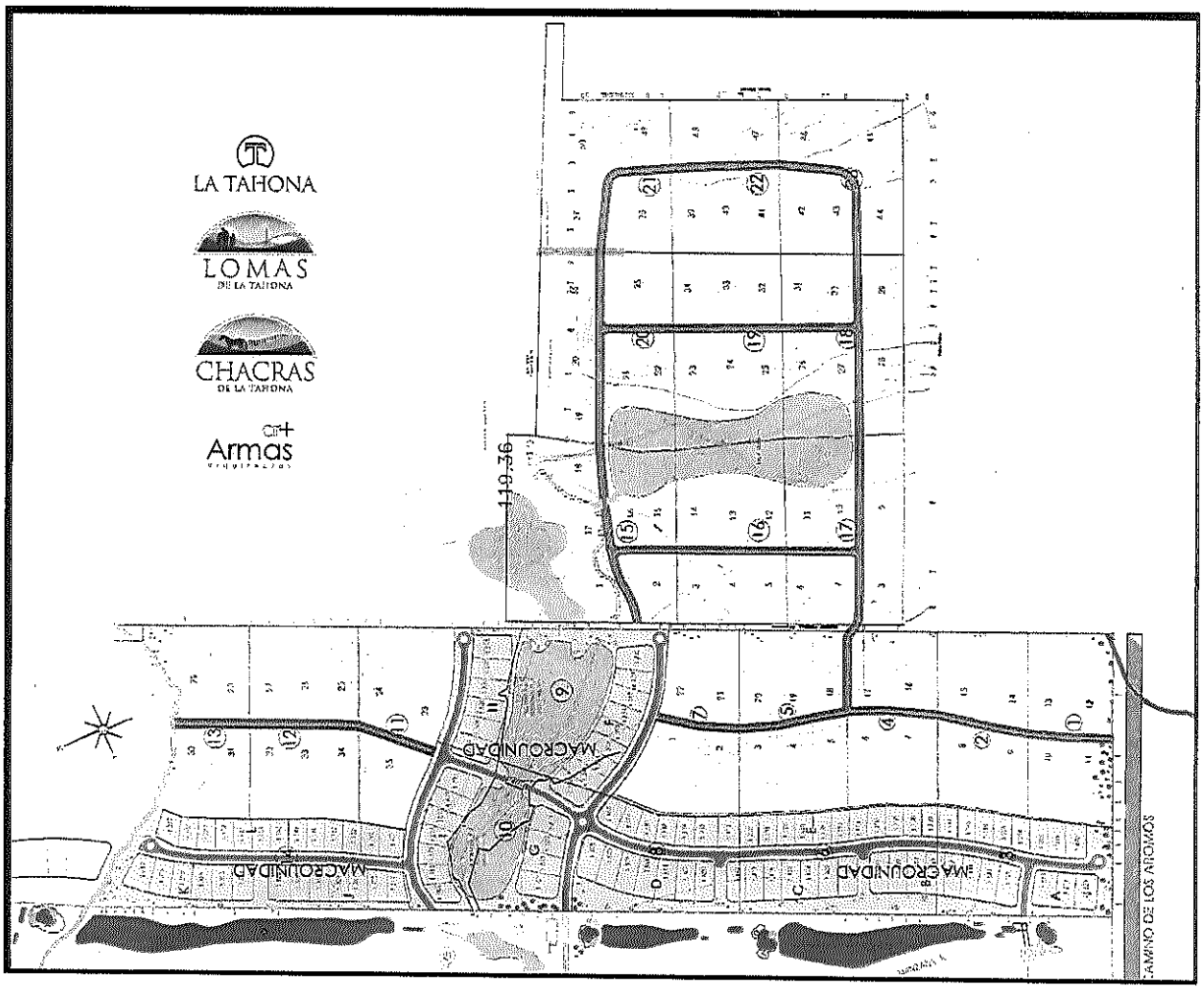
Dante y Gustavo IOCCO

R e m a t a d o r e s

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6966
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

CHACRAS II y LOMAS II



ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

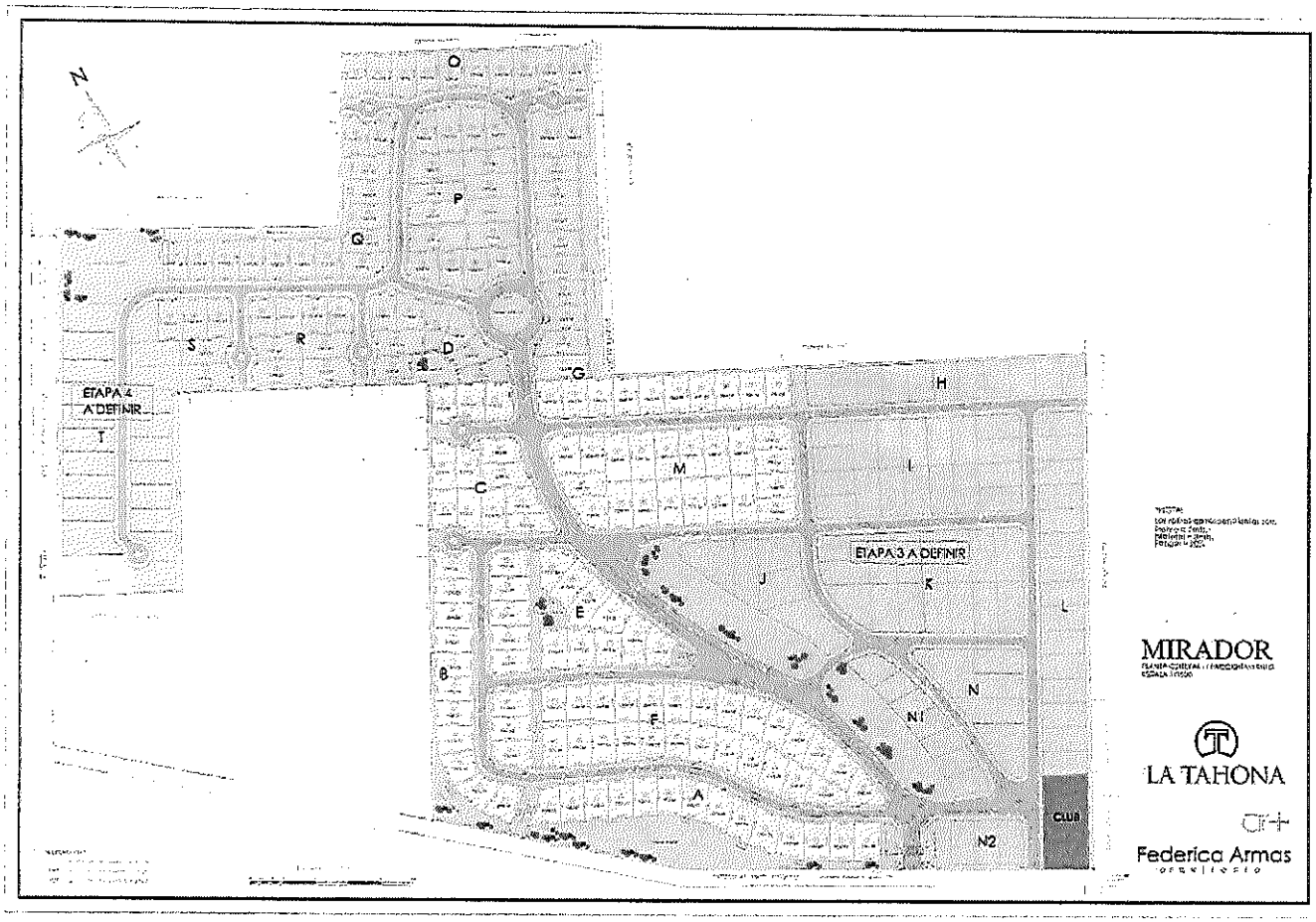
Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.ioccc.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

MIRADOR DE LA TAHONA



Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6966
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

LOMAS DE LA TAHONA



Entrada a Lomas de La Tahona

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

Danto y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6988
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.ioccc.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS



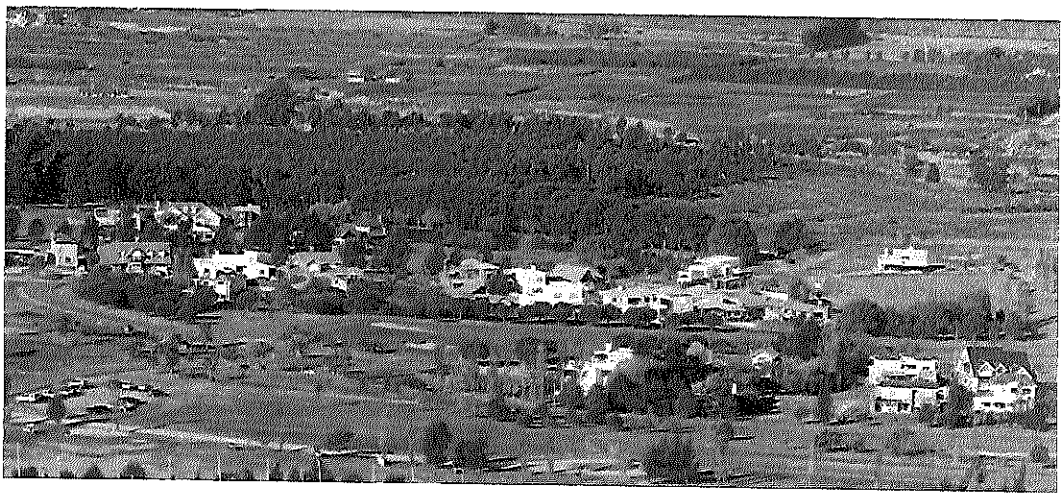
Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6966
E-MAIL: romatos@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS





ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - PAX: 2916 6966
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS



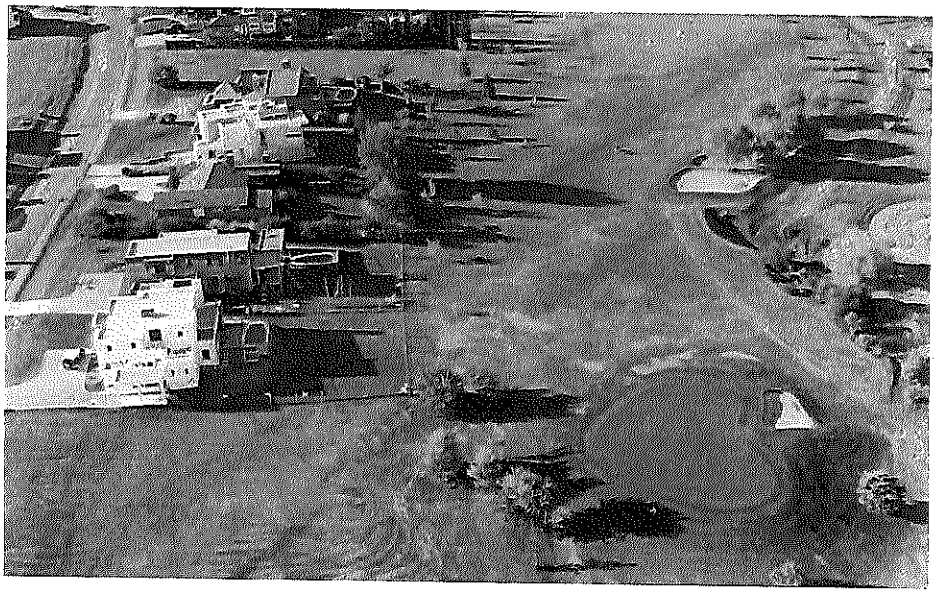
Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@ioccc.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS





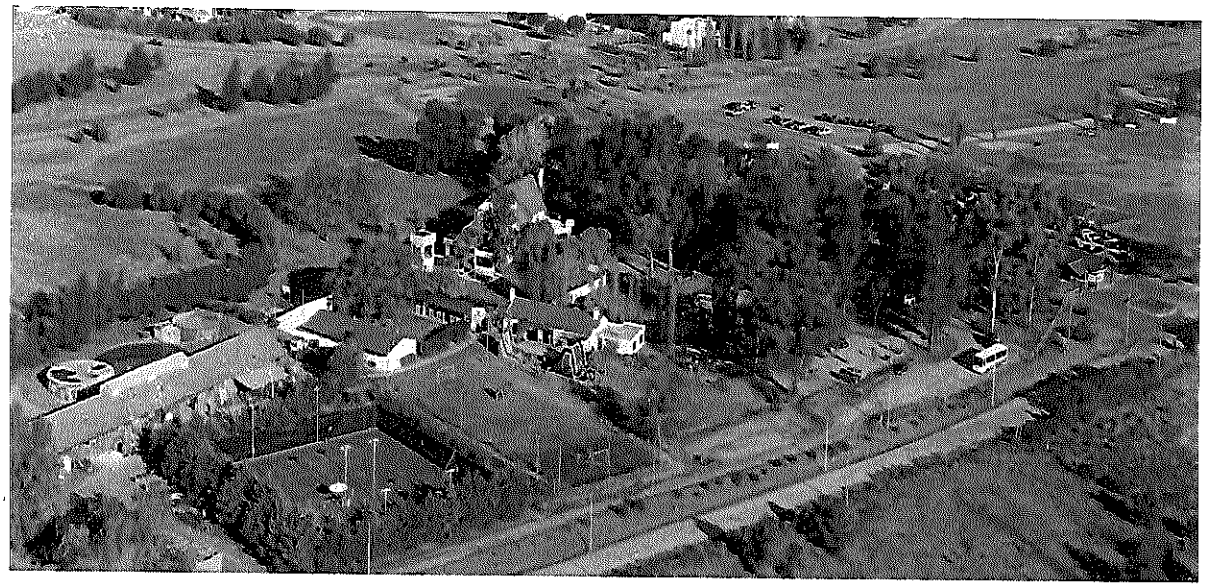
ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2918 6986
E-MAIL: remates@iccco.com.uy
www.icccc.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS





Club House La Tahona

Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 8910* - FAX: 2916 8988
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

ALTOS DE LA TAHONA



ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ OELIO - 13329/6

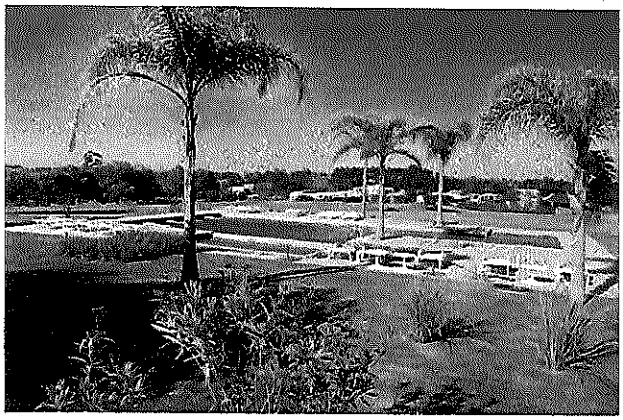
Dante y Gustavo IOCCO

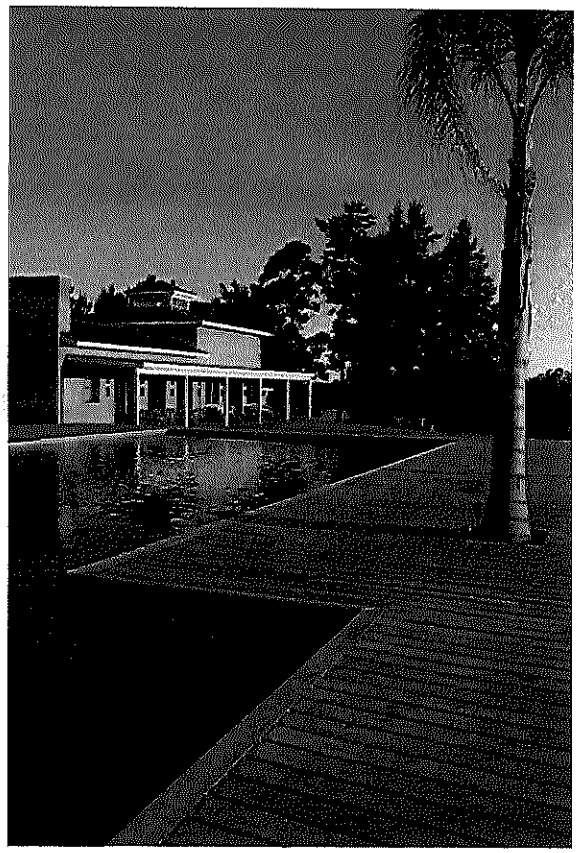
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6966
E-MAIL: remates@iccco.com.uy
www.iccco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS







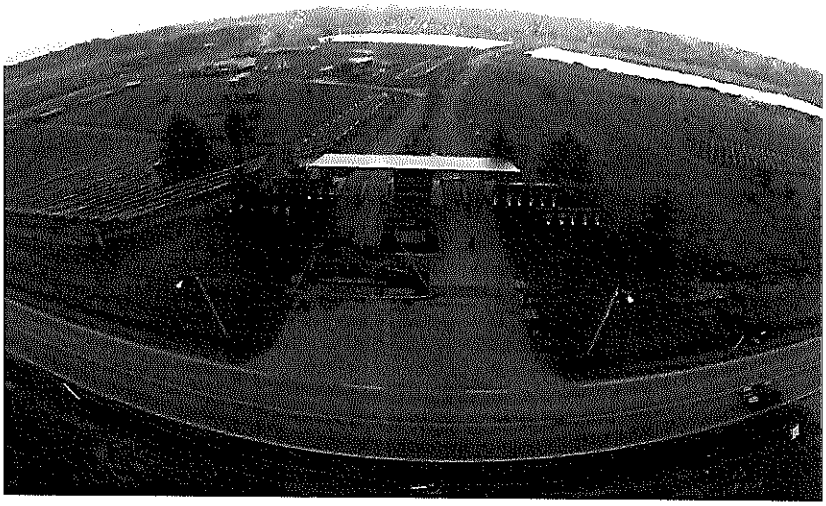
Club House Altos de La Tahona

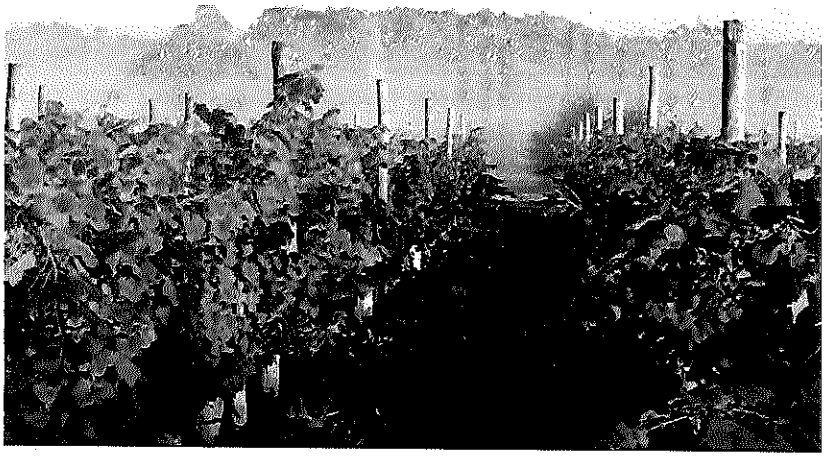
Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6988
E-MAIL: rematea@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

VIÑEDOS DE LA TAHONA





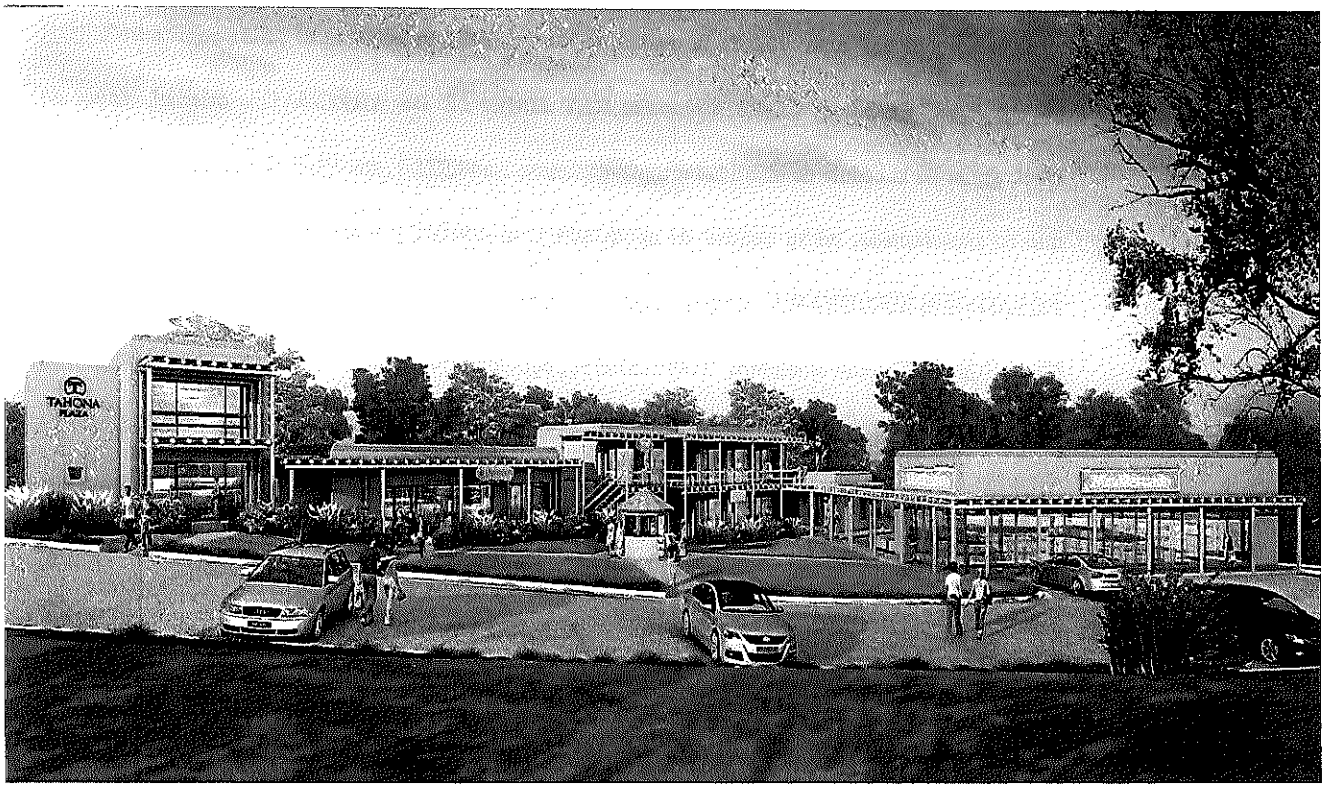
Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - PAX: 2916 6966
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

LA TAHONA PLAZA
Centro Comercial



N°20.- FIDEICOMISO EN GARANTÍA POR OLBINCO S.A. CON FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A. Y CON BANCO ITAÚ URUGUAY S.A. En la ciudad de Montevideo, el veinte de Diciembre de dos mil trece, ante mi Roberto Magni, Escribano Publico, comparecen: **POR UNA PARTE:** Alicia Mariel Ramos Valdenegro, mayor de edad, titular de la cedula de identidad 1.792.047-9, con igual domicilio a estos efectos que su representada, en su calidad de apoderado y en nombre y representación de **OLBINCO S.A.**, persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 216644730018,con domicilio a todos los efectos legales en la calle Sarandí 637 apto. 702 de la ciudad de Montevideo (en adelante el "**Fideicomitente**").**POR OTRA PARTE:** Doctor **Carlos Alejandro REY JIMENEZ DE ARÉCHAGA**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad uruguaya número 3.547.931-1, con igual domicilio a estos efectos que su representada, en su calidad de apoderado y en nombre y representación de **FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A.**, persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 214971670016, con domicilio a todos los efectos legales en Mones Roses 6937 de la ciudad de Montevideo (en adelante el "**Fiduciario**") Y **POR OTRA PARTE: Valentín Martínez y Daniel Doanangelo,** mayores de edad, titulares de las cédulas de identidad números 1.890.920-4 y 1.266.600-4, respectivamente, con igual domicilio a estos efectos que su representada, en su calidad de Directores y en nombre y representación de **Banco Itaú Uruguay S.A.**, en su carácter de Beneficiario, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Zabala 1463 de la ciudad de Montevideo (en adelante el "**Beneficiario**"). Y para que lo consigne, en este Protocolo, dicen que: **PRIMERO: DEFINICIONES Y REGLAS DE INTERPRETACIÓN.1.1 (Definiciones).** 1.1.1**"Activos Liquidables"** significa Fondos Líquidos depositados en la Cuenta de Garantía o aplicados por el Fiduciario en Inversiones de Fondos Líquidos.1.1.2**"Banco"**: Banco Itaú Uruguay S.A. 1.1.3 **"Beneficiario"**: el Banco. 1.1.4 **"Beneficiario por el Remanente"**: el Fideicomitente. 1.1.5 **"Bienes Fideicomitidos"** son los bienes y derechos que integran el patrimonio del Fideicomiso y que se

indican en la cláusula 2.2 del presente. 1.1.6 "**Capital Inicial**" es el aporte que inicialmente hace el Fideicomitente, equivalente a USD 5.000 (Dólares estadounidenses cinco mil). 1.1.7."**Comunicación de Reconstitución de Activos Liquidables**" tiene el significado que se le atribuye en la cláusula 3.1.4 del presente. 1.1.8 "**Contrato de Hipoteca**" significa el contrato por el cual se constituye hipoteca en primer grado sobre el Inmueble y que se celebra en forma simultánea con el otorgamiento del Contrato de Préstamo. 1.1.9"**Contrato de Préstamo**": es el contrato de préstamo y sus Anexos que se suscribe entre el Banco y el Fideicomitente en forma simultánea con el otorgamiento del presente. Cualquier referencia a este término se entenderá extensiva al Vale y demás documentación a ser firmada o presentada por el Fideicomitente y por los Fiadores. 1.1.10 "**Cronograma de Pagos**": es el cronograma de pagos que suscribe como Anexo A simultáneamente con el otorgamiento del presente. El Cronograma de Pagos incluye un detalle de los montos (salvo respecto de los intereses adeudados, por ser de naturaleza variable) y las fechas de los pagos comprometidos por el Fideicomitente con el Banco bajo el Contrato de Préstamo y el Vale. 1.1.11 "**Créditos Cedidos**" es cualquier suma de dinero que el Fideicomitente tuviera derecho a cobrar (i) contra cualquier Deudor Cedido bajo cualquier contrato o acto que signifique una Enajenación de los Lotes, ya sea que se abone en simultáneo a la firma de dichos contratos o actos y/o a futuro,o (ii) consista en un Excedente del Monto Máximo de Desembolsos Boleto de Reserva (según se define en la cláusula 11.4.5 del Contrato de Préstamo); 1.1.12"**Cuenta de Garantía**": son las cuentas que serán abiertas a nombre del Fiduciario/Fideicomiso en Banco Itaú Uruguay S.A para dólares estadounidenses y para pesos uruguayos; que deberán administrarse por el Fiduciario conforme a los términos de este Contrato. 1.1.13"**Cuenta de Gastos**": son cuentas que serán abiertas a nombre del Fiduciario en Banco Itáu Uruguay S.A. para dólares estadounidenses y para pesos uruguayos; que deberán administrarse por el Fiduciario conforme a los términos de este Contrato y que estará destinada para los pagos correspondientes a los Gastos del Fideicomiso. 1.1.14 "**Cuota**" o "**Cuotas**" tiene el significado que se le atribuye en el Contrato de Préstamo. 1.1.15"**Desvinculación del Fiduciario**": es la renuncia, o remoción del Fiduciario, conforme

al procedimiento establecido en la cláusula Décimo del presente Contrato. 1.1.16 "Deudor Cedido" o "Deudores Cedidos" significa cualquier persona o personas que hayan suscripto con el Fideicomitente un contrato de Enajenación de los Lotes o Boleto de Reserva. 1.1.17 "**Día Hábil**": será aquél en el cual se lleven a cabo normalmente operaciones bancarias, financieras y cambiarias en la República Oriental del Uruguay. 1.1.18 "**Enajenación de los Lotes**" significa respecto de cualquiera de los Lotes, el otorgamiento de una promesa de compraventa o promesa de enajenación de inmuebles a plazos, o cualquier otro negocio que implique un acto de disposición o afectación de los Lotes (así como cualquier negocio obligacional que sirva como título para cualquiera de tales actos).1.1.19 "**Evento de Incumplimiento**": (i) cualquiera de las situaciones previstas en la Cláusula Duodécimo del Contrato de Préstamo como causales de caducidad anticipada. (ii) El incumplimiento de cualquiera de las obligaciones impuestas al Fideicomitente en el Contrato de Préstamo, y en general de cualquier Obligación Garantizada.(iii)El incumplimiento del Fideicomitente a su obligación de realizar los actos establecidos en la cláusula 2.3. del presente Contrato, en los plazos y condiciones que allí se indican. (iv) Si el Fideicomitente incumpliera su obligación de transferir a la Cuenta de Gastos cualquier importe que le fuera requerido por el Fiduciario por concepto de Gastos del Fideicomiso (incluyendo, entre otros, por concepto de los Tributos o remuneración del Fiduciario), de acuerdo con lo establecido en la cláusula Decimotercero del presente Contrato.(v)El incumplimiento por el Fideicomitente de cualquiera de las obligaciones adicionales pactadas en la cláusula 6.1 del presente.(vi) Si el Fideicomitente incumpliera su obligación de mantener Activos Liquidables en una cantidad igual o superior al Límite Mínimo de Activos Liquidables, de acuerdo con lo establecido en la cláusula 3.1 del presente Contrato. (vii) La falsedad, inexactitud o incorrección de cualquiera de las declaraciones y garantías expresadas por el Fideicomitente en el presente Contrato. 1.1.20 "**Fiador**" tiene el significado que se le atribuye en la cláusula 13.3. del Contrato de Préstamo. 1.1.21 "**Fianza**" tiene el significado que se le atribuye en la cláusula 13.3. del Contrato de Préstamo. 1.1.22 "**Fideicomiso**": es el fideicomiso en garantía que se constituye en virtud del presente contrato de fideicomiso de garantía

que estas obligaciones sean documentadas, así como las prórrogas que el Banco otorgue, más: (i) todos los gastos, intereses, comisiones, tributos, reajuste legal, indemnizaciones o cualquier otro concepto que las obligaciones garantizadas por este Fideicomiso pudieran devengar hasta la cancelación total de las mismas: (ii) honorarios razonables y gastos correspondientes a gestiones extrajudiciales de cobro: (iii) costas y costos en caso de acciones judiciales, así como de sus correspondientes intereses, de los daños y perjuicios causados por incumplimiento, y/o de los gastos y tributos que la misma genere, y (iv) el cumplimiento de cualesquiera obligaciones asumidas por el Fideicomitente al amparo del presente Contrato.1.1.35 **"Partes"**: son el Fideicomitente, el Fiduciario y el Beneficiario.1.1.28 **"Saldo Adeudado"**: es el monto que – de tanto en tanto – el Fideicomitente adeude al Banco por todo concepto (incluyendo capital e intereses). 1.1.36 **"Tributos"**: son todos 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 llevadas a cabo por el Fiduciario en relación con el ejercicio de sus derechos y el cumplimiento de sus obligaciones bajo este Contrato, o resulten de la transferencia de Bienes Fideicomitidos en cumplimiento de lo establecido en el presente. 1.1.37 **"Vale"** es el vale a ser firmado por el Fideicomitente y los Fiadores en carácter de deudores solidarios a favor del Banco, de conformidad con el modelo establecido como anexo al Contrato de Préstamo y cualquier otro vale que lo sustituya.1.2**(Interpretación de Referencias)**. 1.2.1.Los términos que figuran en este Contrato con inicial mayúscula tienen el significado que a dichos términos se les asigna en el presente Contrato.1.2.2.Los títulos empleados en este Contrato tienen carácter puramente indicativo y en modo alguno afectan la extensión y alcance de las respectivas disposiciones de este Contrato, ni de los derechos y obligaciones que en virtud de las mismas asumen el Fideicomitente, el Fiduciario y eventualmente el Beneficiario.1.2.3.Toda vez que en este Contrato se efectúen referencias a cláusulas, secciones y/o anexos, se entenderá que se trata, en todos los casos, de cláusulas, secciones y/o anexos de este Contrato, salvo cuando en este Contrato se indique expresamente lo contrario.1.2.4.Todos los términos y locuciones utilizados en este Contrato que impliquen o contengan una connotación contable,

son utilizados con el sentido y alcance que a dichos términos y locuciones se asigna según los principios contables generalmente aceptados en Uruguay. 1.3 (Antecedentes) 1.3.1. En el día de la fecha, el Banco y el Fideicomitente suscribieron un Contrato Préstamo por el cual el Banco otorgó, sujeto a los términos y condiciones allí previstos, un préstamo al Fideicomitente (cuyo destino es la cancelación y reestructuración de pasivos, y la financiación de las obras de infraestructura correspondientes para la incorporación del Inmueble al régimen de propiedad horizontal previsto en la Ley 17.292, normas concordantes y reglamentarias, las cuales se enmarcan en un proyecto de urbanización de propiedad horizontal en un todo de acuerdo con lo dispuesto en la referida Ley, de acuerdo al Proyecto y al Cronograma de Obra, documentos que se adjuntan al Contrato de Préstamo). En garantía a las Obligaciones Garantizadas también se suscribió un Contrato de Hipoteca sobre el Inmueble.1.3.2.El Fideicomitente es el único propietario del Inmueble, libre de obligaciones y gravámenes. 1.3.3.A efectos de garantizar el cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas, las Partes constituyen el presente Fideicomiso, transfiriendo en garantía el Capital Inicial y demás Bienes Fideicomitidos (a realizarse en el futuro), en un todo de acuerdo con los términos y condiciones que se detallan a continuación.**SEGUNDO: BIENES FIDEICOMITIDOS – OBJETO – PLAZO.** 2.1 (Constitución. Objeto del Fideicomiso. Instrucciones al Fiduciario. Beneficiario)2.1.1Por intermedio de este contrato, se acuerda la constitución de un fideicomiso de garantía denominado **"Fideicomiso de Garantía Olbinco"** en los términos de la Ley de Fideicomiso N° 17.703 y su reglamentación, al cual el Fideicomitente transfiere el Capital Inicial y demás Bienes Fideicomitidos en propiedad fiduciaria, libre de toda obligación, gravamen, reivindicación e impedimentos, a favor del Fiduciario quien los acepta, constituyéndose un patrimonio de afectación, separado e independiente de los patrimonios del Fideicomitente, del Fiduciario y del Beneficiario.2.1.2ElFideicomiso tiene por objeto garantizar el cumplimiento de todas y cada una de las Obligaciones Garantizadas. Los Bienes Fideicomitidos quedan afectados única y exclusivamente a dicho fin, y sólo podrán ejercitarse respecto de los mismos los derechos y acciones que se prevén en la Ley de Fideicomisos, en el Contrato de

Préstamo y en este Contrato. 2.1.3El Beneficiario del presente Fideicomiso de Garantía es el Banco hasta la efectiva cancelación de todas las Obligaciones Garantizadas. Si existiere remanente luego de haberse cancelado la totalidad de las Obligaciones Garantizadas bajo este Fideicomiso y/o la hipoteca sobre el Inmueble, el mismo corresponderá al Fideicomitente en un todo de acuerdo con lo dispuesto en el presente Contrato de Fideicomiso, quien recibirá tales bienes en su calidad de Beneficiario por el Remanente. 2.1.4. El Fiduciario declara haber recibido con anterioridad a este acto copia certificada del Contrato de Préstamo y sus Anexos, así como del Contrato de Hipoteca, y conocer la misma. 2.2(Propiedad Fiduciaria. Bienes Fideicomitidos. Cesión de los Créditos Cedidos y notificación a los Deudores Cedidos) 2.2.1 En este acto el Fideicomitente aporta libre de obligaciones, gravámenes e impedimento al Fiduciario, quien en tales conceptos adquiere con destino al patrimonio fiduciario el Capital Inicial.2.2.2 Adicionalmente al Capital Inicial, el patrimonio del Fideicomiso estará integrado por los siguientes Bienes Fideicomitidos: (i) Dinero en efectivo que el Fideicomitente, o terceros, depositen en la Cuenta de Garantía y Cuenta de Gastos. (ii) los Créditos Cedidos (iii) en general, los bienes y derechos de cualquier naturaleza que adquiera el Fiduciario en cumplimiento del objeto del Fideicomiso. 2.2.3. Tradición de los Créditos Cedidos: en virtud de lo establecido en la cláusula 2.2.2(ii) anterior, por el presente el Fideicomitente se desprende desde ya y en este acto de la totalidad de los Créditos Cedidos, debiendo asimismo instruir alos promitentes adquirentes (Deudores Cedidos) mediante la notificación que se regula en la cláusula 2.2.4 siguiente que todas las sumas a ser abonadas al Fideicomitente por todo concepto (incluyendo las sumas que se abonen en el mismo momento de la firma) deberán ser depositadas en la Cuenta de Garantía establecida en el presente Contrato de Fideicomiso de Garantía o entregadas al Fiduciario en letras de cambio. El Fideicomitente queda facultado únicamente a percibir para sí los Desembolsos Boleto de Reserva (según se define en la cláusula 11.4.5 de Contrato de Préstamo). siempre que los mismos no excedan el Monto Máximo de los Desembolsos Boleto de Reserva (según se define en la cláusula 11.4.5 de Contrato de Préstamo) (toda suma que exceda se encuentra cedida a este Fideicomiso).En virtud de la presente cesión, el

Fideicomitente se desprende de todos los derechos objeto de esta cesión colocando al Fiduciario en su mismo lugar, grado y prelación respecto delos mismos.El Fiduciario será el único habilitado para percibir las sumas y ejercer el derecho cedido, de acuerdo a lo establecido en la cláusula siguiente. 2.2.4 Notificación de la cesión de los Créditos Cedidos a los Deudores Cedidos:(A)La notificación a los Deudores Cedidos de la cesión de los Créditos Cedidos al presente Fideicomiso se realizará mediante una inclusión expresa de la cesión, de la notificación y aceptación de los Deudores Cedidos en el texto de Compromiso de Compraventa o de oualquier doournento que instrumente la Enajenación de los Lotes.(B) Se agrega como Anexo VI al Contrato de Préstamo el modelo de Compromiso de Compraventa, que deberá aplicar el Fideicomitente a tales efectos, y que contiene una cláusula expresa mediante la cual se notifica a los Deudores Cedidos de la cesión de los Créditos Cedidos aquí realizada. (C) Se aclara que lo anterior no obstará a que el Fiduciario pueda, a su sola discreción,o en virtud de las instrucciones que reciba del Banco en tal sentido, realizar por sí mismo la notificación a los Deudores Cedidos en el plazo que considere conveniente y sin necesidad de aprobación o comunicación posterior al Fideicomitente. (D)En caso que el Fideicomitente involuntariamente recibiese un pago o pagos de alguno de los Deudores Cedidos en contravención a lo estipulado en el presente, el Fideicomitente deberá entregar las sumas recibidas al Fiduciario dentro del plazo de cuarenta y ocho horas hábiles de recibidas las mismas. En caso que el Fideicomitente no entregue al Fiduciario dichas sumas en el plazo establecido, ello será considerado un Evento de Incumplimiento bajo el presente Contrato, el Contrato de Préstamo y el Contrato de Hipoteca. (E) Con relación a los Créditos Cedidos que correspondan a un Excedente del Monto Máximo de Desembolsos Boleto de Reserva (según se define en la cláusula 11.4.5. del Contrato de Préstamo), la notificación será realizada mediante la inclusión de la misma ysu aceptación de la otra parte en el correspondiente Boleto de Reserva. 2.2.5. El Fideicomitente desde ya responde y garantiza la existencia y legitimidad de los Créditos Cedidos y declara que los mismos se encontrarán libres de obligaciones y gravámenes, así como declara y garantiza la solvencia no pública, actual y futura, de los Deudores Cedidos, durante todo el lapso en que permanezca vigente el Contrato

de Préstamo. Dicha responsabilidad se entenderá reproducida en cada una de las cesiones de los créditos cedidos que fuera realizada en el futuro, incluso cuanto el Fideicomitente estableciera lo contrario. 2.2.6. Todas las sumas que el Fiduciario reciba de los Deudores Cedidos serán mantenidas en la Cuenta de Garantía por el Fiduciario y serán consideradas como Activos Liquidables a todos los efectos del presente. 2.3.(Plazo de Duración del Fideicomiso). La duración del Fideicomiso se extenderá hasta el pago de la totalidad de los importes que se adeuden al Beneficiario en virtud de las Obligaciones Garantizadas, pero en ningún caso podrá superar el plazo de treinta años previsto en la Ley de Fideicomiso.2.4.(Inscripción del Fideicomiso).Por medio del presente el Fideicomitente instruye al Fiduciario para que realice todos los actos que sean necesarios o convenientes a los fines de inscribir el presente Contrato de Fideicomiso en el Registro Nacional de Actos Personales – Sección Universalidades. TERCERO. LÍMITE MÍNIMO DE ACTIVOS LIQUIDABLES.3.1.(Límite Mínimo de Activos Liquidables). 3.1.1. Entodo momento durante la vigencia del presente Fideicomiso deberán existir en el patrimonio del fideicomiso Activos Liquidables (específicamente, dinero en efectivo) por una cantidad que sea, como mínimo, igual al Límite Mínimo de Activos Liquidables. 3.1.2. Se entiende por "**Límite Mínimo de Activos Liquidables**" lo siguiente: (a) cada mes dentro de los primeros cinco días de cada mes contado desde la fecha de suscripción del Contrato de Préstamo, el Fideicomitente deberá entregar al Fiduciario (y deberán permanecer en el Fideicomiso) Activos Liquidables por una cantidad equivalente a un sexto (1/6)del monto total a ser abonado por el Fideicomitente al Beneficiario en el Día de Pago de Intereses o Día de Pago de Cuota e Intereses (según corresponda) más próximo a vencer (según surge del Cronograma de Pagos establecido en el Contrato de Préstamo); (b) dicho procedimiento será aplicado todos los meses, de forma tal que el primer mes se deposite y mantenga un sexto, el segundo mes un sexto (y junto con el del primer, dos sextos), y así sucesivamente hasta que en el mes correspondiente al pago de la Cuota o Intereses (según sea aplicable) exista en el Fideicomiso una cantidad de Activos Liquidables igual al monto total a ser abonado por el Fideicomitente al Banco en el Día de Pago de Intereses o Día de Pago de Cuota e Intereses (según

corresponda) de que se trate; (c) se aclara que, para el caso en que existieran en el patrimonio del Fideicomiso (como consecuencia de depósitos ya realizados por el Fideicomitente, los pagos recibidos bajo los Créditos Cedidos o por cualquier otro motivo) una cantidad de Activos Liquidables suficiente como para cubrir parte o todas las cantidades a ser depositadas por el Fideicomitente de conformidad con los literales (a) y (b) precedentes, la obligación de depositar 1/6 del monto total a ser abonado al Banco en el Día de Pago de Intereses o Día de Pago de Cuota e Intereses (según corresponda) correspondiente a ese mes se reducirá hasta cubrir únicamente las sumas que faltaren para completar la cantidad total a ser depositada. 3.1.3 El Fiduciario liberará irrevocablemente todos los importes que se encuentren afectados a estos fines en la Cuenta de Garantía (y que serán, como mínimo, iguales al monto total a ser abonado por el Fideicomitente al Beneficiario en el Día de Pago de Intereses o Día de Pago de Cuota e Intereses según corresponda más próximo a vencer) al Banco en cada Día de Pago de Cuota e Intereses o Día de Pago de Intereses que corresponda.Sin perjuicio de la obligación asumida por el Fideicomitente de mantener en todo momento Activos Liquidables por una cantidad igual o superior al Límite Mínimo de Activos Liquidables, el Fiduciario velará en todo momento por el debido y efectivo cumplimiento de la referida obligación del Fideicomitente. 3.1.4 En caso que, en cualquier momento, el Fiduciario advirtiera que los Activos Liquidables existentes en el Fideicomiso (de acuerdo con lo establecido precedentemente) es inferior al Límite Mínimo de Activos Liquidables, deberá notificar inmediatamente dicha circunstancia al Fideicomitente (con copia al Beneficiario) (una "**Comunicación de Reconstitución de Activos Liquidables**"). El Fideicomitente tendrá 48Horas Hábiles contadas desde la Comunicación de Reconstitución de Activos Liquidables para transferir al Fideicomiso dinero en efectivo en cantidad suficiente como para cubrir el faltante que corresponda hasta igualar el Límite Mínimo de Activos Liquidables. 3.1.5.El incumplimiento del Fideicomitente de su obligación de transferir el dinero en efectivo en la forma establecida será considerado a todos los efectos como un Evento de Incumplimiento y será comunicado por el Fiduciario al Beneficiario, quien podrá iniciar el procedimiento establecido en la cláusula Cuarto del presente.3.1.6. En caso que, dentro

de los 15 Días Hábiles siguientes al pago de Intereses o Cuota de Capital e Intereses (según sea aplicable), el Fiduciario advirtiera que los Activos Liquidables existentes en el Fideicomiso superan el Límite Mínimo de Activos Liquidables, el Fiduciario deberá notificar al Banco y al Fideicomitente dicha circunstancia. En dicho caso, estos últimos podrán acordar la liberalización del excedente a favor del Fideicomitente, o la pre-cancelación de la deuda por dicho excedente, notificando de ello al Fiduciario. En caso en que el Fideicomitente hubiera solicitado por escrito al Banco la liberación o cancelación anticipada, sin haber obtenido del Banco una respuesta favorable en tal sentido dentro del plazo de 10 Días Hábiles de recibida dicha solicitud por el Banco, el Fideicomitente podrá optar por instruir al Fiduciario a que aplique los fondos existentes (y que excedan el Límite Mínimo de Activos Liquidables) en la Cuenta de Garantía a la cancelación anticipada del Saldo Adeudado que el Fideicomitente mantuviera con el Banco. Dicha pre-cancelación de la deuda por el excedente se hará independientemente de los requisitos establecidos para ello en el Contrato de Préstamo, los que no aplicarán para el caso aquí planteado.Las Partes acuerdan desde ya que con relación a las operaciones de Enajenación de Lotes que se lleven a cabo íntegramente al contado (esto es, cuando la totalidad del precio acordado bajo los respectivos instrumentos se pague íntegramente al momento de la firma), y siempre que (i) existieran en la Cuenta de Garantía Activos Liquidables por una suma igual o superior al Límite Mínimo de Activos Liquidables y (ii) no existiera un incumplimiento del Fideicomitente respecto de ninguna Obligación Garantizada, el Fiduciario deberá liberar a favor del Fideicomitente el 50% de las sumas percibidas y que correspondieran a tales Enajenaciones de Lotes, y retener el restante 50% de las mismas en la Cuenta de Garantía hasta que (i) las Partes de común acuerdo le instruyan lo contrario, o (ii) resultara aplicable lo establecido en la cláusula 4.2.3.(i) y 4.3. siguientes. De igual modo se procederá con relación a las operaciones en que se suscriba un Boleto de Reserva y el precio de venta se integre totalmente al contado al momento de la firma del mismo, o se integre una parte del precio al momento de la firma del Boleto de Reserva y la parte restante en una instancia posterior a la firma del Boleto de Reserva, o bien al momento de la suscripción del Compromiso de Compraventa, en

cuyo caso: (a) el Fideicomitente tendrá derecho a percibir para sí las cantidades abonadas que no excedan el Monto Máximo de los Desembolsos Boleto de Reserva, (b) con relación a las sumas que correspondan al Excedente del Monto Máximo de Desembolsos Boleto de Reserva, las mismas deberán ingresar a la Cuenta de Garantía, debiendo el Fiduciario liberar el 50% de las mismas a favor del Fideicomitente, sujeto a las condiciones establecidas en esta misma cláusula. **CUARTO. INCUMPLIMIENTO DEL FIDEICOMITENTE. 4.1 (Eventos de Incumplimiento).** 4.1.1. En caso de configurarse un Evento de Incumplimiento, se procederá en la forma que se indica en las cláusulas siguientes. 4.1.2. Sin perjuicio de la facultad del Beneficiario de dar inicio al procedimiento establecido en la siguientes cláusulas, se acuerda que inmediatamente a que el Fiduciario tomara conocimiento de cualquier hecho, evento o circunstancia que a su juicio pudiera configurar un Evento de Incumplimiento, el Fiduciario deberá informar inmediatamente al Beneficiario (y en un plazo que no podrá superar los 2 Días Hábiles contados desde el conocimiento por el Fiduciario), brindando toda la información y/o documentación que le fuera requerida por el Beneficiario. 4.2. (**Comunicación de Evento de Incumplimiento**). 4.2.1. Ocurrido un Evento de Incumplimiento (a juicio exclusivo del Banco), el Banco podrá comunicar al Fiduciario la existencia de un Evento de Incumplimiento, comunicación que deberá ser realizada por cualquier medio fehaciente (una "**Comunicación de Evento de Incumplimiento**"), solicitando e instruyendo que se proceda por parte del Fiduciario a la entrega al Banco de los fondos que se encuentren disponibles en la Cuenta de Garantía. 4.2.2. Junto con la Comunicación de Evento de Incumplimiento, el Banco deberá enviar al Fiduciario una liquidación de los importes reclamados. 4.2.3. Dentro del plazo de 2 Días Hábiles, contados a partir del Día Hábil siguiente al de la recepción de la Comunicación de Evento de Incumplimiento, el Fiduciario deberá realizar en forma acumulativa los siguientes actos: (i) entregará al Banco los Activos Líquidables que existieran en su poder, a cuyos efectos procederá previamente a liquidar las Inversiones de Fondos Líquidos; y (ii) realizará una declaración de incumplimiento (una "**Declaración de Incumplimiento**") y notificará la misma en forma fehaciente al Fideicomitente, junto con copia de la Comunicación de

Evento de Incumplimiento que el Fiduciario hubiera recibido del Banco y la documentación y/o información entregada por el Beneficiario, en caso de que la hubiere. 4.2.4.El Fideicomitente y el Beneficiario en este acto eximen al Fiduciario de cualquier deber de analizar, confirmar o pronunciarse respecto a los méritos o falta de ellos, de los hechos mencionados bajo una Comunicación de Evento de Incumplimiento, ni tampoco tendrá obligación alguna de determinar si el monto reclamado ha sido correctamente calculado por el Beneficiario.4.2.5.El Fideicomitente tendrá un plazo perentorio de 5 Días Hábiles contados desde el Día Hábil siguiente al de la recepción de la Declaración de Incumplimiento para oponerse a la realización de los procedimientos previstos en la cláusula 4.3, a cuyos efectos deberá acreditar al Fiduciario (siempre con copia al Beneficiario) en forma simultánea a su oposición, la realización de alguno de los siguientes actos: (i)haber depositado en la Cuenta de Garantía todos los importes que hubieran sido reclamados por el Banco en la liquidación formulada junto con la Comunicación de Evento de Incumplimiento. (ii)Entreguar al Fiduciario un declaración emitida por el Banco (con firmas certificadas notarialmente) de la que surja que el Banco retira la Comunicación de Evento de Incumplimiento formulada, y sus correspondientes acrecidas.(iii)Acreditar al Fiduciario que el Banco le ha concedido un plazo adicional para subsanar la(s) situación(es) referida(s) en la Comunicación de Evento de Incumplimiento, mediante la entrega de una declaración emitida por el Banco (con firmas certificadas notarialmente) de la que surja dicho extremo. 4.2.6.Con relación a la causal mencionada en el numeral (iii) de la cláusula 4.2.5 anterior, se entenderá que el incumplimiento del Fideicomitente a subsanar el incumplimiento en el plazo adicional concedido por el Banco, configurará un Evento de Incumplimiento que dará derecho al Banco a dar inicio al procedimiento establecido en la presente cláusula.4.2.7.Losactos previstos en los numerales (i), (ii) y (iii) de la cláusula 4.2.5 constituyen las únicas y exclusivas causales por las cuales el Fideicomitente puede legítimamente oponerse a la prosecución de la realización privada de los Bienes Fideicomitidos. En consecuencia, para el caso de que el Fideicomitente no acredite la ocurrencia de los eventos previstos en la forma allí establecida, el Fiduciario queda desde ya instruido por las Partes para entregar

los Activos Liquidables que se encuentren en la Cuenta de Garantía al Banco e incurrirá en responsabilidad si no procede de tal manera. 4.2.8.El Fideicomitente declara conocer y aceptar que será responsable de cualquier medida privada o judicial que adopte, destinada a cuestionar la actuación del Fiduciario en la ejecución de las instrucciones que reciba del Beneficiario, aceptando el Fideicomitente desde ya que cualquier instrucción, comentario o sugerencia que envíe al Fiduciario acerca de la ocurrencia de un Evento de Incumplimiento no deberá ser tenida en cuenta por el Fiduciario, con la única excepción de las mencionadas en la cláusula 4.2.5, numerales (i), (ii) o (iii).4.2.9.En particular el Fideicomitente se obliga a no cuestionar ante el Fiduciario cualquier Comunicación de Evento de Incumplimiento del Beneficiario dirigida a dar inicio al proceso de enajenación o transferencia de los Bienes Fideicomitidos, aceptando el Fideicomitente desde ya que cualquier discrepancia deberá ser procesada exclusivamente entre el Beneficiario y el Fideicomitente. 4.2.10. Las Partes declaran que el procedimiento establecido en la presente cláusula ha sido establecido en propio beneficio del Fideicomitente a los efectos de que pudiera acceder al crédito garantizado por el presente Fideicomiso y que el mismo es plenamente ajustado a derecho. 4.2.11. El Banco será responsable, y en consecuencia deberá indemnizar al Fideicomitente en caso de ejercer sus derechos conforme al presente contrato en forma abusiva o no ajustada al mismo.4.3(Consecuencias Inmediatas de la declaración de Incumplimiento): 4.3.1. Una vez transcurrido el plazo perentorio de 5 Días Hábiles contados desde el Día Hábil siguiente al de la recepción de la Declaración de Incumplimiento, sin que el Fideicomitente se hubiera opuesto válidamente a los mismos (en la forma establecida en 4.2.5, 4.2.6, y 4.2.7 anteriores), el Fiduciario procederá a: i) comunicar el hecho al Banco, y ii) actuar conforme a éste lo disponga a través de una comunicación fehaciente en relación a los Bienes Fideicomitidos dentro del plazo de 5 Días Hábiles. En relación a los Créditos Cedidos, el Fiduciario deberá abonar mensualmente al Banco, previa deducción de los Gastos del Fideicomiso que corresponda, todos y cualesquiera de las sumas de dinero que percibiera bajo cualquiera de los Créditos Cedidos, quedando sin efecto lo establecido en la cláusula 5.1.6 o cualquier otro acuerdo al que las partes hubieran llegado o instrucción

que se hubiera impartido al Fiduciario con relación al destino de las tales sumas, hasta que el Banco comunique al Fiduciario una instrucción en contrario. 4.3.2 Las Partes acuerdan que la consecuencia prevista en el presente es sin perjuicio de la ejecución (en forma anterior, simultánea o posterior al Evento de Incumplimiento) de las demás garantías que el Banco tuviera constituidas en su favor, y que el Banco podrá ejercer con total independencia de las cantidades que fueran percibidas del Fiduciario bajo la presente cláusula o las que sean abonadas al Banco en su condición de Beneficiario, debiendo estas últimas ser imputadas por el Banco al pago de las sumas adeudadas bajo el Contrato de Préstamo, siguiendo el orden de imputación de la paga establecido en el mismo, hasta la total extinción de todo lo que se adeudara al Banco por todo concepto. **QUINTO. PRELACIÓN DE LA GARANTÍA. 5.1(Orden de Prelación).** Los fondos existentes en el Fideicomiso serán aplicados siempre y en todo momento a la cancelación de los siguientes rubros, de acuerdo al siguiente mecanismo de preferencias:(i)En primer lugar al Beneficiario para el pago de cualquier suma que fuera adeudada bajo las Obligaciones Garantizadas (incluyendo los Saldos Adeudados bajo los términos del Contrato de Préstamo), bastando el simple requerimiento del Beneficiario con una indicación del monto adeudado o en su caso, la liberación automáticas que corresponden bajo el presente; (ii)En segundo lugar, al Fiduciario, para el pago de cualquier Gasto del Fideicomiso o para completar la Cuenta Gastos del Fideicomiso;(iii) En tercer lugar, y si existiere remanente luego de haberse cancelado la totalidad de las Obligaciones Garantizadas bajo este Fideicomiso, el mismo corresponderá al Fideicomitente. **SEXTO.DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LAS PARTES. 6.1(Obligaciones adicionales del Fideicomitente).** 6.1.1.Adicionalmente a las demás obligaciones pactadas en el presente Contrato, el Contrato de Préstamo (y sus Anexos) y el Vale, son obligaciones del Fideicomitente las siguientes:(i) Transferir al Fiduciario, con destino al patrimonio fiduciario, las sumas necesarias para solventar los Gastos del Fideicomiso, de conformidad con lo previsto en la cláusula Decimotercero del presente Contrato. (ii)Abonar al Fiduciario la remuneración que se establece en la cláusula Decimosegundo del presente Contrato.(iii)Abstenerse de usar o gozar de los bienes cuya propiedad fiduciaria se transfiere en

virtud del presente, o disponer a cualquier título de los mismos, o realizar cualquier otro acto que no fuera autorizado en forma previa y por escrito por el Beneficiario. (iv)No realizar cualquier acto que perjudique el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Fiduciario o los fines del presente contrato, o que pudiera implicar una obligación o disposición de alguno de los Bienes Fideicomitidos a favor de cualquier tercero. (v) No coestionar ante el Fiduciario cualquier comunicación del Beneficiario dirigida a dar inicio al proceso de enajenación de los bienes fideicomitidos, aceptando que cualquier discrepancia deberá ser procesada exclusivamente entre el Beneficiario y el Fideicomitente; (vi) Notificar por escrito al Fiduciario con anticipación suficiente a la celebración de cualquier Enajenación de los Lotes o Boleto de Reserva, a los efectos de que el Fiduciario pueda recibir de los Deudores Cedidos las cantidades correspondientes a los Créditos Cedidos (de corresponder), según lo previsto en el presente Contrato. (vii) Dentro de los 3 Días Hábiles de firmada cada Enajenación de los Lotes, el Fideicomitente deberá entregar al Fiduciario: (a) el original o testimonio notarial del compromiso de compraventa, promesa de enajenación de inmuebles a plazos, o el documento en virtud del cual se hubiera otorgado la Enajenación del Lote de que se trate; (b) testimonio notarial de la autorización conferida por el Beneficiario respecto de la Enajenación del Lote de que se trate, o bien una declaración jurada del Beneficiario de que ha operado la autorización ficta prevista en la cláusula 11.4.3 del Contrato de Préstamo; (viii) Dentro de los 3 Días Hábiles de firmada cada Boleto de Reserva, el Fideicomitente deberá entregar al Fiduciario el original o testimonio notarial del Boleto de Reserva. 6.2 (Derechos y Obligaciones del Fiduciario). 6.2.1 Obligaciones. Adicionalmente a las demás obligaciones pactadas en el presente Contrato, son obligaciones del Fiduciario las siguientes: (i) Controlar el puntual y fiel cumplimiento de todas las obligaciones asumidas por el Fideicomitente bajo el presente y que existan en el Fideicomiso Activos Liquidables por un valor igual o superior al Límite Mínimo de Activos Liquidables. (ii)En caso de cese en su calidad de fiduciario, transferir el patrimonio fideicomitido al Fiduciario Sustituto. (iii)Elaborar el presupuesto de Gastos del Fideicomiso y comunicarlo al Fideicomitente y al Beneficiario. (iv) Dar aviso por escrito al Fideicomitente y al Beneficiario respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que

estuviere relacionada con el presente fideicomiso y/o al patrimonio fiduciario, al Día Hábil siguiente a aquel en que recibiere la respectiva demanda o requerimiento judicial, para el efecto de que estos promuevan lo que consideren conveniente a sus intereses, todo lo oual sin perjuicio de la obligación que desde ya asume el Fiduciario de actuar inmediatamente en defensa del referido patrimonio fiduciario y de los bienes sitos en este. (v)Abonar los Gastos del Fideicomiso con las sumas existentes en la Cuenta de Gastos. (vi)Transferir al Fideicomitente una vez producida la extinción de este fideicomiso los Bienes Fideicomitidos, o en su defecto, el remanente existente en el Patrimonio Fiduciario, una vez extinguidas la totalidad de las Obligaciones Garantizadas, si lo hubiera, previa deducción de todos los Gastos del fideicomiso que se hubieran generado por cualquier concepto y que no hayan sido abonados por el Fideicomitente. (vii) Velar por la diligente y cuidadosa conservación de los Bienes Fideicomitidos como un buen hombre de negocios, obligándose a no practicar acto alguno en perjuicio de los mismos. (viii)Rendir cuentas en la forma establecida en el presente Contrato.(ix)Mantener una contabilidad e inventario separados de los bienes, derechos y obligaciones que integren el Patrimonio Fiduciario. (x) Guardar reserva respecto de los actos, contratos, operaciones y documentos relacionados con el Fideicomiso (salvo en aquellos casos en que, en virtud del presente contrato o de la normativa aplicable, dicha reserva no resulte de aplicación).(xi)Abstenerse de realizar cualquier acto prohibido al Fiduciario bajo el presente Contrato o la Ley de Fideicomiso.6.2.2.El incumplimiento del Fiduciario de las obligaciones contraídas en esta cláusula será considerado como incumplimiento del presente contrato, pudiendo solicitarse su remoción por justa causa. 6.2.3.A los efectos del presente, el Fiduciario queda desde ya facultado para realizar todos los actos que el presente contrato o la ley ponen de su cargo en su condición de titular fiduciario de los bienes fideicomitidos, incluyendo, entre otras, para firmar y otorgar todo tipo de documentos, públicos o privados, con todas las cláusulas, requisitos y condiciones que estime pertinente, pudiendo otorgar recibos y cartas de pago, obligarse al saneamiento y hacer la tradición.**SÉPTIMO. RÉGIMEN DE INFORMACIONES.** 7.1(Obligación de rendir cuentas). 7.1.1.El Fiduciario rendirá cuentas al Fideicomitente y al Beneficiario respecto del desenvolvimiento

del Fideicomiso, según la periodicidad que se indica a continuación 7.1.2. Dentro de los 10 Días Hábiles de cada mes el Fiduciario deberá informar, como mínimo, sobre lo siguiente: (i)los saldos y movimientos de las cuentas del Fideicomiso durante el mes anterior, (ii)los ingresos y egresos del Fideicomiso durante el mes anterior, (iii) cumplimiento del Fideicomitente a su obligación de entregar o mantener en el Fideicomiso, Activos Liquidables por una suma igual o mayor al Límite de Activos Liquidables (de conformidad con lo establecido en la cláusula Tercero del presente), y (iv) cualquier otra circunstancia relevante (el "**Informe Mensual**"). 7.1.3. Asimismo, dentro de los 10 Días Hábiles de cada semestre, el Fiduciario enviará al Beneficiario información y documentación sobre las Enajenaciones de los Lotes realizadas y los Boletos de Reserva celebrados, y las correspondientes cesiones de los Créditos Cedidos al Fideicomiso, incluyendo el detalle individualizado de los pagos realizados por cada uno de los Deudores Cedidos bajo los Créditos Cedidos, debiendo el Fiduciario controlar e informar al Beneficiario acerca del cumplimiento por parte del Fideicomitente respecto a su obligación de: (a) utilizar en toda Enajenación de los Lotes el Fideicomitente un texto sustancialmente idéntico al establecido como Anexo VI al Contrato de Préstamo, el cual deberá incluir la cesión de los Créditos Cedidos a favor del presente Fideicomiso, y (b) notificar e instruir a los potenciales promitentes adquirentes que suscriban un Boleto de Reserva que todo Excedente del Monto Máximo de Desembolsos Boleto de Reserva deberá ser abonado por el potencial promitente adquirente al Fideicomiso, ya sea mediante el depósito o transferencia bancaria en las cuentas abiertas por el Fiduciario en el Banco Itaú, o bien mediante entrega por el promitente adquirente al Fiduciario de una letra de cambio a la persona del Fiduciario, encontrándose tales sumas cedidas a favor del Fideicomiso. 7.1.4.En caso de que no se objetaren las cuentas y el resto de la información dentro de los 20 Días Hábiles de recibidas, las cuentas y la información se tendrán como aprobadas, salvo que se hubiera incurrido en falsedad u ocultamiento doloso o con culpa grave. Las objeciones a las informaciones presentadas deberán ser formuladas por escrito en el plazo mencionado con detalle suficiente de su fundamento. A su vez, el Fiduciario deberá contestar las objeciones en un plazo de 5 Días Hábiles. El mencionado plazo de 20 Días Hábiles para la aprobación se

interrumpirá toda vez que el Banco solicitare mayor información o documentación relacionada con algún punto incluido en la rendición de cuentas efectuada, y comenzará a contarse nuevamente desde que el Fiduciario hiciera entrega de la misma al Banco. **OCTAVO. INVERSIONES DE FONDOS LIQUIDOS. 8.1(Inversión de Fondos Liquidos).** 8.1.1.Los Fondos Liquidos deberán ser invertidos por el Fiduciario una vez instruido fehacientemente por el Beneficiario en tal sentido, en: (i) cuentas bancarias remuneradas en pesos o dólares o depósitos a plazo fijo en el Banco: y (ii) títulos de deuda pública nacional, valores emitidos por el Banco Central del Uruguay o bonos y letras de tesorería, siempre que hayan sido aprobados por el Fideicomitente. En ambas hipótesis, el Beneficiario deberá indicar el monto, plazo, moneda, intermediario para canalizarla, y cualquier otro aspecto relevante con la inversión a realizar, y la instrucción deberá ser realizada con 5 Días Hábiles de anticipación, con excepción de aquellas inversiones aqui previstas que por su naturaleza insuman un plazo mayor.8.1.2.Quedaestablecido, asimismo, que el Fiduciario no asume responsabilidad alguna ante el Fideicomitente, ni ante el Beneficiario por el resultado de las inversiones de los Bienes Fideicomitidos siempre que las haya efectuado en un todo de acuerdo con lo previsto en el presente Contrato. Queda acordado que las obligaciones del Fiduciario bajo el presente, respecto de los fondos depositados en las cuentas fiduciarias, comenzarán en relación con cada uno de ellos a partir de la efectiva acreditación de los mismos en las cuentas respectivas por parte del Fideicomitente o de quien corresponda.**NOVENO. RESPONSABILIDAD DEL FIDUCIARIO E INDEMNIDADES. 9.1(Obligaciones emergentes del Contrato y demás normas aplicables).** El Fiduciario empleará en la administración y/o disposición del Patrimonio Fideicomitido la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él y de acuerdo a lo previsto en el artículo 16 de la Ley de Fideicomiso. **9.2(Delegación).** El Fiduciario no podrá delegar total o parcialmente en terceros, el ejercicio de las obligaciones que surgen a su cargo bajo este Contrato, salvo lo dispuesto en el presente Contrato o mediando autorización del Beneficiario. La contratación de asesores legales, contables, tributarios, financieros y administrativos, siendo éstos Gastos del Fideicomiso, no implica la delegación

de las tareas y responsabilidades fiduciarias, admitiéndose que para dichas tareas se contrate personal idóneo a juicio y bajo responsabilidad del Fiduciario. 9.3(**Limitación de la responsabilidad del Fiduciario**). 9.3.1.En su rol de titular de los Bienes Fideicomitidos el Fiduciario se limitará a ejercer tales derechos conforme a este Contrato, no resultando responsable por las consecuencias que traiga aparejada la eventual existencia de normativa legal o reglamentaria vigente o que se sancione en el futuro, que afecte de alguna manera este Contrato o los Bienes Fideicomitidos.9.3.2.Los bienes propios del Fiduciario responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso exclusivamente en los casos en que el Fiduciario actúe con culpa grave o dolo bajo este Contrato y así lo haya indicado una sentencia judicial firme.9.3.3. El Fiduciario, sus funcionarios, socios, administradores, directores, asesores, empleados, etc. (cualquiera de dichas personas, en adelante cada una denominada "**Persona Indemnizable**") serán indemnizados y mantenidos indemnes por el Fideicomitente respecto de cualquier responsabilidad, daño, multa, sanción, tributo y/o reclamo (incluyendo comisiones, honorarios y gastos razonables de asesoramiento legal y otros agentes y asesores designados de conformidad con, o en virtud del presente) que dicha Persona Indemnizable sufra o pueda sufrir como consecuencia, en ocasión y/o con motivo del cumplimiento por parte de dicha Persona Indemnizable de sus derechos, tareas y funciones conforme al presente y/o de los actos y/u operaciones contemplados y/o relacionados con el presente, salvo dolo o culpa grave de su parte.9.4(**Prohibiciones del Fiduciario**). Estará prohibido al Fiduciario: (i)Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes que componen el Patrimonio Fiduciario, en beneficio propio, de sus directores o personal, de sus parientes directos o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de dirección o control o de terceros en cuanto no se encuentre contemplado en el presente Contrato. (ii) Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes que componen el Patrimonio Fiduciario respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización conjunta y expresa del Fideicomitente y del Beneficiario.**DÉCIMO. DESVINCULACIÓN DEL FIDUCIARIO Y DESIGNACIÓN DE FIDUCIARIO SUSTITUTO**. **10.1(Renuncia del Fiduciario)**. 10.1.1.El

Fiduciario no podrá renunciar por el período de un año a contar a partir de la suscripción del presente Fideicomiso, salvo que existieran motivos que a juicio del Fiduciario sean causal suficiente para cesar en su cargo, como ser, pero sin que ello implique limitación alguna, sospechas sobre lavado de activos y financiamiento del terrorismo en cuyo caso podrá renunciar en forma previa al transcurso del año pero debiendo dar un aviso previo por medio fehaciente (indicando los motivos) al Fideicomitente y al Beneficiario con una antelación mínima de 90 días corridos, sin requerirse en ningún caso la aceptación de dicha renuncia. 10.1.2.Transcurrido el plazo establecido en 10.1, el Fiduciario podrá renunciar a su condición sin necesidad de expresar los motivos, pero debiendo cumplir con el plazo de preaviso antes indicado.10.1.3.En tales supuestos, el Beneficiario designará un Fiduciario Sustituto entre una terna de instituciones de intermediación financiera uruguayas o fiduciarios autorizados para actuar como tales por el Banco Central del Uruguay de experiencia y prestigio que le proponga el Fideicomitente dentro de los 10 Días Hábiles siguientes a la comunicación de la renuncia que reciba el Beneficiario. Si el Fideicomitente no propusiera dicha terna, el Beneficiario designará al Fiduciario Sustituto a su exclusivo arbitrio.10.1.4.En caso de renuncia, los gastos y tributos de la transferencia de los Bienes Fideicomitidos al Fiduciario Sustituto serán de cargo del Fiduciario renunciante, salvo que el Fiduciario haya renunciado conforme lo establecido en la cláusula 10.1, en cuyo caso, los gastos y tributos de la transferencia de los Bienes Fideicomitidos al Fiduciario Substituto serán de cargo del Fideicomitente. 10.1.5.Si, según lo indicado, el Beneficiario omitiera designar a un nuevo fiduciario con anterioridad a la fecha de hacerse efectiva la renuncia del Fiduciario, o si el Fiduciario Sustituto no aceptara el cargo dentro del plazo máximo de 10 Días Hábiles siguientes desde que fuera designado, el Fiduciario podrá optar entre designar a su solo criterio y sin asumir por ello responsabilidad de ningún tipo un nuevo fiduciario sustituto o solicitar la designación judicial de un interventor que haga las veces de nuevo fiduciario y se desempeñe como tal hasta que otro sea designado por el Beneficiario. En este último caso, serán de cuenta del Fideicomiso la totalidad de gastos, costos, costas, honorarios profesionales y demás erogaciones en que el Fiduciario debiera incurrir. Sin perjuicio de lo anterior, serán de cargo del

Beneficiario los gastos, costos, costas, honorarios profesionales y demás erogaciones mencionadas precedentemente, si los mismos fueron generados por una omisión suya. 10.1.6. Cualquier nuevo fiduciario designado en tal forma por el Fiduciario o por el tribunal competente (según sea el caso) reemplazará en forma inmediata al Fiduciario predecesor, luego de que el nuevo fiduciario haya aceptado la designación y el patrimonio fiduciario le haya sido transferido a su favor. 10.2 (Remoción del Fiduciario). 10.2.1. El Beneficiario podrá remover al Fiduciario cuando exista justa causa, entendiéndose por tal el incumplimiento por parte del Fiduciario de obligaciones asumidas en virtud del presente Contrato, y sin que se genere a favor del Fiduciario derecho a indemnización de especie alguna. En este caso, la comunicación de remoción a ser cursada al Fiduciario deberá indicar en forma detallada cuál es la justa causa que la motiva, explicando los hechos u omisiones que a juicio del Beneficiario constituyen tal incumplimiento de las obligaciones sustanciales del Fiduciario. El Fiduciario será resarcido por los daños y perjuicios que le ocasione la restitución, en el supuesto en el que haya sido sustituido sin haber incumplido una obligación sustancial, lo cual deberá ser determinado por una sentencia firme o laudo arbitral. 10.2.2. En caso de remoción del Fiduciario, el Beneficiario designará un Fiduciario Sustituto entre una terna de instituciones de intermediación financiera uruguayas o fiduciarios autorizados para actuar como tales por el Banco Central del Uruguay de experiencia y prestigio que le proponga el Fideicomitente dentro de los 10 Días Hábiles siguientes a la comunicación de remoción que reciba del Beneficiario. Si el Fideicomitente no propusieran dicha terna, el Beneficiario designarán al Fiduciario Sustituto a su exclusivo arbitrio. En caso que el Beneficiario no realizara dicha designación, se aplicará lo establecido en 10.1.5. 10.3 (Disposiciones sobre el traspaso del Fiduciario). 10.3.1 En la fecha en que se haga efectiva la Desvinculación del Fiduciario y el Fiduciario Sustituto haya asumido sus funciones, el Fiduciario transferirá al Fiduciario Sustituto los Bienes Fideicomitidos que aún estuvieran en su poder. Los gastos que se originen en la transferencia de los Bienes Fideicomitidos al Fiduciario Sustituto constituirán Gastos del Fideicomiso. 10.3.2 De forma previa a la sustitución, el Fiduciario rendirá cuentas de su función al Fideicomitente y al Beneficiario,

teniéndose por aceptada la rendición si el Fideicomitente o el Beneficiario no lo objetaran dentro de los 10 días siguientes a la recepción. Una vez transcurridos 5 días desde que el Fiduciario hubiere contestado tales observaciones, sin que éste hubiere recibido respuesta de la parte que formulara las mismas, en el sentido de aprobar o rechazar la rendición de cuentas, se entenderá que ésta ha sido aprobada.10.3.3.Todas las comunicaciones a ser cursadas por el Fiduciario en virtud de la presente cláusula deberán ser hechas mediante acta notarial en donde deberá constar la condición bajo la cual actúan el o los firmantes. **DÉCIMO PRIMERO. DECLARACIONES Y GARANTÍAS DE LAS PARTES.** 11.1(Declaraciones y Garantías del Fideicomitente). El Fideicomitente por el presente declara y garantiza al Fiduciario y al Beneficiario que: (i)Está debidamente constituida bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay, se encuentra vigente y está dentro de su objeto celebrar y ejecutar el presente Contrato;(ii)Han realizado todos los actos societarios necesarios para autorizar la firma y ejecución de este Contrato y de todo otro documento que deba ser firmado y/o ejecutado con relación a este Contrato, en especial, que sus respectivos órganos competentes han aprobado la transferencia de los Bienes Fideicomitidos conforme lo dispuesto por el presente Contrato incluyendo a dichas resoluciones una justificación para el otorgamiento de este Contrato;(iii)La celebración y cumplimiento del presente Contrato se realiza de conformidad con su estatuto social, y no violan disposición alguna de ley, reglamentación u orden de tribunal competente que les fuera aplicable, ni de ningún contrato u obligación por el que se encuentre vinculada;(iv)Las personas que firman el presente Contrato por el Fideicomitente lo representan válidamente, con facultades suficientes para obligarlo;.(v)Que no existe al día de hoy ninguna persona con derecho a presentar cualquier acción o reclamo dirigido a revocar, rescindir, hacer inoponible, o que bajo cualquier otra forma, tuviera por objeto o efecto la alteración de la constitución, vigencia, eficacia o cumplimiento del presente Contrato o su cumplimiento (incluyendo la transferencia del Inmueble al Fideicomiso). 11.2(Declaraciones y Garantías del Fiduciario). El Fiduciario por el presente declara y garantiza al Fideicomitente y al Beneficiario que: (i)Está plenamente autorizado sin ninguna limitación o condición, para actuar como fiduciario del presente

Fideicomiso, según lo dispuesto en la Ley N° 17.703 y demás normas aplicables.(ii)Goza de todas las facultades necesarias para suscribir este Contrato y asumir y cumplir válidamente las obligaciones a su cargo previstas en el mismo.(iii)Este Contrato contiene disposiciones legales, válidas y vinculantes para el Fiduciario, exigibles a éste de conformidad con las disposiciones de este Contrato.(iv)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. 11.3(Declaraciones y Garantías del Banco). El Banco por el presente declara y garantiza al Fideicomitente y al Fiduciario que:(i)Está plenamente autorizado sin ninguna limitación o condición, para actuar como beneficiario del presente Fideicomiso, reconociendo expresamente que actúa en carácter de Beneficiario únicamente en beneficio exclusivo de los montos que surgen del Contrato de Préstamo, el Vale, la Fianza Solidaria y el Contrato de Hipoteca sobre el Inmueble, y en general de cualquier Obligación Garantizada bajo el presente.(ii)Goza de todas las facultades necesarias para suscribir este Contrato y ejercer los derechos previstos en el mismo.(iii)Este Contrato contiene disposiciones legales, válidas y vinculantes para él exigibles a éste,de conformidad con las disposiciones de este Contrato.(iv)La celebración y cumplimiento de este Contrato no viola las disposiciones del estatuto del Banco ni de ninguna ley, decreto, reglamentación o resolución aplicable a la capacidad del mismo para cumplir sus obligaciones derivadas de este Contrato, ni de ningún acuerdo, contrato o convenio que el Banco haya celebrado con anterioridad.**DÉCIMO SEGUNDO. REMUNERACIONES.12.1(Remuneración del Fiduciario)**. Las Partes acuerdan que el Fiduciario percibirá como contraprestación por los servicios que presta bajo este Contrato un honorario de U$S 800 (Dólares americanos ochocientos)mensuales más Impuesto al Valor Agregado a mes vencido dentro de los primeros 10 días del mes siguiente a aquel en el cual se generó su derecho a percibir dicha remuneración. Dicho honorario se modificará una vez suscripta la primera Enajenación de Lote, a partir de dicho momento el honorario será de U$S 1.800(dólares americanos mil ochocientos)mensuales. Los

honorarios a ser cobrados por el Fiduciario constituyen Gastos del Fideicomiso y por tanto serán debitados de la Cuenta de Gastos en forma directa y contra la presentación de la correspondiente factura.**DECIMO TERCERO. GASTOS Y TRIBUTOS.** 13.1(Gastos del Fideicomiso y Tributos). 13.1.1.El Fideicomitente asume la obligación de soportar de su exclusivo cargo (y sin derecho a indemnización de especie alguna por cualquier concepto) todos los Gastos del Fideicomiso que le sean requeridos por el Fiduciario.13.1.2.A tales efectos, las sumas referidas se entregaran mediante depósito o transferencia bancaria en la Cuenta de Gastos en forma previa al Gasto del Fideicomiso de que se trate, previo requerimiento por escrito del Fiduciario con al menos 5 Días Hábiles de anticipación a la fecha de vencimiento correspondiente. 13.1.3.En caso de que el Fideicomitente incumpla su obligación de transferir las sumas necesarias para pagar los Gastos del Fideicomiso en la forma establecida y luego de haber sido notificado por el fiduciario en forma fehaciente al domicilio constituido en el presente, se entenderá que ha existido un incumplimiento del presente contrato, debiendo el Fiduciario proceder comunicar dicha circunstancia al Beneficiario. 13.1.4.Recibida por el Beneficiario una comunicación que indique el incumplimiento incurrido por el Fideicomitente a su obligación de solventar los Gastos del Fideicomiso, el Beneficiario estará facultado para, dentro del plazo de 5 Días Hábiles siguientes a la comunicación en tal sentido que reciba del Fiduciario, transferir las sumas necesarias a tal efecto al Fiduciario, en cuyo caso las cantidades así transferidas se considerarán a todos los efectos como deuda del Fideicomitente garantizada por el presente Fideicomiso y serán reembolsadas por el Fiduciario con el producido de los Bienes Fideicomitidos, de conformidad con lo establecido en el presente contrato. Respecto de dichas sumas se aplicará la tasa de interés moratorio pactada en el Contrato de Préstamo. 13.1.5.En caso de resultar necesario y siempre que no existan fondos suficientes en la Cuenta de Gastos y el Beneficiario no ejerciera la facultad prevista en 13.1.4, el Fiduciario se encuentra expresamente facultado a realizar cualquiera de los Bienes Fideicomitidos a efectos de obtener las sumas necesarias para el pago de cualquier Gasto del Fideicomiso, previa intimación con plazo de 3 días al Fideicomitente para que entreguen al Fiduciario los importes necesarios a efectos de realizar los

referidos pagos de los Gastos del Fideicomiso que correspondiere (más todas las multas, intereses, penalidades y todo otro concepto que resultara aplicable). 13.1.6.En ningún caso se exigirá al Fiduciario realizar un Gasto del Fideicomiso con sus propios fondos ni contraer deudas u obligaciones en la ejecución del fideicomiso, sin perjuicio de lo cual en caso que el Fiduciario tomara a su cargo cualquier gasto del fideicomiso necesario para la realización del activo, podrá reembolsarse del mismo mediante la retención de los fondos que reciba por la enajenación de los bienes fideicomitidos. El Fiduciario queda desde ya 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 Fideicomitidos suficientes como para cancelarlos. 13.1.7.Se aclara a todos los efectos que no constituyen Tributos y, por tanto, Gastos del Fideicomiso, ningún tributo que grave la renta o el patrimonio del Fiduciario, del Fideicomitente o del Beneficiario. **SECCIÓN DÉCIMO CUARTO. DISPOSICIONES VARIAS. 14.1.(Finalización del Fideicomiso- Remanente).** 14.1.1.El Fideicomiso finalizará por la extinción de las obligaciones que garantiza, por la liquidación del Patrimonio Fiduciario en las situaciones previstas en el mismo (por ejemplo, situaciones de incumplimiento previstas en este Fideicomiso), por vencimiento del plazo o por acuerdo expreso de las Partes. 14.1.2.Si una vez canceladas íntegramente las obligaciones del Fideicomitente con el Banco bajo los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Préstamo y demás Obligaciones Garantizadas aún existiera un remanente de Bienes Fideicomitidos (en el Fideicomiso), los mismos (deducidos los Gastos del Fideicomiso) serán transferidos por el Fiduciario dentro del plazo de 30 días a contar desde la verificación de la cancelación de las deudas garantizadas por el presente Contrato al Fideicomitente, salvo que el Fiduciario y el Fideicomitente pactaran en contrario. **14.2(Ley Aplicable).** Este contrato se regirá por las Leyes de la República Oriental del Uruguay. **14.3.(Arbitraje).** Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las Partes, derivadas de este Contrato, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje. El tribunal arbitral estará integrado por tres

(3) o cinco (5) Árbitros según se dirá. El arbitraje se desarrollará en la ciudad de Montevideo y en idioma español, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio del Uruguay. Para el caso que el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio, por cualquier circunstancia dejara de existir, el arbitraje se desarrollará de acuerdo a lo previsto en el Código General del Proceso. Cuando el arbitraje tenga a dos de las Partes con intereses contrapuestos los árbitros serán 3 y serán designados uno por cada Parte con el mismo interés y el tercero por los dos árbitros nombrados. Cuando las tres Partes tengan intereses contrapuestos los árbitros serán 5 y cada Parte designará un árbitro y el cuarto y quinto serán designados por los tres árbitros nombrados por las Partes. En defecto de designación de alguno de los árbitros, lo nombrará el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio o el Juez competente. Los árbitros fallarán por derecho y no por equidad. 14.4 (Falta o demora en el ejercicio de derechos). 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 impedirá todo otro ejercicio del mismo, o el ejercicio de todo otro 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 de Fideicomiso. 14.5 (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. 14.6 (Domicilios Especiales). A todos los efectos judiciales o extrajudiciales del presente, las Partes constituyen domicilio especial en los indicados como suyos en la comparecencia. 14.7 (Notificaciones). A los efectos del presente Contrato se considerarán válidas y fehacientes las notificaciones o comunicaciones hechas por escrito a través de telegrama colacionado, fax, carta certificada u otro medio auténtico en los domicilios aquí constituidos por las Partes. 14.8 (Mora Automática). Las Partes estipulan que la mora

operará en forma automática, produciéndose la misma de pleno derecho, sin necesidad de protesto, interpelación ni gestión alguna, por el solo vencimiento de los plazos o por la realización u omisión de cualquier acto o hecho que se traduzca en hacer o no hacer algo contrario a lo estipulado.14.9 (**Indivisibilidad**). Se pacta la indivisibilidad del objeto de las obligaciones emergentes de este Contrato.14.10 (**Declaraciones fiscales Fideicomitente**). Declara el Fideicomitente: (i) ser contribuyente del Impuesto al Patrimonio y estar al día con el mencionado impuesto; y (ii) ser sujeto pasivo del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas.14.11 (**Inscripción**). Las partes instruyen al Fiduciario para que realice todos los actos que sean necesarios o convenientes para inscribir el presente Contrato en el Registro Nacional de Actos Personales – Sección Universalidades, en un plazo de 2 días hábiles desde la fecha de hoy siempre que cuente con toda la información y documentación necesaria a tales efectos. Y, yo la Escribana autorizante, hago constar que: A) Conozco a los comparecientes. B) I)BANCO ITAU URUGUAY S.A.(ANTES BANKBOSTON URUGUAY SOCIEDAD ANÓNIMA), es persona jurídica y vigente, fue constituida por documento privado de fecha 15 de junio de 2006, cuyas firmas certificó la Escribana Andrea Yarruz. Sus estatutos fueron aprobados por el Poder Ejecutivo con fecha 21 de febrero de 2007, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio con el número 5038 el 23 de febrero siguiente y publicados en el Diario Oficial y la Gaceta Comercial el 27 de febrero siguiente. II) Según escritura de Declaratoria de fecha 16 de abril de 2013, autorizada por el Escribano Gustavo Di Genio, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, sección Registro Nacional de Comercio con el número 7704, el 17 de abril de 2013, se cumplió con lo dispuesto por la Ley 17.904.III)BankBoston Uruguay Sociedad Anónima fue autorizado por el Poder Ejecutivo para funcionar como banco y fue habilitado por el Banco Central del Uruguay según de fecha 27 de febrero de 2007. IV) Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha de 23 de marzo de 2007, que luce de fojas 14 a 16 del respectivo libro, los accionistas por unanimidad resolvieron modificar el artículo 1 de los estatutos, en cuanto al nombre del banco, el que pasó a denominarse BANCO ITAU URUGUAY SOCIEDAD ANÓNIMA; dicha reforma fue aprobada por el Poder

Ejecutivo, Ministerio de Economía y Finanzas, por resolución 465/2007, de fecha 19 de julio de 2007, protocolizada e inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, sección Comercio, con el número 17658, el 27 de julio de 2007, publicado un extracto de la misma en forma legal, en el Diario Oficial y La Gaceta Comercial, el 3 de agosto de 2007.C) OLBINCO S.A. I) es persona jurídica vigente constituida el 23 de diciembre de 1996, aprobados sus Estatutos e inscriptos en el Registro Público y General de Comercio con el número 1843 al folio 1876 del libro 2 y publicados en el Diario Oficial y El Heraldo Capitalino. II) Olbinco Sociedad Anónima otorgó Declaratoria de la Ley 17.904 el 24 de Octubre de 2013, por escritura autorizada por la escribana Serrana Olano, la que fue inscripta en el Registro de Comercio, Sección Personas Jurídicas con el número 20.631 el 24/10/2013.- III) Olbinco Sociedad Anónima posee Acciones Nominativas.- IV) Tuve a la vista el Acta de Asamblea de Olbinco S.A. de fecha 30 de octubre de 2013 que autoriza éste otorgamiento. V) Olbinco S.A otorgó Poder General de Administración, Disposición y Afectación a la compareciente, según escritura otorgada en Montevideo el 17 de octubre de 2013, ante la Escribana Serrana Olano el que se encuentra vigente a la fecha.- D) "**FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A.**" a) es persona jurídica hábil y vigente, constituida conforme a la legislación uruguaya por Acta suscrita en Montevideo, el 2 de marzo de 2004, con estatutos aprobados por resolución de la Auditoría Interna de la Nación de fecha primero de junio siguiente, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 11 de junio de 2004, con el número 4802, y publicados conforme a la ley en el Diario Oficial y Depso Prensa; b) se encuentra inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21 497167 0016, con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en la calle César Cortinas número 2037; c) Fiduciaria Posadas & Vecino S.A. otorgó Poder Especial al compareciente, según escritura otorgada en Montevideo el 20 de Diciembre de 2013, ante el Escribano Federico Peñasco Irazábal, el que se encuentra vigente a la fecha y con facultades suficientes para el presente otorgamiento. d) Por documento privado de Declaratoria otorgado en Montevideo, el 16 de junio de 2006, cuyas firmas certificó en los referidos lugar y fecha la Escribana Andrea Barbero y protocolizó el 21 de junio

siguiente, cuyo primer testimonio fue inscripto en el citado Registro de Personas Jurídicas con el número 9000, el 23 de junio de 2006, se dio cumplimiento a lo dispuesto por el artículo 15 de la Ley 17.904.- G) La sociedad Olbinco S,A se encuentra en situación regular de pago del Impuesto al patrimonio según Declaración jurada número 1864/740821 presentada ante la Dirección General Impositiva el 17 de octubre de 2013, surgiendo de la misma un saldo acreedor a favor de Olbinco S.A.- H) El dólar a la compra se cotiza pesos uruguayos 21,10. I) Prevengo a los comparecientes la inscripción de la primera copia que de ésta escritura expida en el registro Nacional de Actos Personales, Sección Universalidades.-J) Esta escritura es leida por mí y los comparecientes y así lo otorgan y firman, expresando hacerlo con su firma habitual. K) Esta escritura sigue a la número diecinueve de Compraventa extendida el día veintiséis de Noviembre del folio cuarenta al folio cuarenta y uno. **ALICIA M. RAMOS; VALENTIN MARTINEZ; D. DONNANGELO, CARLOS REY, ROBERTO MAGNI, ESCRIBANO.**

ES PRIMERA COPIA, de la escritura matriz que autoricé en mi Protocolo en dieciséis hojas de papel notarial de la Serie Es números 005.752 al 005.887.- **EN FE DE ELLO** y para el **FIDUCIARIO**, expido la presente que sello, signo y firmo en el lugar y fecha de su otorgamiento en dieciséis hojas de papel notarial de la serie Es números 005.905 al 005.919 y 005.922.-

ROBERTO MAGNI
ESCRIBANO

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 788824

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

CERTIFICO QUE: 1) Banco Itau Uruguay S.A. se encuentra inscripto en el RUT con el número 215393460011. 2) Los comparecientes en representación del Banco lo hacen en virtud del Poder Especial con facultades suficientes para este otorgamiento, que les confirió el Banco en escritura que el día 18 de Junio de 2013, autorizó en Montevideo la Escribana Ana Pastore.

ROBERTO MAGNI
ESCRIBANO

MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA 16175469
DIRECCION GENERAL DE REGISTROS

dgr mec

NRO.61666

INSCRIPTO CON EL NRO.61666, en el:
REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES, el dia y hora 23/12/2013 09:40:22, el documento cuyas características se indican:

Dirección General de Registros

Escribano/Emisor:
MAGNI SASSI ROBERTO JULIO

5292

FIDEICOMISO
Calificacion: PROVISORIA

A los solos efectos de ligar el documento que antecede con la presente, se indica:
fideicomitente
OLBINCO SA RUT: 213644730018
Fiduciario
FIDUCIARIA POSADAS Y VECINO SA RUT: 214971670016

Amparado en Reserva de Prioridad [ ] de Nombre [ ] Nro. _____ de fecha _____

Acto Condicional. Se presentó Reserva de Prioridad Nro. _____ de fecha _____

Control fiscal:

Ley 16170 art.626 recibo Nro. _____ de fecha _____

Monto Tasa Registral: 1936

Firma Registrador

PRORROGADA: _____

CADUCA: _____

DEFINITIVA: 22 ENE. 2014

Firma Registrador

REGISTRO DE ACTOS PERSONALES

Sigue sellado notarial
serie ES N° 005852

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 788825

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

CERTIFICO QUE: "FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A." tiene acciones nominativas de acuerdo a sus estatutos de fecha 2 de Marzo de 2004 que he tenido a la vista, conste.

ROBERTO RAGNI
ESCRIBANO

ANEXO E

Olhinco

Mirador | **Etapas 1, 2 y 3**

Valores en Dolares (US$)

	Lote	M2	Comprador	jul/15	ago/15	sep/15	ert/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Ctrl
A	A3	1.040,60	Maria Jose Etchebarne	704	704	704	704	704	704	4.224	8.448	8.448	8.448	3.520	-	-	-	-	-	35.068
	A8	1.082,95	Francisco Platero Riet	945	945	945	945	945	945	5.670	11.340	11.340	11.340	11.340	1.899	-	-	-	-	52.920
	A9	1.003,52	Federico Mendez	558	558	558	558	558	558	3.346	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	6.698	6.696	6.696	3.906	60.822
	A10	1.002,61	Felipe Paradela	390	390	390	390	390	390	2.340	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	1.950	41.730
	A11	1.002,60	Juan Pereyra	390	390	390	390	390	390	2.349	4.680	4.669	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	1.950	41.730
B				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	B3	1.006,14	Maria Beyhaut Terra	681	681	681	681	681	682	4.085	8.172	8.172	8.172	3.405	-	-	-	-	-	32.007
	B4	1.113,77	Federica Llovet	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.684	2.035	49.549
	B5	1.000,07	Catalina Garcia Dobon	677	677	677	677	677	677	4.062	8.124	8.124	8.124	3.325	-	-	-	-	-	31.819
	B6	1.000,06	Crianto SA -Patricio Salaberry	989	389	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.868	1.945	41.623
	B7	1.000,05	Crianto SA -Patricio Salaberry	389	389	389	559	389	589	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.688	1.945	41.623
	B8	1.000,05	Mateo Costa Davies	752	752	752	752	752	752	4.512	9.024	9.024	3.760	-	-	-	-	-	-	26.320
	B10	1.000,08	Nicolas Gibernau	677	677	677	677	077	677	4.062	8.124	8.124	8.124	3.385	-	-	-	-	-	31.819
	B11	1.081,58	Pilar del Campo Francois	412	412	412	412	412	412	2.472	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	2.060	44.084
C				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	C1	1.039,95	Maria Isabel Peñalva	404	404	404	404	404	404	2.424	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	2.020	43.228
	C4	1.064,88	Mario Della Cella	706	706	706	706	708	706	4.236	8.472	8.472	8.472	3.530	-	-	-	-	-	33.182
	C5	1.248,92	Florencia Pereyra	437	437	437	437	437	437	2.622	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	2.185	46.759
D				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	D2	1.077,27	Matias Alhanell	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
	D9	1.142,79	Matias Jose Rachetti Outler (TRANSF)	712	712	712	712	712	712	4.272	8.544	8.544	8.544	3.560	-	-	-	-	-	89.464
	D11	1.000,00	Paula Silva - Gabriela Añon	389	389	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.666	4.668	4.668	4.668	3.890	49.568
E				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	E2	1.179,61	Ana Mangini	413	413	413	413	418	413	2.478	4.956	4.956	4.956	4.956	4.956	4.956	4.956	4.956	4.130	46.250
	E4	1.159,03	Florentina Fisher	406	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	E5	1.347,74	Alejandro Jarque	472	472	472	472	472	472	2.832	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	2.360	50.504
	E7	1.016,26	Francisco Mendiola	395	393	395	395	595	395	2.370	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	1.975	42.265
	E8	1.173,29	Diego Paysee	411	411	411	411	411	411	2.465	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
	E9	1.156,33	Federico Armas	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	6.036	12.072	12.072	12.072	12.072	2.012	-	-	-	-	56.336
	E11	1.067,41	Bernardo Iturralde	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	E12	1.007,40	Esther Muxi	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4884	4.884	4.884	4.864	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	E13	1.067,39	Santiago Magrane	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	E14	1.081,30	Mercedes Gerona	412	412	412	412	412	412	2.472	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	2.060	44.084
F				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	F1	1.041,71	Carolina Torrado	705	705	705	705	705	705	4.230	8.460	8.460	6.469	3.525	-	-	-	-	-	33.135
	F2	1.039,59	Martin Rodriguez Canabarro	704	704	704	704	704	704	4.224	8.446	8.448	8.448	3.520	-	-	-	-	-	33.088
	F6	1.099,21	Eduardo Lenohle	410	410	410	410	410	410	2.460	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	2.050	43.870
	F7	1.087,28	Ignacio Gibernau	406	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.672	4.872	4.622	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	F8	1.094,84	Ignacio Oribe Bertolotti	711	711	711	711	711	711	4.266	8.532	8.532	6.532	3.555	-	-	-	-	-	33.417
	F11	1.043,61	Maria Jose Alshemberg	406	406	406	406	406	406	2.436	4.672	4.672	4.872	4.872	4.872	4.672	4.872	4.872	2.030	43.442
	F12	1.007,43	Mario Della Celle	682	682	682	682	682	682	4.092	8.184	6.184	6.184	3.410	-	-	-	-	-	32.054
	F13	1.024,48	Mario Della Cella	694	694	694	694	694	694	4.164	3.328	8.328	8.328	3.470	-	-	-	-	-	32.618
	F14	1.040,88	Juan Manuel Tubio	705	705	705	705	705	705	4.230	8.460	8.460	8.460	3.525	-	-	-	-	-	33.135
	F20	1.090,60	Rodrigo Schramm	407	407	407	407	407	407	2.442	4.684	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	F25	1.041,56	Francisco Piñeyro	405	405	405	405	405	405	2.430	4.860	4.869	4.869	4.660	4.860	4.660	4.860	4.860	2.025	43.835
	F29	1.119,07	Alexis Guynot de Boismenu	712	712	712	712	712	712	4.272	8.544	8.844	8.544	3.560	-	-	-	-	-	89.464
G				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	G6	1.045,28	Alfonso Ponce de Leon	406	406	406	406	406	406	2.436	4.672	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	G7	1.045,28	Gonzalo Pereira	708	708	708	708	709	708	4.248	6.496	8.496	8.496	3.540	-	-	-	-	-	38.276

REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 788826

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

ANEXO E

Olbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

Total de Unidades		Comprador	jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Ctrl)
Lote	M2																		
G14	1.125,10	Crianto SA - Patricio Salaberry	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
G18	1.217,22	Camila Sciarra	426	425	426	425	426	426	2.556	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	2.130	45.582
G19	1.217,22	Margarita Rachetti Butler (TRANSF)	426	426	426	426	426	426	2.556	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	2.130	45.582
G20	1.376,54	Agustina Vidal y Rodrigo del Carpo	482	482	482	482	482	482	2.892	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	2.410	51.574
G21	1.444,33	Jose Pablo Scarano	539	539	539	539	539	539	3.234	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	2.929	60.907
H																			
H2	1.008,05	Leonardo Acosta Cruz	466	466	466	466	466	466	2.796	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	55.623
H3	1.000,18	Sebastian Sencion y Ana Echegaray	466	466	466	466	466	466	2.798	5.596	5.596	5.596	5.598	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	53.627
R4	1.000,28	Francisco Pifieyro y Guzman Torres	465	465	466	466	466	465	2.799	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	53.638
H5	1.000,38	Jimena Popelka	466	466	466	466	466	465	2.799	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	5.590	5.598	5.598	53.643
N9	1.000,77	Mauricio Varsi	813	813	813	813	813	813	4.878	9.756	9.756	9.756	9.756	789	-	-	-	-	44.691
I																			47.756
I2	1.069,35	Silvia Viscardi Moreira	868	868	868	868	868	868	5.210	10.420	10.420	10.420	10.420	858	-	-	-	-	57.737
I6	1.067,41	Daniel Francisco Porcaro Sanchez	498	498	498	498	498	493	2.856	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	44.163
I8	1.265,79	Diego Gonzalez Chaves	20.163	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	35.163	9.000	-	-	-	-	-	-	-	-	58.168
I10	1.084,62	Sebastian Romero	505	505	506	506	506	506	3.034	6.069	6.069	6.069	6.069	6.069	6.069	6.089	6.065	6.069	56.646
I14	1.056,36	Elba Cardenas Pita	493	493	493	493	493	493	2.955	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	29.350
I15	1.060,57	Mariana Teba Sanchez	-	-	-	-	-	5.870	5.870	11.740	11.740	-	-	-	-	-	-	-	
K																			52.256
K8	1.002,95	Juan Martin Reyes Pulg	950	950	960	950	950	950	5.701	11.401	11.401	11.401	11.401	950	-	-	-	-	63.165
K9	1.000,97	Nicolas Cardozo	545	545	545	545	545	545	3.267	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	52.126
K11	1.000,46	Santiago Aldabalde Garcia	948	948	948	948	948	948	5.687	11.373	11.373	11.373	11.373	948	-	-	-	-	52.158
K12	1.001,08	Eduardo Hugo Rodriguez	948	948	948	948	948	948	5.690	11.380	11.380	11.380	11.380	948	-	-	-	-	52.367
K13	1.005,09	Maria Cristina Noel Ache	952	952	952	952	952	952	5.712	11.424	11.424	11.424	11.424	959	-	-	-	-	
L																			
L8	1.000,72	Sebastian Bellagamba	467	467	467	467	467	467	2.800	5.599	5.599	5.599	5.599	5.559	5.599	5.599	5.599	5.599	53.651
L10	1.000,72	Jean Christopho Tijeras	467	467	457	467	467	467	2.800	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	9.599	5.559	5.595	5.599	53.661
M			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
M1	1.279,54	Sofia Garcia Gallinal	448	448	448	440	448	448	2.688	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	2.240	47.936
M4	1.309,44	Crianto SA -Patricio Salaherry	458	458	458	458	458	458	2.748	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	2.296	49.005
M5	1.032,09	Luis Ignacio Motta	699	699	699	699	699	699	4.194	8.388	8.388	8.388	8.388	3.495	-	-	-	-	32.853
M8	1.281,27	Nicolas Cardozo	717	717	717	717	717	717	4.302	8.604	8.604	8.604	8.604	3.585	-	-	-	-	33.699
M11	1.288,32	Federico Tapia	451	491	451	451	451	451	2.706	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	2.255	48.257
M13	1.043,06	Guillermo Leiva Itzaina	406	406	405	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
M14	1.049,00	Sergio Abreu	408	408	408	406	403	408	2.448	4.896	4.896	4.896	4.896	4.898	4.896	4.896	4.896	2.040	43.636
M16	1.272,51	Ezequiel Rovati	775	775	775	775	775	775	4.650	9.300	9.300	9.300	9.300	3.875	-	-	-	-	35.425
M17	1.279,49	Magdalena Garcia Figueroa y Juan Pedro Z	780	780	780	780	780	780	4.680	9.360	9.360	9.360	9.360	3.900	-	-	-	-	36.660
M20	1.279,52	Melinbo SA - Matias Albanell	448	448	448	448	448	448	2.688	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	2.240	47.936
N																			45.649
N1	1.022,17	Juan Pablo Quevedo	830	830	830	830	830	830	4.980	9.960	9.960	9.960	9.960	830	-	-	-	-	57.388
N2	1.070,21	Nestor Orestes Ballestrinn	499	499	499	499	499	499	2.994	5.988	5.988	5.988	5.988	5.988	5.988	5.988	5.988	5.988	60.485
N5	1.121,18	Maria Soledad Gayol Tapp	528	526	526	525	526	526	3.156	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	50.207
N6	1.124,23	Maria Veronica Piñon Dolz	913	913	913	913	913	913	5.477	10.954	10.954	10.854	10.954	913	-	-	-	-	61.075
N7	1.127,31	Nestor Alfredo Gutierrez	531	531	531	531	531	531	3.187	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	45.685
N9	1.022,99	Sebastian Parra Garcia	831	831	831	831	831	831	4.964	9.968	9.968	9.968	9.960	831	-	-	-	-	47.595
N15	1.080,93	Juan Lucas Boggia Bosio	878	876	878	878	878	878	5.266	10.532	10.532	10.532	10.532	-	-	-	-	-	58.474
N16	1.090,49	Federico Tapia	508	508	508	508	508	508	3.051	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	-
O			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
O1	1.022,62	Corinne Conde	398	398	393	398	398	393	2.368	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	1.990	42.586

ANEXO E

Olbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (OS$)

Total de Unidades		Comprador	jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Cid)
Loto	M2																		
O2	1.091,75	Juan Francisco Baldumir	709	709	709	709	709	709	4.254	8.508	8.508	8.508	3.545	-	-	-	-	-	38.323
O3	1.184,84	Matias Fernandez Quagliata	722	722	722	722	722	722	4.332	8.664	8.664	8.664	5.054	-	-	-	-	-	35.378
O4	1.009,06	Jose Reyes Segade	392	992	392	392	392	392	2.352	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	1.960	43.944
O5	1.009,06	Juan Manuel Gutierrez	392	392	392	392	392	392	2.352	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	3.528	43.512
O6	1.009,06	Martin Fernandez Quagliata	683	683	683	683	583	583	4.098	8.196	8.196	8.196	4.781	-	-	-	-	-	33.467
O7	1.186,79	Eduardo Hill	415	415	415	415	415	415	2.490	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	2.075	44.405
O8	1.161,70	Corinne Conde	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
O9	1.037,95	Nicolas Gibernau	703	703	703	703	703	703	4.218	8.436	8.436	8.436	3.515	-	-	-	-	-	33.041
Q10	1.143,79	Nicolas Gibernau	712	712	712	712	712	712	4.272	8.544	8.544	8.544	3.560	-	-	-	-	-	33.454
P			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
P2	1.182,90	Diego Nicasio Bausei	726	726	726	726	726	726	4.356	8.712	8.712	726	-	-	-	-	-	-	22.506
P4	1.023,51	Veronica Julian Bruzzese	1.289	1.289	1.289	1.289	1.289	1.289	7.734	14.179	-	-	-	-	-	-	-	-	21.913
P5	1.371,30	Rodrigo Fernandez	480	480	480	480	480	480	2.880	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	2.400	51.960
P6	1.375,19	Ignacio Fernandez Liñares	481	481	481	481	481	481	2.886	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	2.405	51.467
P7	1.379,08	Eduardo Gabrial Tobarias	840	840	840	840	840	840	5.040	10.080	10.080	10.080	4.200	-	-	-	-	-	39.480
P8	1.382,96	Fernando Oscar Massuh	843	843	843	843	843	843	5.058	10.116	10.116	10.116	4.715	-	-	-	-	-	39.621
P11	1.000,09	Maria Jose Albanell	389	389	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	1.945	41.623
P12	1.000,67	Gabriel Polak Voscoboinik	677	677	677	677	677	677	4.062	8.124	8.124	8.124	3.385	-	-	-	-	-	31.819
P14	1.486,49	Alejandro Gimenez	520	520	520	520	520	520	3.120	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	5.720	58.760
P15	1.442,74	Giovanna Esposito	879	879	879	879	879	879	5.274	10.548	10.548	10.548	4.395	-	-	-	-	-	41.313
Q			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Q2	1.100,89	Marcos Lapenne	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
Q3	1.102,32	Felipa Fernandez	412	412	412	412	412	412	2.472	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	2.060	44.084
Q4	1.103,76	Valentina Cibils	717	717	717	717	717	717	4.302	8.604	8.604	8.604	3.585	-	-	-	-	-	33.699
Q5	1.105,20	Rosario Fernandez	404	404	404	404	404	404	2.424	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	2.020	43.228
Q7	1.108,07	Augusto Rodriguez	705	705	705	705	705	705	4.230	8.460	8.460	8.460	3.525	-	-	-	-	-	33.135
Q8	1.209,86	Sol Campos	737	737	737	737	737	737	4.422	8.844	8.844	8.844	3.685	-	-	-	-	-	34.635
Q10	1.055,34	Alberico Passadore	410	410	410	410	410	410	2.460	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	2.050	43.870
Q11	1.055,75	Diego Abreu	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
Q12	1.071,30	Alberico Passadore	408	408	408	408	408	408	2.448	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	2.040	43.656
Q13	1.019,77	Nicolas Gibernau	690	690	690	690	690	690	4.140	8.280	8.280	8.280	8.450	-	-	-	-	-	32.430
Q14	1.073,40	Alejandro Hughes	409	409	409	409	409	409	2.454	4.908	4.908	4.908	4.908	4.908	4.908	4.908	4.908	2.045	43.763
R			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
R1	1.332,30	Enrique Gubba	812	812	812	812	812	812	4.872	9.744	9.744	9.744	4.060	-	-	-	-	-	38.164
R2	1.261,47	Juan Lapenne	769	769	769	769	769	769	4.614	9.228	9.228	9.228	3.845	-	-	-	-	-	36.148
R4	1.016,14	Jorge Rachetti Butler	395	395	995	395	395	395	2.370	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	1.975	42.265
R6	1.074,45	Carmen Maggioni	713	713	713	713	713	713	4.278	8.556	8.556	8.556	3.565	-	-	-	-	-	33.511
R7	1.261,37	Julian Octavio Suarez	471	471	471	471	471	471	2.826	5.652	5.852	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.181	53.223
R8	1.303,54	Julio Luis Sanguinetti	794	794	794	794	794	794	4.764	9.528	9.528	9.528	3.970	-	-	-	-	-	87.318
S			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
S1	1.317,52	Victoria Davila	3.572	-	-	-	-	-	3.572	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.572
S2	1.263,70	Benjamin Bono	442	442	442	442	442	442	2.652	5.304	5.304	5.304	5.904	5.304	5.304	5.304	5.904	2.210	47.294
S3	1.101,47	Federice Sacco	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
S4	1.061,83	Martiniano Sierra	381	381	381	301	301	301	1.806	8.612	3.612	3.612	2.107	-	-	-	-	-	14.749
S5	1.081,61	Ana Isabel Petruccelli	513	513	513	513	513	513	3.078	6.156	6.156	6.156	3.078	-	-	-	-	-	24.624
S11	1.051,21	Roberto Slowak	490	490	480	490	490	490	2.941	5.882	5.882	5.882	5.882	5.602	5.882	5.832	5.882	5.882	56.369
S15	1.026,46	Daniel Miranda y Maria Fernandez	833	833	833	833	833	833	4.998	9.996	9.996	9.996	9.996	3.359	-	-	-	-	48.341
T																			
T01	1.175,85	Lucas Battro	548	548	548	548	548	548	9.288	6.576	6.876	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	63.602

REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc No. 788827

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

ANEXO E

Olbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

Total de Unidades		Comprador	jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Ctvl)
Lote	M2																		
T05	1.325,33	Maria Veronica Rey Moreno	618	618	618	618	618	618	3.706	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	71.068
T09	1.035,07	Susana Elena Acosta Tuduri	840	840	840	940	940	940	5.043	10.085	10.095	10.085	10.085	840	-	-	-	-	46.225
T12	1.090,85	Veronica Tafernaberry Elorza	886	886	886	086	886	886	5.316	10.692	10.632	10.632	10.632	3.629	-	-	-	-	51.373
Totales	186.888,10		98.878	78.143	78.143	78.143	78.143	84.013	495.463	921.160	897.999	872.999	666.562	411.670	392.604	392.004	392.604	239.129	6.732.678

ANEXO E

Ofbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (U$S)

	Total de Unidades		Comprador	jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Ctrl)
	Lote	M2																		
A	A3	1.040,60	Maria Jose Etchebarne	704	704	704	704	704	704	4.224	8.448	8.448	8.448	3.520	-	-	-	-	-	33.088
	A8	1.082,95	Francisco Platero Riet	945	945	945	945	945	945	5.670	11.340	11.340	11.340	11.340	1.890	-	-	-	-	52.920
	A9	1.003,52	Federico Mendez	558	558	558	558	558	558	3.348	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	3.906	60.822
	A10	1.002,61	Felipe Paradeda	390	390	390	390	390	390	2.340	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	1.950	41.730
	A11	1.002,60	Juan Pereyra	390	390	390	390	390	390	2.340	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	1.950	41.730
B				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	B3	1.005,14	Maria Geyhaut Terra	681	681	681	681	681	681	4.086	8.172	8.172	8.172	3.405	-	-	-	-	-	32.007
	B4	1.113,77	Federica Llovet	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	B5	1.000,07	Catalina Garcia Dobon	677	677	677	677	677	677	4.062	8.124	8.124	8.124	3.385	-	-	-	-	-	31.819
	B6	1.000,06	Crianto SA -Patricio Salaberry	389	389	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	1.945	41.823
	B7	1.000,05	Crianto SA -Patricio Salaberry	389	389	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	1.945	41.823
	B8	1.000,05	Mateo Costa Davies	752	752	752	752	752	752	4.512	9.024	9.024	3.760	-	-	-	-	-	-	26.320
	B10	1.000,03	Nicolas Gibernau	677	677	677	677	677	677	4.062	8.124	8.124	8.124	3.385	-	-	-	-	-	31.819
	B11	1.081,58	Pilar del Campo Francois	412	412	412	412	412	412	2.472	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	2.060	44.084
C				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	C1	1.039,95	Maria Isabel Peñalva	404	404	404	404	404	404	2.424	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	2.020	43.228
	C4	1.064,88	Mario Della Cella	706	706	706	706	706	706	4.236	8.472	8.472	8.472	3.530	-	-	-	-	-	33.182
	C5	1.248,92	Florencia Pereyra	437	437	437	437	437	437	2.622	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	2.185	46.759
D				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	D2	1.077,27	Matias Albanell	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
	D9	1.142,79	Matias Jose Rachetti Botler (TRANSF)	712	712	712	712	712	712	4.272	8.544	8.544	8.544	3.560	-	-	-	-	-	38.464
	D11	1.000,00	Paula Silva - Gabriela Añon	389	389	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	1.890	43.568
E				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	E2	1.179,61	Ana Mangini	413	413	413	413	413	413	2.478	4.956	4.956	4.956	4.956	4.956	4.956	4.956	4.956	4.130	46.256
	E4	1.159,03	Florentina Fisher	406	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	E5	1.347,74	Alejandro Jarque	472	472	472	472	472	472	2.832	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	2.360	50.504
	E7	1.016,26	Francisco Mendiola	395	395	395	395	395	395	2.370	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	1.975	42.265
	E8	1.173,29	Diego Paysee	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
	E9	1.155,33	Federico Armas	1.008	1.008	1.008	1.006	1.000	1.006	6.038	12.072	12.072	12.072	12.072	2.012	-	-	-	-	56.338
	E11	1.067,41	Bernardo Iturralde	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	E12	1.067,40	Esther Moxi	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.055	43.549
	E13	1.067,39	Santiago Magrane	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	E14	1.081,30	Mercedes Gerona	412	412	412	412	412	412	2.472	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	2.060	44.084
F				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	F1	1.041,71	Carolina Torrado	705	705	705	705	705	705	4.230	8.460	8.460	8.460	3.525	-	-	-	-	-	33.135
	F2	1.039,59	Martin Rodriguez Canabarro	704	704	704	704	704	704	4.224	8.448	8.448	8.448	3.520	-	-	-	-	-	33.088
	F6	1.099,21	Eduardo Lenoble	410	410	410	410	410	410	2.460	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	2.050	43.870
	F7	1.087,28	Ignacio Gibernau	406	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	F8	1.094,34	Ignacio Oribe Bertolotti	711	711	711	711	711	711	4.266	8.532	8.532	8.532	3.555	-	-	-	-	-	33.417
	F11	1.043,61	Maria Jose Aishemberg	406	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	F12	1.007,43	Mario Della Cella	682	682	682	682	682	682	4.092	8.184	8.184	8.184	3.410	-	-	-	-	-	32.054
	F13	1.024,48	Mario Della Cella	694	694	694	694	694	694	4.164	8.328	8.328	8.328	3.470	-	-	-	-	-	32.618
	F14	1.040,88	Juan Manuel Tubio	706	706	706	705	705	705	4.230	8.460	8.460	8.460	3.525	-	-	-	-	-	33.135
	F20	1.090,60	Rodrigo Schramm	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	F25	1.041,56	Francisco Piñeyro	405	405	405	405	405	405	2.430	4.860	4.860	4.860	4.860	4.860	4.860	4.860	4.860	2.025	43.335
	F29	1.119,07	Alexis Guynot de Boismenu	712	712	712	712	712	712	4.272	8.544	8.544	8.544	3.560	-	-	-	-	-	33.464
G				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	G6	1.045,28	Alfonso Ponce de Leon	406	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	G7	1.045,28	Gonzalo Pereira	708	708	708	708	708	708	4.248	8.496	8.496	8.498	3.540	-	-	-	-	-	33.276

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN
FC Nº 788828
ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

ANEXO E

Olbioco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

	Total de Unidades		Comprador	Jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Cu)
	Lote	M2																		
	G14	1.125,10	Crianto SA - Patricio Salaberry	411	411	411	411	411	411	2.468	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	49.977
	G18	1.217,22	Camila Sclarra	426	426	426	426	426	426	2.556	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	2.130	45.582
	G19	1.217,22	Margarita Rachetti Butler (TRANSF)	426	426	426	426	426	426	2.556	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	2.130	45.582
	G20	1.376,54	Agustina Vidal y Rodrigo del Campo	482	482	482	482	482	482	2.892	5.784	5.784	5.784	5.784	5.764	5.784	5.784	5.764	2.410	51.574
	G21	1.444,33	Jose Pablo Scarano	539	539	539	539	539	539	3.234	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	5.929	60.907
H																				
	H2	1.008,05	Leonardo Acosta Cruz	466	466	466	466	466	466	2.798	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	53.623
	H3	1.000,18	Sebastian Sencion y Ana Echegaray	466	466	466	466	466	466	2.798	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	53.627
	H4	1.000,28	Francisco Piñeyro y Guzman Torres	468	466	466	466	466	466	2.793	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	53.638
	H5	1.000,38	Jimena Popelka	466	466	466	466	456	466	2.799	5.598	5.599	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	53.643
	H9	1.000,77	Mauricio Varsi	813	813	813	813	813	813	4.878	9.756	9.756	9.756	9.756	789	-	-	-	-	44.691
I																				
	I2	1.069,35	Silvia Viscardi Moreira	868	868	868	868	868	868	5.210	10.420	10.420	10.420	10.420	868	-	-	-	-	47.766
	I6	1.057,41	Daniel Francisco Porcaro Sanchez	498	498	498	498	499	498	2.986	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	6.973	57.237
	I8	1.265,79	Diego Gonzalez Chaves	20.163	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	35.163	9.000	-	-	-	-	-	-	-	-	44.163
	I10	1.084,62	Sebastian Romero	505	508	506	506	506	506	3.034	6.069	6.069	6.069	6.089	6.089	6.089	6.869	6.089	6.069	58.160
	I14	1.056,36	Elba Cardenas Pita	493	493	493	493	493	493	2.955	5.913	5.911	5.911	5.913	5.911	6.911	5.913	5.911	5.911	56.646
	I15	1.060,67	Mariana Teha Sanchez	-	-	-	-	-	-	5.370	5.870	11.740	11.740	-	-	-	-	-	-	29.350
K																				
	K8	1.002,95	Juan Martin Reyes Pulg	950	950	950	950	950	950	5.701	11.401	11.401	11.401	11.401	950	-	-	-	-	52.256
	K9	1.000,97	Nicolas Cardozo	545	545	546	545	545	545	3.267	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	6.634	63.165
	K11	1.000,45	Santiago Aldabalde Garcia	948	948	948	948	948	948	5.687	11.373	11.373	11.373	11.373	948	-	-	-	-	52.126
	K12	1.001,08	Eduardo Hugo Rodriguez	948	948	948	948	948	949	5.690	11.380	11.380	11.380	11.380	948	-	-	-	-	52.153
	K13	1.005,09	Maria Cristina Noel Ache	952	952	952	952	952	952	5.712	11.424	11.424	11.424	11.424	959	-	-	-	-	52.367
L																				
	L8	1.000,72	Sebastian Bellagamba	467	467	467	467	467	467	2.800	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	53.661
	L10	1.000,72	Jean Christophe Tijeras	467	467	467	467	467	467	2.800	5.599	5.599	5.599	5.599	5.593	5.599	5.599	5.599	5.699	53.661
M				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	M1	1.279,64	Sofia Garcia Gallinal	448	448	448	448	448	448	2.688	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	6.376	5.376	2.240	47.936
	M4	1.309,44	Crianto SA -Patricio Salaberry	458	458	458	458	458	458	2.748	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	6.496	2.290	49.006
	M5	1.032,09	Luis Ignacio Motta	699	699	699	699	699	699	4.194	8.388	8.388	8.388	8.388	3.495	-	-	-	-	32.653
	M8	1.281,27	Nicolas Cardozo	717	717	717	717	717	717	4.302	8.604	8.604	8.604	8.604	3.585	-	-	-	-	33.699
	M11	1.288,32	Federico Tapia	451	451	451	451	451	451	2.706	5.412	5.412	5.412	5.432	5.412	5.412	5.412	5.412	2.255	48.257
	M13	1.043,06	Guillermo Leiva Itzalna	406	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	M14	1.049,00	Sergio Abreu	408	403	409	408	408	408	2.448	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	2.040	43.656
	M16	1.272,51	Ezequiel Rovati	775	775	775	775	775	775	4.650	9.300	9.300	9.300	9.300	3.875	-	-	-	-	36.425
	M17	1.279,49	Magdalena Garcia Figueroa y Juan Pedro Z	780	780	780	780	780	780	4.680	9.360	9.360	9.360	9.360	3.900	-	-	-	-	36.660
	M20	1.279,52	Melinao SA - Matias Albanell	448	448	448	448	448	448	2.688	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	2.260	47.936
N																				
	N1	1.022,17	Juan Pablo Quevedo	830	830	830	830	830	830	4.980	9.960	9.980	9.960	9.960	830	-	-	-	-	45.649
	N2	1.070,21	Nestor Orestes Ballestrino	489	499	499	499	499	499	2.934	5.988	5.988	5.988	5.968	5.988	5.988	5.988	5.988	5.988	57.598
	N5	1.121,18	Maria Soledad Gayol Tapp	526	526	526	526	526	526	3.158	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	60.485
	N6	1.124,23	Maria Veronica Piñon Dolz	913	913	913	913	913	913	5.477	10.954	10.954	10.954	10.954	919	-	-	-	-	50.207
	N7	1.127,31	Nestor Alfredo Gutierrez	531	531	531	531	531	531	3.187	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	8.373	6.373	6.373	6.373	61.075
	N9	1.022,99	Sebastian Parra Garcia	831	831	831	831	831	831	4.984	9.968	9.968	9.968	9.968	831	-	-	-	-	45.685
	N15	1.080,93	Juan Lucas Boggia Bosio	878	878	878	878	878	878	5.266	10.532	10.532	10.532	10.532	-	-	-	-	-	47.395
	N16	1.090,49	Federico Tapia	508	508	508	508	508	508	3.051	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	58.474
O				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	O1	1.022,62	Corinne Conde	398	398	398	398	398	398	2.388	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	3.980	42.586

ANEXO E

Olbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

	Totol de Unidades																		
	Lote	M2	Compredor	jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Qrl)
	O2	1.091,75	Juan Francisco Baldomir	709	709	709	709	709	709	4.254	8.508	8.508	8.508	3.545	-	-	-	-	-	33.323
	O3	1.184,84	Matias Fernandez Quagliata	722	722	722	722	722	722	4.332	8.664	8.664	8.664	5.054	-	-	-	-	-	35.378
	O4	1.009,06	Jose Reyes Segade	392	392	392	392	392	392	2.352	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	1.960	41.944
	O5	1.009,06	Juan Manuel Gutierrez	392	392	392	392	392	392	2.352	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	3.528	43.512
	O6	1.009,06	Martin Fernandez Quagliata	683	683	683	683	683	683	4.098	8.196	8.196	8.196	4.781	-	-	-	-	-	33.467
	O7	1.186,79	Eduardo Hill	415	416	416	415	415	415	2.490	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	2.075	44.405
	O8	1.161,70	Corinne Conde	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.984	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	O9	1.037,95	Nicolas Gibernau	703	703	703	703	703	703	4.218	8.436	8.436	8.436	8.515	-	-	-	-	-	33.041
P	O10	1.143,79	Nicolas Gibernau	712	712	712	712	712	712	4.272	8.544	8.544	9.544	3.580	-	-	-	-	-	33.464
				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	P2	1.182,90	Diego Nicasio Rausei	726	726	726	726	726	726	4.356	8.712	8.712	726	-	-	-	-	-	-	22.506
	P4	1.023,51	Veronica Jullan Bruzzese	1.289	1.289	1.289	1.289	1.289	1.239	7.734	14.179	-	-	-	-	-	-	-	-	21.913
	P5	1.371,30	Rodrigo Fernandez	480	480	480	480	480	480	2.880	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	2.400	51.360
	P6	1.375,19	Ignacio Fernandez Liñares	481	481	481	481	481	481	2.886	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	2.405	51.467
	P7	1.379,08	Eduardo Gabriel Tobarias	840	840	840	840	840	840	5.040	10.080	10.080	10.080	4.200	-	-	-	-	-	39.480
	P8	1.382,96	Fernando Oscar Massuh	843	843	843	843	843	843	5.058	10.116	10.116	10.116	4.215	-	-	-	-	-	39.621
	P11	1.000,09	Maria Jose Albanell	989	389	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	1.945	41.623
	P12	1.000,67	Gabriel Polak Voscoboinik	677	677	577	877	877	677	4.062	8.124	8.124	8.124	3.385	-	-	-	-	-	31.819
	P14	1.486,49	Alejandro Gimenez	520	520	520	520	520	520	3.120	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	5.720	58.760
Q	P15	1.442,74	Giovanna Esposito	879	379	879	879	879	879	5.274	10.548	10.548	10.548	4.995	-	-	-	-	-	41.313
				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Q2	1.100,89	Marcos Lapenne	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	48.977
	Q3	1.102,32	Felipe Fernandez	412	412	412	412	412	412	2.472	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	2.060	44.084
	Q4	1.103,76	Valentina Cibils	717	717	717	717	717	717	4.302	8.604	8.604	8.604	3.585	-	-	-	-	-	33.699
	Q5	1.105,20	Rosario Fernandez	404	404	404	404	404	404	2.424	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	2.020	43.228
	Q7	1.108,07	Augusto Rodriguez	705	705	705	705	705	705	4.230	9.460	8.460	8.460	3.525	-	-	-	-	-	38.135
	Q8	1.209,85	Sol Campos	737	737	737	737	737	737	4.422	8.844	8.844	8.844	3.685	-	-	-	-	-	34.639
	Q10	1.055,34	Alberico Passadore	410	410	410	410	410	410	2.460	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	2.050	48.870
	Q11	1.055,75	Diego Abreu	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	48.977
	Q12	1.071,30	Alberico Passadore	408	408	408	408	408	408	2.448	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	2.040	48.656
	Q13	1.019,77	Nicolas Gibernau	690	890	690	690	690	690	4.140	8.220	8.280	8.280	3.450	-	-	-	-	-	32.430
R	Q14	1.073,40	Alejandro Hughes	409	409	409	409	409	409	2.454	4.908	4.908	4.908	4.908	4.908	4.508	4.908	4.908	2.045	43.768
				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	R1	1.332,30	Enrique Gubba	812	812	812	812	812	812	4.872	9.744	9.744	9.744	4.060	-	-	-	-	-	38.164
	R2	1.261,47	Juan Lapenne	769	769	769	769	769	769	4.614	9.228	9.228	9.228	3.845	-	-	-	-	-	36.143
	R4	1.016,14	Jorge Rachettl Butler	395	395	335	395	395	395	2.370	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	1.975	42.265
	R6	1.074,45	Carmen Maggioni	713	713	713	713	713	713	4.278	8.556	8.556	8.556	3.565	-	-	-	-	-	33.511
	R7	1.261,37	Julian Octavio Suarez	471	471	471	471	471	471	2.826	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.181	53.223
S	R8	1.303,54	Julio Luis Sanguinetti	794	794	794	794	794	794	4.764	9.528	9.529	9.528	3.970	-	-	-	-	-	37.318
				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	S1	1.317,52	Victoria Davila	3.572	-	-	-	-	-	3.572	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.572
	S2	1.263,70	Benjamin Bonn	442	442	442	442	442	442	2.652	5.304	5.304	5.304	5.304	5.304	5.304	5.304	5.304	2.210	47.294
	S3	1.101,47	Federico Sacco	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
	S4	1.061,83	Martiniano Sienra	301	301	301	301	301	301	1.806	3.612	3.612	3.612	2.107	-	-	-	-	-	14.749
	S5	1.031,61	Ana Isabel Petruccelli	513	613	513	513	513	513	3.079	6.156	6.156	6.156	3.078	-	-	-	-	-	24.624
	S11	1.051,21	Roberto Slowak	490	490	490	490	490	490	2.941	5.882	5.882	5.882	5.882	5.082	5.882	5.882	5.882	5.882	56.369
T	S15	1.026,46	Daniel Miranda y Maria Fernandez	833	833	833	333	833	833	4.998	9.996	9.996	9.996	9.996	9.359	-	-	-	-	48.341
	T01	1.175,85	Lucas Baltro	548	548	548	548	548	548	3.288	6.576	0.576	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	83.602

REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 788829

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

ANEXO E

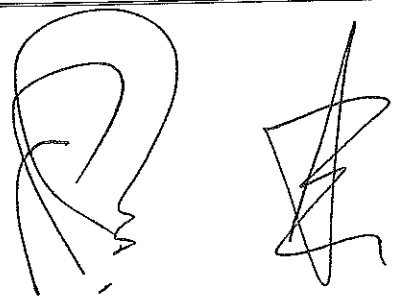
Olbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

Total de Unidades	
Lote	M2
T05	1.325,33
T09	1.035,07
T12	1.090,85
Totales	186.888,10

Comprador	jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2019	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Ctrl)
Maria Veronica Rey Morano	618	618	618	618	618	618	3.708	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	71.068
Susana Elena Acosta Tudori	840	840	840	840	840	840	5.043	10.085	10.085	10.085	10.085	840	-	-	-	-	46.225
Veronica Tafernaberry Elorza	886	886	886	886	856	865	5.316	10.632	10.632	10.632	10.632	3.629	-	-	-	-	51.373
	98.876	78.143	78.143	78.143	78.143	84.013	455.463	921.160	697.989	872.999	698.562	411.670	392.064	392.004	392.004	239.129	5.712.678



ANEXO E

Olbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

	Total de Unidades		Comprador	Jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Cvl)
	Lote	M2																		
A	A3	1.040,60	Maria Jose Etchebarne	704	704	704	704	704	704	4.224	8.448	8.448	8.448	3.520	-	-	-	-	-	33.088
	A8	1.082,95	Francisco Platero Riet	945	945	945	945	945	945	5.670	11.340	11.340	11.340	11.340	1.890	-	-	-	-	52.920
	A9	1.003,52	Federico Mendez	558	558	558	558	558	558	3.348	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	3.906	60.822
	A10	1.002,61	Felipe Paradela	390	390	390	390	390	390	2.340	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	1.950	41.760
	A11	1.002,60	Juan Pereyra	399	390	390	390	390	390	2.340	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	1.950	41.730
B				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	B3	1.006,14	Maria Beyhaut Terra	681	681	681	681	681	681	4.086	8.172	8.172	8.172	3.405	-	-	-	-	-	32.007
	B4	1.113,77	Federica Llovet	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	B5	1.000,07	Catalina Garcia Dobon	677	677	677	677	677	677	4.062	8.124	8.124	8.124	3.385	-	-	-	-	-	31.819
	B6	1.000,06	Crianto SA -Patricio Salaberry	389	389	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	1.945	41.523
	B7	1.000,05	Crianto SA -Patricio Salaberry	383	389	389	389	389	383	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	1.945	41.523
	B8	1.000,05	Mateo Costa Davies	752	752	752	752	752	752	4.512	9.024	9.024	3.760	-	-	-	-	-	-	26.320
	G10	1.000,03	Nicolas Gibernau	677	677	677	677	677	677	4.062	8.124	8.124	8.124	3.385	-	-	-	-	-	31.819
	B11	1.081,58	Pilar del Campo Francois	412	412	412	412	412	412	2.472	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	2.060	44.084
C				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	C1	1.039,95	Maria Isabel Peñalva	404	404	404	404	404	404	2.424	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	2.020	43.228
	C4	1.054,88	Mario Della Cella	706	736	705	735	706	706	4.235	8.472	8.472	8.472	3.530	-	-	-	-	-	33.182
	C5	1.248,92	Florencia Pereyra	437	437	437	437	437	437	2.622	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	2.185	46.759
D				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	D2	1.077,27	Matias Albanell	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
	D9	1.142,79	Matias Jose Rachetti Butler (TRANSF)	712	712	712	712	712	712	4.272	8.544	8.544	8.544	3.560	-	-	-	-	-	33.404
	D11	1.000,00	Paula Silva - Gabriela Añon	389	389	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	3.890	43.568
E				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	E2	1.179,61	Ana Mangini	413	413	413	413	413	413	2.478	4.956	4.956	4.956	4.956	4.866	4.956	4.936	4.956	4.130	45.256
	E4	1.159,03	Florentina Fisher	406	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	F5	1.347,74	Alejandro Jarque	472	472	472	472	472	472	2.832	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	2.360	50.504
	E7	1.016,26	Francisco Mendiola	395	395	395	395	395	393	2.370	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	1.976	42.265
	E8	1.173,29	Diego Paysee	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
	F9	1.156,33	Federico Armas	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	6.036	12.072	12.072	12.072	12.072	2.012	-	-	-	-	55.336
	E11	1.067,41	Bernardo Iturralde	437	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	F12	1.067,40	Esther Muxi	407	437	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	E13	1.067,39	Santiago Magrane	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	E14	1.081,30	Mercedes Gerona	412	412	412	412	412	412	2.472	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	2.060	44.084
F				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	F1	1.041,71	Carolina Torrado	705	705	705	705	705	705	4.239	8.460	8.460	8.460	3.525	-	-	-	-	-	33.135
	F2	1.039,59	Martin Rodriguez Canabarro	704	704	704	704	704	704	4.224	8.448	8.448	8.448	3.520	-	-	-	-	-	33.088
	F6	1.099,21	Eduardo Lenoble	410	410	410	410	410	410	2.460	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	2.050	43.870
	F7	1.087,28	Ignacio Gibernau	406	406	406	406	405	405	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	F8	1.094,34	Ignacio Oribe Bertolotti	711	711	711	711	711	711	4.266	8.532	8.532	8.532	3.555	-	-	-	-	-	33.417
	F11	1.043,61	Maria Jose Aishemberg	406	406	405	435	405	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	F12	1.007,43	Mario Della Cella	682	682	592	682	682	692	4.092	8.184	8.184	8.184	3.410	-	-	-	-	-	32.054
	F13	1.024,48	Mario Della Cella	694	694	694	594	594	694	4.164	8.328	8.328	8.328	3.470	-	-	-	-	-	32.618
	F14	1.040,88	Juan Manuel Tubio	705	705	705	705	705	705	4.230	8.460	8.460	8.460	3.525	-	-	-	-	-	33.135
	F20	1.090,60	Bodrigo Schramm	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	F25	1.041,56	Francisco Piñeyro	405	405	405	405	435	405	2.430	4.860	4.860	4.860	4.860	4.860	4.860	4.860	4.860	2.025	43.335
	F29	1.119,07	Alexis Guynot de Bolsmenu	712	712	712	712	712	712	4.272	8.544	8.544	8.544	3.560	-	-	-	-	-	33.484
G				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	G6	1.045,28	Alfonso Ponce de Leon	406	406	408	405	405	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.080	43.442
	G7	1.045,28	Gonzalo Pereira	708	708	708	708	708	708	4.248	8.496	8.496	8.496	3.540	-	-	-	-	-	33.276

REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc No. 788830

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

ANEXO E

Olbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

Total de Unidades		Comprador	jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/15	dic/16	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (ctrl)
Lote	M2																		
G14	1.125,10	Crianto SA - Patricio Salaberry	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
G18	1.217,22	Camila Sciarra	426	426	426	426	426	426	2.556	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	2.130	46.582
G19	1.217,22	Margarita Rochetti Butler (TRANSF)	426	426	426	426	426	426	2.556	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	2.130	46.582
G20	1.376,54	Agostina Vidal y Rodrigo del Campo	482	482	482	482	482	482	2.892	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	2.416	51.674
G21	1.444,33	Jose Pablo Scarano	539	539	539	538	539	539	3.234	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	6.456	6.466	6.468	5.929	60.907
H																			
H2	1.008,05	Leonardo Acosta Cruz	466	466	466	466	466	466	2.796	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	59.623
H3	1.000,18	Sebastian Sencion y Ana Echegaray	466	466	466	466	466	466	2.798	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	59.627
H4	1.000,28	Francisco Piñeyro y Guzman Torres	466	466	466	466	466	466	2.799	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	59.638
H5	1.000,38	Jimena Popelka	488	466	466	486	488	468	2.799	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	59.643
H9	1.000,77	Mauricio Varsi	813	813	913	813	813	813	4.978	9.756	9.756	9.756	9.756	769	-	-	-	-	44.691
I																			
I2	1.069,35	Silvia Viscardi Moreira	868	868	868	868	868	869	5.210	10.420	10.420	10.420	10.420	868	-	-	-	-	47.756
I6	1.067,41	Daniel Francisco Porcaro Sanchez	493	496	498	496	498	498	2.986	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	57.237
I8	1.265,79	Diego Gonzalez Chaves	20.163	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	55.163	9.000	-	-	-	-	-	-	-	-	44.163
I10	1.084,62	Sebastian Romero	506	506	506	506	506	506	3.034	6.069	6.069	6.069	6.069	6.069	6.069	6.069	6.069	6.669	58.166
I14	1.056,36	Elba Cardenas Pita	499	493	493	499	493	493	2.955	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	56.646
I15	1.060,57	Mariana Teba Sanchez	-	-	-	-	-	5.870	5.870	11.740	11.740	-	-	-	-	-	-	-	29.350
K																			
K8	1.002,95	Juan Martin Boyes Puig	950	950	950	950	950	950	5.701	11.401	11.401	11.401	11.401	950	-	-	-	-	52.256
K9	1.000,97	Nicolas Cardozo	545	545	545	545	545	549	3.267	6.534	6.534	6.534	6.534	6.594	6.534	6.534	6.534	6.534	63.165
K11	1.000,46	Santiago Aldabalde Garcia	948	948	948	948	948	948	5.687	11.373	11.373	11.373	11.373	948	-	-	-	-	52.126
K12	1.001,08	Eduardo Hugo Rodriguez	946	946	948	946	948	948	5.690	11.380	11.380	11.380	11.380	946	-	-	-	-	52.159
K13	1.005,09	Maria Cristina Noel Ache	952	952	952	952	952	952	5.712	11.424	11.424	11.424	11.424	959	-	-	-	-	52.367
L																			
L8	1.000,72	Sebastian Bellagamba	467	467	467	467	467	467	2.800	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	53.661
L10	1.000,72	Jean Christophe Tijeras	467	467	467	467	467	467	2.800	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	53.661
M			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
M1	1.279,54	Sofia Garcia Gallinal	448	448	448	448	448	448	2.688	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	2.240	47.936
M4	1.309,44	Crianto SA -Patricio Salaberry	456	458	456	458	456	456	2.748	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	2.290	49.005
M5	1.032,09	Luis Ignacio Motta	699	699	699	699	699	699	4.194	8.388	8.388	8.388	8.388	3.495	-	-	-	-	32.859
M8	1.281,27	Nicolas Cardozo	717	717	717	717	717	717	4.302	8.604	8.604	8.604	3.565	-	-	-	-	-	33.699
M11	1.288,32	Federico Tapia	451	451	451	451	451	451	2.706	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	2.255	48.257
M13	1.043,06	Guillermo Leiva Itzaina	406	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
M14	1.049,00	Sergio Abreu	408	408	408	408	408	408	2.448	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	2.040	43.656
M16	1.272,51	Ezequiel Rovati	775	775	775	775	775	775	4.650	9.300	9.300	9.300	3.875	-	-	-	-	-	36.425
M17	1.279,49	Magdalena Garcia Figueroa y Juan Pedro Z	780	780	760	760	780	760	4.680	9.360	9.360	9.360	3.500	-	-	-	-	-	36.660
M20	1.279,52	Malinao SA - Matias Albaneli	448	448	448	448	448	448	2.688	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	2.240	47.936
N																			
N1	1.022,17	Juan Pablo Quevedo	830	830	830	830	830	830	4.980	9.960	9.960	9.960	9.960	830	-	-	-	-	45.649
N2	1.070,21	Nestor Orestes Ballestrino	499	499	499	499	499	499	2.994	5.988	5.988	5.988	5.988	5.988	6.588	5.986	5.986	5.986	57.388
N5	1.121,18	Maria Soledad Gayol Tapp	526	526	526	526	526	526	3.156	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	60.485
N6	1.124,23	Maria Veronica Piñon Dolz	913	913	913	913	913	913	5.477	10.954	10.954	10.954	10.954	913	-	-	-	-	50.207
N7	1.127,31	Nestor Alfredo Gutierrez	591	591	591	531	591	531	3.187	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	61.075
N9	1.022,99	Sebastian Parra Garcia	831	831	831	831	831	831	4.984	9.968	9.968	9.968	9.968	831	-	-	-	-	45.685
N15	1.080,93	Juan Lucas Boggia Bosio	878	878	876	878	878	676	5.266	10.532	10.532	10.532	10.532	-	-	-	-	-	47.395
N16	1.090,49	Federico Tapia	508	506	508	508	508	508	3.051	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	58.474
O			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
D1	1.022,62	Corinne Conde	398	398	398	398	398	398	2.386	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	1.990	42.586

ANEXO E

Olbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

Lote	M2	Comprador	jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Cu$)
O2	1.091,75	Juan Francisco Baldomir	709	709	709	709	709	709	4.284	8.508	8.508	8.508	3.545	-	-	-	-	-	35.323
O3	1.184,84	Matias Fernandez Quagliata	722	722	722	722	722	722	4.332	8.664	8.664	8.664	5.054	-	-	-	-	-	35.378
O4	1.009,06	Jose Reyes Segade	392	392	392	392	392	392	2.352	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	1.060	41.944
O5	1.009,06	Juan Manuel Gutierrez	392	392	392	392	392	392	2.352	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	3.528	43.512
O6	1.009,06	Martin Fernandez Quagliata	683	683	683	683	683	683	4.098	8.196	8.196	8.196	4.781	-	-	-	-	-	33.467
O7	1.186,79	Eduardo Hill	415	415	415	415	415	415	2.488	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	2.075	44.405
O8	1.161,70	Corinne Conde	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
O9	1.037,95	Nicolas Gibernau	708	708	703	703	703	703	4.218	8.436	8.436	8.436	3.515	-	-	-	-	-	33.041
Q10	1.143,79	Nicolas Gibernau	712	712	712	712	712	712	4.272	8.544	8.544	8.544	3.560	-	-	-	-	-	33.464
P			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
P2	1.182,90	Diego Nicaslo Rausei	720	725	726	726	726	726	4.355	8.212	8.712	726	-	-	-	-	-	-	22.506
P4	1.023,51	Veronica Julian Bruzzese	1.289	1.289	1.289	1.289	1.289	1.289	7.734	14.179	-	-	-	-	-	-	-	-	21.913
P5	1.371,30	Rodrigo Fernandez	480	480	480	480	480	480	2.880	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	2.400	51.980
P6	1.375,19	Ignacio Fernandez Liñares	481	481	481	481	481	481	2.886	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	2.405	51.467
P7	1.379,08	Eduardo Gabriel Tobarias	840	840	840	840	840	840	5.040	10.080	10.080	10.080	4.200	-	-	-	-	-	39.480
P8	1.382,96	Fernando Oscar Massuh	843	843	843	843	843	848	5.058	10.116	10.116	10.116	4.215	-	-	-	-	-	39.621
P11	1.000,09	Maria Jose Albanell	389	989	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.658	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	1.945	41.628
P12	1.000,67	Gabriel Polak Voscoboinik	677	677	677	677	677	677	4.062	8.124	8.124	8.124	3.385	-	-	-	-	-	31.819
P14	1.486,49	Alejandro Gimenez	520	520	520	520	520	928	3.120	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	5.720	58.760
P15	1.442,74	Giovanna Esposito	879	879	879	879	879	879	5.274	10.548	10.548	10.548	4.395	-	-	-	-	-	41.313
Q			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Q2	1.100,89	Marcos Lapenne	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.532	4.932	4.932	2.055	43.977
Q3	1.102,32	Felipe Fernandez	412	412	412	412	412	412	2.472	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.544	4.944	2.060	44.084
Q4	1.103,76	Valentina Cibils	717	717	717	717	717	717	4.302	8.604	8.604	8.604	3.585	-	-	-	-	-	38.699
Q5	1.105,20	Rosario Fernandez	404	404	404	404	404	404	2.424	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	2.020	43.228
Q7	1.108,07	Augosto Rodriguez	705	705	705	705	705	705	4.230	8.460	8.460	8.460	3.525	-	-	-	-	-	33.135
Q8	1.209,85	Sol Campos	737	737	737	737	737	737	4.422	8.844	8.844	8.844	3.685	-	-	-	-	-	34.639
Q10	1.055,34	Alberico Passadore	410	410	410	410	410	410	2.460	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	2.050	43.870
Q11	1.055,75	Diego Abreu	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
Q12	1.071,30	Alberico Passadore	408	408	408	408	408	408	2.448	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	2.040	43.656
Q13	1.019,77	Nicolas Gibernau	690	690	690	690	690	699	4.140	8.280	8.280	8.280	3.450	-	-	-	-	-	32.430
Q14	1.073,40	Alejandro Hughes	409	409	409	409	409	409	2.456	4.908	4.908	4.908	4.908	4.908	4.908	4.908	4.908	2.045	43.763
R			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
R1	1.332,30	Enrique Gubba	812	812	812	812	812	812	4.872	9.744	9.744	9.744	4.060	-	-	-	-	-	38.164
R2	1.261,47	Juan Lapenne	769	769	769	769	769	769	4.614	9.228	9.228	9.228	3.845	-	-	-	-	-	36.143
R4	1.016,14	Jorge Racherti Rutler	395	395	395	395	395	395	2.370	4.740	4.748	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	1.975	42.265
R6	1.074,45	Carmen Maggioni	713	713	713	713	713	713	4.278	8.556	8.556	8.556	3.565	-	-	-	-	-	33.511
R7	1.261,37	Julian Octavio Suarez	671	671	671	671	671	671	2.826	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.181	53.223
R8	1.303,54	Julio Luis Sanguinetti	756	796	794	794	794	794	4.764	9.528	9.528	9.528	3.070	-	-	-	-	-	37.318
S			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
S1	1.317,52	Victoria Davila	5.572	-	-	-	-	-	5.572	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.572
S2	1.263,70	Benjamin Bono	442	442	442	442	442	442	2.652	5.304	5.304	5.304	5.304	5.304	5.304	5.304	5.504	2.210	47.294
S3	1.101,47	Federico Sacco	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
S4	1.061,83	Martiniano Sienra	381	301	301	301	301	301	1.805	3.612	3.612	3.612	2.107	-	-	-	-	-	14.749
S5	1.081,61	Ana Isabel Petruccelli	513	513	513	513	513	519	3.078	6.156	6.156	6.156	3.078	-	-	-	-	-	24.624
S11	1.051,21	Roberto Slowak	490	490	490	490	490	490	2.941	5.882	5.882	5.882	5.882	5.882	5.882	5.882	5.882	5.882	55.389
S15	1.026,46	Daniel Miranda y Maria Fernandez	833	833	833	833	833	833	4.998	9.996	9.996	9.996	9.996	3.359	-	-	-	-	48.341
T																			
T01	1.175,85	Lucas Battro	548	548	548	548	548	548	3.288	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	63.602

REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 788831

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

ANEXO E

Olbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

Total de Unidades	
Lote	M2
T05	1.325,33
T09	1.035,07
T12	1.090,85
Totales	186.888,10

Comprador	jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/16	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Cirl)
Maria Veronica Rey Moreno	618	618	618	618	618	618	9.768	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	71.068
Susana Elena Acosta Tuduri	840	840	840	840	840	840	5.643	10.085	10.085	10.085	10.085	848	-	-	-	-	46.225
Veronica Taferoaberry Elorza	886	886	886	886	886	886	5.316	10.632	10.632	10.632	10.632	3.929	-	-	-	-	51.373
	88.878	78.143	78.143	78.143	78.143	84.093	495.463	921.168	897.989	872.899	688.562	411.678	392.664	392.684	392.684	239.129	3.712.678

ANEXO E

Olbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

	Lote	M2	Comprador	jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Ctrl)
A	A3	1.040,60	Maria Jose Etchebarne	704	704	704	704	704	704	4.224	8.448	8.448	8.448	3.520	-	-	-	-	-	33.088
	A8	1.082,95	Francisco Platero Riet	945	945	945	945	945	945	5.670	11.340	11.340	11.340	11.340	1.890	-	-	-	-	52.920
	A9	1.003,52	Federico Mendaz	558	558	558	558	558	558	3.348	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	3.506	60.822
	A10	1.002,61	Felipe Paradela	390	390	390	390	390	390	2.340	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	1.950	41.730
	A11	1.002,60	Juan Pereyra	390	390	390	390	390	390	2.340	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	1.950	41.730
B				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	B3	1.006,14	Maria Reybaut Terra	681	681	681	681	681	681	4.086	8.172	8.172	8.172	9.405	-	-	-	-	-	32.007
	B4	1.113,77	Federica Llovet	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	B5	1.000,07	Catalina Garcia Dobon	677	677	677	677	677	677	4.062	8.124	8.124	8.124	3.385	-	-	-	-	-	31.819
	B6	1.000,06	Crianto SA -Patricio Salaberry	389	389	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	1.945	41.623
	B7	1.000,05	Crianto SA -Patricio Salaberry	389	389	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	1.945	41.623
	B8	1.000,05	Mateo Costa Davies	752	752	752	752	752	752	4.512	9.024	9.024	3.760	-	-	-	-	-	-	26.920
	B10	1.000,03	Nicolas Gibernau	677	677	677	677	677	677	4.062	8.124	8.124	8.124	3.385	-	-	-	-	-	31.819
	B11	1.081,58	Pilar del Campo Francois	412	412	412	412	412	412	2.472	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	2.060	44.084
C				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	C1	1.039,95	Maria Isabel Peñalva	404	404	404	404	404	404	2.424	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	2.020	43.228
	C4	1.064,88	Mario Della Cella	706	706	706	706	706	706	4.236	8.472	8.472	8.472	3.530	-	-	-	-	-	33.182
	C5	1.248,92	Florencia Pereyra	437	437	437	437	437	437	2.622	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	2.185	46.799
D				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	02	1.077,27	Matias Albaneli	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
	09	1.142,79	Matias Jose Rachetti Butler (TRANSF)	712	712	712	712	712	712	4.272	8.544	8.544	8.544	3.560	-	-	-	-	-	33.464
	011	1.000,00	Paula Silva - Gabriela Añon	389	389	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	3.696	43.568
E				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	E2	1.179,61	Ana Mangini	413	413	413	413	413	413	2.478	4.956	4.956	4.956	4.956	4.956	4.956	4.956	4.956	4.130	46.256
	E4	1.159,03	Florentina Fisber	406	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	F5	1.347,74	Alejandro Jarque	472	472	472	472	472	472	2.832	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	2.360	50.504
	E7	1.016,26	Francisco Mendiola	395	395	395	395	995	395	2.370	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	1.975	42.265
	F8	1.173,29	Diago Paysee	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
	F9	1.156,33	Federico Armas	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.008	6.036	12.072	12.072	12.072	12.072	2.012	-	-	-	-	56.336
	E11	1.067,41	Bernardo Iturralde	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	F12	1.067,40	Esther Muxi	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	E13	1.067,39	Santiago Magrane	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	E14	1.081,30	Mercedes Gerona	412	412	412	412	412	412	2.472	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	2.060	44.084
F				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	F1	1.041,71	Carolina Torrado	705	705	705	705	705	705	4.230	8.466	8.460	8.460	3.525	-	-	-	-	-	33.195
	F2	1.039,59	Martin Rodriguez Canabarro	704	704	704	704	704	704	4.224	8.448	8.448	8.448	3.520	-	-	-	-	-	33.088
	F6	1.099,21	Eduardo Lenoble	410	410	410	410	410	410	2.460	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	2.050	45.870
	F7	1.087,28	Ignacio Gibernau	406	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	F8	1.094,34	Ignacio Oribe Bertolotti	711	711	711	711	711	711	4.266	8.532	8.532	8.532	3.555	-	-	-	-	-	33.417
	F11	1.043,61	Maria Jose Aisbemberg	466	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	F12	1.007,43	Mario Della Cella	682	682	682	692	632	682	4.092	8.184	8.184	8.184	3.410	-	-	-	-	-	32.054
	F13	1.024,48	Mario Della Cella	694	694	694	694	694	694	4.164	8.328	8.328	8.328	3.470	-	-	-	-	-	32.618
	F14	1.040,88	Juan Manuel Tubio	705	705	705	705	705	705	4.230	8.460	8.460	8.460	3.525	-	-	-	-	-	33.135
	F20	1.090,60	Rodrigo Schramm	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	F25	1.041,56	Francisco Piñeyro	405	495	485	405	405	405	2.430	4.860	4.860	4.860	4.860	4.860	4.850	4.868	4.860	2.025	43.335
	F29	1.119,07	Alexis Guynot de Boismenu	712	712	712	712	712	712	4.272	8.544	8.544	8.544	3.560	-	-	-	-	-	33.464
G				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	G6	1.045,28	Alfonso Ponce de Leon	466	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	G7	1.045,28	Gonzalo Pereira	708	708	708	708	708	706	4.248	8.496	8.496	8.496	3.540	-	-	-	-	-	33.276

REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc No. 788832

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

EX LEX CIUDAD DE COLONIA DEL SACRAMENTO UNIQUE NOTARIUS

ANEXO E

Olbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

	Total de Unidades		Comprador	jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Ctrl)
	Lote	M2																		
G	G14	1.125,10	Crianto SA - Patricio Salaberry	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.532	2.055	43.977
	G18	1.217,22	Camila Sciarra	426	426	425	426	426	426	2.556	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	2.130	45.582
	G19	1.217,22	Margarita Rachetti Butler (TRANSF)	426	425	426	426	426	426	2.556	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	2.130	45.582
	G20	1.376,54	Agustina Vidal y Rodrigo del Campo	482	482	482	482	482	482	2.892	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	2.410	51.574
	G21	1.444,33	Jose Pablo Scarano	539	539	539	539	539	539	3.234	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	5.929	60.907
H																				
	H2	1.008,05	Leonardo Acosta Cruz	465	465	466	466	466	466	2.798	5.595	5.595	6.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	53.623
	H3	1.000,18	Sebastian Sencion y Ana Echegaray	465	466	466	466	465	466	2.798	5.596	5.596	5.596	5.595	5.595	5.596	5.596	5.596	5.596	53.527
	H4	1.000,28	Francisco Piñeyro y Guzman Torres	466	466	466	466	466	466	2.799	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	53.638
	H5	1.000,38	Jimena Popelka	456	466	466	466	466	466	2.799	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	55.643
	H9	1.000,77	Mauricio Varsi	813	813	813	813	813	813	4.878	9.756	9.756	9.756	9.756	789	-	-	-	-	44.691
I																				
	I2	1.069,35	Silvia Viscardi Moreira	868	868	868	858	858	868	5.210	10.420	10.420	10.420	10.420	868	-	-	-	-	47.758
	I6	1.067,41	Daniel Francisco Porcaro Sanchez	498	498	498	498	498	498	2.986	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.373	5.973	57.237
	I8	1.265,79	Diego Gonzalez Chaves	20.163	3.000	3.000	3.080	3.000	3.000	35.163	9.000	-	-	-	-	-	-	-	-	44.163
	I10	1.084,62	Sebastian Romero	506	506	506	506	506	505	3.034	6.069	6.069	6.069	6.069	6.069	6.069	6.069	6.069	5.089	58.160
	I14	1.055,36	Elba Cardenas Pita	493	493	493	493	493	493	2.955	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	56.645
	I15	1.060,57	Mariana Teba Sanchez	-	-	-	-	-	5.870	5.870	11.740	11.740	-	-	-	-	-	-	-	29.350
K																				
	K8	1.002,95	Juan Martin Reyes Puig	950	950	950	950	950	950	5.701	11.401	11.401	11.401	11.401	950	-	-	-	-	52.256
	K9	1.000,97	Nicolas Cardozo	545	545	545	545	545	545	9.267	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	6.934	6.534	63.165
	K11	1.000,46	Santiago Aldahalde Garcia	948	948	948	948	948	948	5.687	11.373	11.373	11.373	11.373	948	-	-	-	-	52.126
	K12	1.001,08	Eduarda Hugo Rodriguez	948	948	948	948	948	948	5.690	11.380	11.380	11.380	11.380	948	-	-	-	-	52.158
	K13	1.005,09	Maria Cristina Nuel Ache	952	952	952	952	952	952	5.712	11.424	11.424	11.424	11.424	959	-	-	-	-	52.567
L																				
	L8	1.000,72	Sebastian Bellagamba	467	457	467	467	467	457	2.800	5.599	5.599	5.559	5.599	5.599	5.599	6.693	5.599	5.599	53.661
	L10	1.000,72	Jean Christophe Tijeras	467	467	467	467	467	467	2.800	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	5.599	53.661
M				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	M1	1.279,54	Sofia Garcia Gallinal	448	448	448	448	443	448	2.688	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	2.240	47.935
	M4	1.309,44	Crianto SA -Patricio Salaberry	458	458	458	458	458	458	2.748	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	5.495	5.496	5.496	2.290	49.006
	M5	1.037,09	Luis Ignacio Motta	699	699	699	699	699	599	4.194	8.388	8.388	8.388	8.388	3.495	-	-	-	-	32.653
	M8	1.281,27	Nicolas Cardozo	717	717	717	717	717	717	4.302	8.604	8.604	8.604	8.604	3.589	-	-	-	-	33.699
	M11	1.288,32	Federico Tapia	451	451	451	451	451	451	2.706	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	2.255	48.257
	M13	1.043,06	Guillermo Leiva Itzaina	406	406	405	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.072	2.030	43.442
	M14	1.049,00	Sergio Abreu	408	408	408	408	408	408	2.448	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.836	4.896	4.896	2.040	43.656
	M16	1.272,51	Ezequiel Rovati	775	775	775	775	775	775	4.650	9.300	9.300	9.300	9.875	-	-	-	-	-	36.425
	M17	1.279,49	Magdalena Garcia Figueroa y Juan Pedro Za	780	780	780	780	780	780	4.680	9.960	9.360	9.960	3.900	-	-	-	-	-	36.660
	M20	1.279,52	Melinao SA - Matias Albanell	448	448	443	448	448	448	2.688	5.376	5.376	5.976	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	2.249	47.936
N																				
	N1	1.022,17	Juan Pablo Quevedo	830	830	830	830	830	830	4.980	9.960	9.960	9.950	9.950	830	-	-	-	-	45.649
	N2	1.070,71	Nestor Orestes Ballestrino	499	499	499	499	499	499	2.994	5.988	5.988	5.983	5.988	9.988	5.988	5.988	5.988	5.988	57.988
	N5	1.121,18	Maria Soledad Gayol Tapp	526	526	526	526	525	526	3.156	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	5.311	6.311	6.311	60.465
	N6	1.124,73	Maria Veronica Piñon Dolz	913	913	913	913	913	913	5.477	10.954	10.954	10.994	10.954	919	-	-	-	-	50.207
	N7	1.127,31	Nestor Alfredo Gutierrez	531	531	531	531	531	531	3.187	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	5.373	6.373	61.875
	N9	1.022,99	Sebastian Parra Garcia	831	831	831	831	831	831	4.984	9.968	9.968	9.968	9.968	831	-	-	-	-	45.695
	N15	1.080,93	Juan Lucas Boggia Bosio	878	878	878	878	878	878	5.286	10.532	10.532	10.532	10.532	-	-	-	-	-	97.395
	N16	1.090,49	Federico Tapia	508	508	508	506	508	508	3.054	6.102	6.102	5.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	59.474
O				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	O1	1.022,62	Corinno Conde	398	398	398	398	398	398	2.388	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	1.398	42.586

ANEXO E

Olbinco

Miradar | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

	Total de Unidades		Comprador	jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	dev/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Ctrl)
	Loto	M2																		
	O2	1.091,75	Juan Francisco Baldomir	709	709	709	709	768	709	4.254	8.508	8.508	8.508	3.545	-	-	-	-	-	33.323
	O3	1.184,84	Matias Fernandez Quagliata	722	722	722	722	722	722	4.332	8.664	8.664	8.664	5.054	-	-	-	-	-	35.378
	O4	1.009,06	Jose Reyes Segade	392	392	392	392	392	392	2.352	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	1.960	41.944
	O5	1.009,06	Juan Manuel Gutierrez	392	392	392	392	392	392	2.352	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	3.528	43.512
	O6	1.009,06	Martin Fernandez Quagliata	583	583	583	583	583	583	4.098	8.196	8.196	8.196	4.781	-	-	-	-	-	33.467
	O7	1.186,79	Eduardo Hill	415	415	415	415	415	415	2.490	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	2.075	44.405
	O8	1.161,70	Corinne Conde	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	O9	1.037,95	Nicolas Gibernau	703	703	703	703	703	703	4.218	8.436	8.436	8.436	3.515	-	-	-	-	-	33.041
	O10	1.143,79	Nicolas Gibernau	712	712	712	712	712	712	4.272	8.544	8.544	8.544	3.560	-	-	-	-	-	33.464
P				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	P2	1.182,90	Diego Nicasio Rausei	726	726	726	726	726	726	4.356	8.712	8.712	726	-	-	-	-	-	-	22.506
	P4	1.023,51	Veronica Julian Bruzzese	1.289	1.289	1.289	1.289	1.289	1.289	7.734	14.179	-	-	-	-	-	-	-	-	21.913
	P5	1.371,30	Rodrigo Fernandez	480	480	480	480	480	480	2.880	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	2.400	51.360
	P6	1.375,19	Ignacio Fernandez Liñares	481	481	481	481	481	481	2.886	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	2.405	51.467
	P7	1.379,08	Eduardo Gabriel Tobarias	840	840	840	840	840	840	5.040	10.080	10.080	10.080	4.208	-	-	-	-	-	39.480
	P8	1.382,96	Fernando Oscar Massub	843	843	843	843	843	843	5.058	10.116	10.116	10.116	4.215	-	-	-	-	-	39.621
	P11	1.000,09	Maria Jose Albanell	589	389	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.658	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	1.945	41.623
	P12	1.000,67	Gabriel Polak Voscoboinik	677	677	677	677	677	677	4.062	8.124	8.124	8.124	3.385	-	-	-	-	-	31.819
	P14	1.486,49	Alejandro Gimenez	520	320	520	520	520	520	3.120	6.240	6.240	6.248	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	5.720	58.780
	P15	1.442,74	Giovanna Esposito	879	879	879	879	679	879	5.274	10.548	10.548	10.548	4.395	-	-	-	-	-	41.313
Q				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Q2	1.100,89	Martos Lapenne	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
	Q3	1.102,32	Felipe Fernandez	412	412	412	412	412	412	2.472	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	2.060	44.084
	Q4	1.103,76	Valentina Cibils	717	717	717	717	717	717	4.302	8.604	8.604	8.604	3.585	-	-	-	-	-	33.099
	Q5	1.105,20	Rosario Fernandez	404	404	404	404	404	404	2.424	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	2.020	43.228
	Q7	1.103,07	Augusto Rodriguez	705	705	705	705	705	705	4.230	8.460	8.460	8.460	3.525	-	-	-	-	-	33.135
	Q8	1.209,85	Sol Campos	737	737	737	737	737	737	4.422	8.844	8.844	8.844	3.685	-	-	-	-	-	36.639
	Q10	1.055,34	Alberico Passadore	410	410	410	410	410	410	2.460	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	2.050	43.870
	Q11	1.056,75	Diego Abreu	411	411	411	411	411	411	2.465	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
	Q12	1.071,30	Alberico Passadore	408	408	408	408	408	488	2.448	4.896	4.898	4.096	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	2.040	43.656
	Q13	1.019,77	Nicolas Gibernau	690	690	690	650	690	690	4.140	8.280	8.280	8.280	3.450	-	-	-	-	-	32.430
	Q14	1.073,40	Alejandro Hughes	489	409	409	409	409	409	2.454	4.908	4.908	4.988	4.908	4.988	4.808	4.908	4.908	2.045	43.763
R				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	R1	1.332,30	Enrique Gubba	812	812	812	812	612	812	4.872	9.744	9.744	9.744	4.060	-	-	-	-	-	38.104
	R2	1.261,47	Juan Lapenne	769	769	769	769	769	769	4.614	9.228	9.228	9.228	3.845	-	-	-	-	-	36.143
	R4	1.016,14	Jorge Rachetti Butler	395	395	395	395	385	395	2.370	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	1.975	42.265
	R5	1.074,45	Carmen Maggioni	713	713	713	713	713	713	4.278	8.556	8.556	8.556	8.565	-	-	-	-	-	33.511
	R7	1.261,37	Julian Octavio Suarez	471	471	471	471	471	471	2.826	5.652	5.552	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.181	53.223
	R8	1.303,54	Julio Luis Sangalnetti	794	794	794	794	794	794	4.764	9.528	9.528	9.528	3.970	-	-	-	-	-	37.318
S				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	S1	1.317,52	Victoria Davila	3.572	-	-	-	-	-	3.572	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.572
	S2	1.263,70	Benjamin Bono	442	442	442	442	442	442	2.652	5.304	5.304	5.804	5.304	5.304	5.304	5.304	5.304	2.210	47.294
	S3	1.101,47	Federico Sacco	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
	S4	1.061,83	Martiniano Sienra	301	501	301	301	381	301	1.806	3.612	3.612	3.612	2.107	-	-	-	-	-	14.749
	S5	1.081,61	Ana Isabel Petruccalli	513	513	513	513	513	513	3.078	6.156	6.156	6.156	3.078	-	-	-	-	-	24.624
	S11	1.051,21	Roberto Slowak	490	490	490	490	490	496	2.941	5.882	5.882	5.882	5.882	5.882	5.882	5.882	5.982	5.882	56.369
	S15	1.026,46	Danial Miranda y Maria Fernandez	833	333	833	835	833	833	4.998	9.996	9.996	9.996	9.996	3.359	-	-	-	-	48.341
T																				
	T01	1.175,85	Lucas Battro	548	548	548	548	548	548	3.288	6.576	6.576	5.576	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	63.602

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 788833

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

ANEXO E

Olbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

Total de Unidades	
Lote	M2
T05	1.325,33
T09	1.035,07
T12	1.090,85
Totales	186.888,10

Comprador	jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Ctrl)
Maria Veronica Rey Moreno	618	618	618	618	618	610	3.708	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	71.068
Susana Elena Acosta Tuduri	840	840	840	840	840	840	5.043	10.085	10.085	10.085	10.085	840	-	-	-	-	46.225
Veronica Taferoaberry Elorza	886	886	886	886	886	886	5.316	10.632	10.632	10.632	10.632	3.529	-	-	-	-	51.373
	93.879	79.149	79.149	79.149	79.149	84013	495.463	921.168	897.989	872.399	688.562	411.670	392.004	392.064	392.064	239.125	5.712.678

ANEXO E

Olbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

	Total de Unidades Lote	Total de Unidades Mz	Comprador	Jul/15	Ago/15	Sep/15	Oct/15	Nov/15	Dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Ctrl)
A	A3	1.040,60	Maria Jose Etchebarne	704	704	704	704	704	704	4.224	8.448	8.448	8.448	3.520	-	-	-	-	-	33.088
	A8	1.082,95	Francisco Platero Riet	945	945	945	945	945	945	5.670	11.340	11.340	11.340	11.340	1.890	-	-	-	-	52.920
	A9	1.003,52	Federico Mendez	558	558	558	558	558	558	3.348	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	6.696	3.906	60.822
	A10	1.002,61	Felipe Paradela	390	390	390	390	390	390	2.340	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	1.950	41.730
	A11	1.002,60	Juan Pereyra	390	390	390	390	390	390	2.340	4.686	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	1.950	41.730
B				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	B3	1.006,14	Maria Geyhaut Terra	681	681	681	681	681	681	4.086	8.172	8.172	8.172	3.405	-	-	-	-	-	32.067
	B4	1.118,77	Federica Llovet	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	B5	1.000,07	Catalina Garcia Doboo	677	677	677	677	677	677	4.062	8.124	8.124	8.124	3.385	-	-	-	-	-	31.819
	B6	1.000,06	Crianto SA -Patricio Salaberry	989	989	989	989	989	989	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	1.945	41.623
	B7	1.000,05	Crianto SA -Patricio Salaberry	389	389	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	1.945	41.625
	B8	1.000,05	Mateo Costa Davies	752	752	752	752	752	752	4.512	9.024	9.024	3.760	-	-	-	-	-	-	26.320
	B10	1.000,03	Nicolas Gibernau	677	677	677	677	677	677	4.062	8.124	8.124	8.124	3.385	-	-	-	-	-	31.819
	B11	1.081,58	Pilar del Campo Francois	412	412	412	412	412	412	2.472	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	2.060	44.084
C				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	C1	1.039,95	Maria Isabel Peñalva	404	404	404	404	404	404	2.424	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	2.020	43.228
	C4	1.064,88	Mario Della Cella	706	706	706	708	706	706	4.236	8.472	8.472	8.472	3.530	-	-	-	-	-	33.182
	C5	1.248,92	Florencia Pereyra	437	437	437	437	437	437	2.622	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	5.244	2.185	46.759
D				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	D2	1.077,27	Matias Albaneli	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.577
	D9	1.142,79	Matias Jose Rachetti Butler (TRANSF)	712	712	712	712	712	712	4.272	8.544	8.544	8.544	3.560	-	-	-	-	-	33.464
	D11	1.000,00	Paula Silva - Gabriela Añon	389	389	389	389	389	389	2.334	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	3.890	43.568
E				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	E2	1.179,61	Ana Mangini	413	413	413	413	413	413	2.478	4.956	4.956	4.956	4.956	4.556	4.556	4.956	4.956	4.130	46.256
	F4	1.159,03	Florentina Fisher	406	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	E5	1.347,74	Alejandro Jarque	472	472	472	472	472	472	2.832	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	5.664	2.360	50.504
	E7	1.016,26	Francisco Mendiola	395	395	395	395	395	395	2.370	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	1.975	42.265
	E8	1.173,29	Diego Paysee	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
	E9	1.156,33	Federico Armas	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	6.036	12.072	12.072	12.072	12.072	2.012	-	-	-	-	56.336
	E11	1.057,41	Bernardo Iturralde	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	E12	1.067,40	Esther Muxi	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	F19	1.057,39	Santiago Magrane	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
	F14	1.081,80	Mercedes Geruna	412	412	412	412	412	412	2.472	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	2.060	44.084
F				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	F1	1.041,71	Carolina Torrado	705	705	705	705	705	705	4.230	8.460	8.460	8.460	3.525	-	-	-	-	-	33.135
	F2	1.039,59	Martin Rodriguez Canabarro	704	704	704	704	704	704	4.224	8.448	8.448	8.448	3.520	-	-	-	-	-	33.086
	F6	1.099,21	Eduardo Lenoble	410	410	410	410	410	410	2.460	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	2.050	43.870
	F7	1.087,28	Ignacio Gibernau	406	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	F8	1.094,34	Ignacio Oribe Bertolotti	711	711	711	711	711	711	4.266	8.532	8.532	8.532	3.555	-	-	-	-	-	33.417
	F11	1.043,61	Maria Jose Alsbemberg	406	406	406	406	406	466	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
	F12	1.007,43	Mario Della Cella	682	682	682	682	682	682	4.092	8.184	8.184	8.184	3.410	-	-	-	-	-	33.417
	F19	1.024,48	Mario Della Cella	694	894	694	694	694	594	4.164	8.328	8.328	8.328	3.470	-	-	-	-	-	32.054
	F14	1.040,88	Juan Manuel Tubio	705	705	705	705	705	705	4.230	8.460	8.460	8.460	3.525	-	-	-	-	-	32.618
	F20	1.090,60	Rodrigo Schramm	407	467	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	33.135
	F25	1.041,56	Francisco Piñeyro	405	405	405	405	405	405	2.430	4.860	4.860	4.860	4.860	4.860	4.860	4.860	4.860	2.025	43.549
	F29	1.119,07	Alexis Guyot de Boismeau	712	712	712	712	712	712	4.272	8.544	8.544	8.544	3.560	-	-	-	-	-	43.335
G				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	33.464
	G6	1.045,28	Alfonso Ponce de Leon	406	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	-
	G7	1.045,28	Gonzalo Pereira	708	708	708	708	708	708	4.248	8.496	8.496	8.496	8.540	-	-	-	-	-	43.442
																				98.276

REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fe No 788834

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

ANEXO E

Olbinco

Mirador | **Etapas 1, 2 y 3**

Valores en Dolares (US$)

Lote	M2	Comprador	jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Ctrl)
G14	1.125,10	Crianto SA - Patricio Salaberry	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	49.977
G18	1.217,22	Camila Sciarra	426	426	426	426	426	426	2.556	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	2.138	45.582
O19	1.217,22	Margarita Rachetti Butler (TRANSF)	426	426	426	426	426	426	2.556	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	5.112	2.130	45.582
G20	1.376,54	Agustina Vidal y Rodrigo del Campo	482	482	482	482	482	482	2.892	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	5.784	2.410	51.574
G21	1.444,33	Jose Pablo Scarano	539	539	539	559	539	539	3.234	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	6.468	5.929	60.907
H																			
H2	1.008,05	Lennardo Acosta Cruz	466	466	466	466	466	466	2.798	5.595	6.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	5.595	53.623
H3	1.000,18	Sebastian Sention y Ana Echegaray	466	466	466	466	466	466	2.798	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	5.596	53.627
H4	1.000,28	Francisco Piñeyro y Guzman Tomes	466	466	466	466	466	466	2.799	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	5.597	53.638
H5	1.000,38	Jimena Popelka	466	466	466	466	466	466	2.799	5.598	5.598	5.598	5.599	5.598	5.598	5.598	5.598	5.598	53.643
H9	1.000,77	Mauricio Varsi	813	813	813	813	813	813	4.878	9.756	9.756	9.756	9.756	789	-	-	-	-	44.691
I																			
I2	1.069,35	Silvia Viscardi Moreira	868	868	868	868	868	868	5.210	10.420	10.420	10.420	10.420	868	-	-	-	-	47.756
I6	1.067,41	Daniel Francisco Porcaro Sanchez	498	498	498	498	498	498	2.986	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.973	5.975	5.973	57.297
I8	1.265,79	Diego Gonzalez Chaves	20.169	3.000	3.000	3.000	3.000	8.000	35.169	9.000	-	-	-	-	-	-	-	-	44.169
I10	1.084,62	Sebastian Romero	506	506	506	506	506	506	3.034	6.069	6.069	6.069	6.069	6.069	6.069	6.069	6.069	6.089	58.160
I14	1.055,36	Elba Cardenas Pita	493	493	493	493	493	493	2.955	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	5.911	56.646
I15	1.060,57	Mariana Teba Sanchez	-	-	-	-	-	5.870	5.870	11.740	11.740	-	-	-	-	-	-	-	29.350
K																			
K8	1.002,95	Juan Martin Reyes Puig	950	950	950	950	950	950	5.701	11.401	11.401	11.401	11.401	950	-	-	-	-	52.256
K9	1.000,97	Nicolas Cardozo	545	545	545	545	545	545	3.267	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	6.534	63.165
K11	1.000,46	Santiago Aldabalde Garcia	948	948	948	948	948	948	5.697	11.373	11.373	11.373	11.373	949	-	-	-	-	52.126
K12	1.001,08	Eduardo Hugo Rodriguez	948	948	948	948	948	948	5.690	11.380	11.380	11.388	11.980	948	-	-	-	-	52.158
K13	1.005,09	Maria Cristina Noel Ache	952	952	952	952	952	952	5.712	11.424	11.424	11.424	11.424	959	-	-	-	-	52.367
L																			
L8	1.000,77	Sebastian Bellagamba	467	467	467	467	467	467	2.880	5.599	5.599	5.599	5.599	6.599	5.599	5.599	5.599	5.599	53.661
L10	1.000,72	Jean Christophe Tijeras	467	467	467	467	467	467	2.860	5.599	5.699	5.599	5.589	5.559	5.599	5.599	5.599	5.599	53.661
M			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
M1	1.279,54	Sofia Garcia Gallinal	448	448	448	448	448	448	2.688	5.976	5.376	5.376	5.376	6.376	5.376	5.576	5.376	2.240	47.935
M4	1.309,44	Crianto SA -Patricio Salaberry	458	458	458	458	458	458	2.748	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	5.496	2.290	49.006
M5	1.032,00	Luis Ignacio Motta	699	699	699	699	699	699	4.194	8.388	8.388	8.388	3.495	-	-	-	-	-	32.853
M8	1.281,27	Nicolas Cardozo	717	717	717	717	717	717	4.302	8.604	8.604	8.604	3.585	-	-	-	-	-	33.699
M11	1.288,32	Federico Tapia	451	451	451	451	451	451	2.706	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	5.412	2.255	48.257
M13	1.043,06	Guillermo Leiva Itzalna	406	406	406	406	406	406	2.436	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	4.872	2.030	43.442
M14	1.049,00	Sergio Abreu	408	408	408	408	408	408	2.448	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	2.040	43.656
M16	1.272,51	Ezaquiel Rovati	775	775	775	775	775	775	4.650	9.300	9.300	9.300	3.875	-	-	-	-	-	36.425
M17	1.279,49	Magdalena Garcia Figueroa y Juan Pedro Z	780	780	780	780	780	780	4.680	9.360	9.360	9.360	3.900	-	-	-	-	-	36.660
M20	1.279,52	Melinao SA - Matias Albanell	448	448	448	448	448	448	2.688	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	5.376	2.240	47.936
N																			
N1	1.022,17	Juan Pablo Quevedo	830	830	830	830	830	830	4.980	9.960	9.960	9.960	9.960	830	-	-	-	-	45.649
N2	1.070,21	Nestor Orestes Ballestrino	499	499	499	499	499	499	2.994	5.988	5.988	5.988	5.988	5.988	5.988	5.988	5.988	5.989	57.888
N5	1.121,18	Maria Soledad Gayol Tapp	526	526	526	526	526	526	3.156	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	6.311	60.485
N6	1.124,23	Maria Veronica Piñon Dolz	913	913	913	913	913	913	5.477	10.954	10.954	10.954	10.954	913	-	-	-	-	50.207
N7	1.127,31	Nestor Alfredo Gutierrez	531	531	531	531	581	531	3.187	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	6.373	61.075
N9	1.022,99	Sebastian Parra Garcia	831	831	831	881	831	831	4.984	9.968	9.968	9.968	9.969	831	-	-	-	-	45.685
N15	1.080,93	Juan Lucas Boggia Bosio	878	878	878	878	878	873	5.256	10.532	10.532	10.532	10.532	-	-	-	-	-	47.395
N18	1.090,49	Federico Tapia	508	508	508	508	508	508	3.051	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.102	6.182	58.474
O			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
O1	1.022,62	Corinne Conde	398	398	398	398	398	398	2.388	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	4.776	1.990	42.586

ANEXO E

Olbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

Total de Unidades		Comprador	jul/15	ago/15	sep/16	oct/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Ctd)
Lote	M2																		
O2	1.091,75	Juan Francisco Baldomir	709	709	709	709	709	709	4.254	8.508	8.508	8.508	3.545	-	-	-	-	-	33.323
O3	1.184,84	Matias Fernandez Quagliata	722	722	722	722	722	722	4.332	8.664	8.664	8.664	5.054	-	-	-	-	-	35.378
O4	1.009,06	Jose Reyes Segade	392	392	392	392	392	392	2.352	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	1.960	41.944
O5	1.009,06	Juan Manuel Gutierrez	392	392	392	392	392	392	2.352	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	4.704	9.528	43.512
O5	1.009,06	Martin Fernandez Quagliata	683	683	683	683	683	683	4.098	8.196	8.196	8.196	4.781	-	-	-	-	-	33.467
O7	1.186,79	Eduardo Hill	415	415	415	415	415	415	2.490	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	4.980	2.075	44.405
O8	1.161,70	Corinne Conde	407	407	407	407	407	407	2.442	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	4.884	2.035	43.549
O9	1.037,95	Nicolas Gibernau	709	703	703	703	709	709	4.218	8.436	8.436	8.436	8.516	-	-	-	-	-	33.641
O10	1.143,79	Nicolas Gibernau	712	712	712	712	712	712	4.272	8.544	8.544	8.544	8.550	-	-	-	-	-	33.464
P			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
P2	1.182,90	Diego Nicasio Rausei	726	726	726	726	726	726	4.356	8.712	8.712	726	-	-	-	-	-	-	22.506
P4	1.023,51	Veronica Julian Bruzzese	1.289	1.289	1.289	1.289	1.289	1.289	7.734	14.179	-	-	-	-	-	-	-	-	21.913
P5	1.371,30	Rodrigo Fernandez	480	480	480	480	480	480	2.880	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	5.760	2.400	51.360
P6	1.375,19	Ignacio Fernandez Liñares	481	481	481	481	481	481	2.886	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	5.772	2.405	51.467
P7	1.379,08	Eduardo Gabriel Tobarias	840	840	840	840	840	840	5.040	10.080	10.080	10.080	4.200	-	-	-	-	-	39.480
PR	1.382,96	Fernando Oscar Massuh	843	843	843	843	843	843	5.058	10.116	10.116	10.116	4.215	-	-	-	-	-	39.621
P11	1.000,09	Maria Jose Albanell	389	388	389	389	389	389	2.334	4.666	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	4.668	1.945	41.623
P12	1.000,67	Gabriel Polak Voscobolnik	677	577	677	677	677	677	4.062	8.124	8.124	8.124	3.385	-	-	-	-	-	51.819
P14	1.486,49	Alejandro Gimenez	520	520	520	520	520	520	3.120	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	5.720	58.760
P15	1.442,74	Giovanna Esposito	879	879	879	879	879	879	5.274	10.548	10.548	10.548	4.395	-	-	-	-	-	41.813
Q			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Q2	1.100,89	Marcos Lapenne	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
Q3	1.102,32	Felipe Fernandez	412	412	412	412	412	412	2.472	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	4.944	2.069	44.084
Q4	1.103,76	Valentina Cibils	717	717	717	717	717	717	4.302	8.604	8.604	8.604	3.585	-	-	-	-	-	33.699
Q5	1.105,20	Rosario Fernandez	404	404	404	404	404	464	2.424	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.848	4.845	2.020	43.220
Q7	1.103,07	Augusto Rodriguez	706	705	705	705	705	705	4.230	8.460	8.460	8.460	3.525	-	-	-	-	-	33.185
Q8	1.209,85	Sol Campos	737	737	737	737	737	737	4.422	8.844	8.844	8.844	3.685	-	-	-	-	-	34.699
Q10	1.055,34	Alberico Passadore	410	410	410	410	410	410	2.460	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	4.920	2.050	43.870
Q11	1.055,75	Diego Abreu	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
Q12	1.071,30	Alberico Passadore	408	408	408	408	408	408	2.448	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	4.896	2.040	43.656
Q13	1.019,77	Nicolas Gibernau	690	690	690	690	690	690	4.140	8.280	8.280	8.280	3.450	-	-	-	-	-	32.430
Q14	1.073,40	Alejandro Hughes	409	409	409	409	409	409	2.454	4.908	4.908	4.908	4.908	4.908	4.998	4.908	4.908	2.045	43.763
R			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
R1	1.332,30	Enrique Gubba	812	812	812	812	812	812	4.872	9.744	9.744	9.744	4.060	-	-	-	-	-	88.164
R2	1.261,47	Juan Lapenne	769	769	769	769	769	769	4.614	9.228	9.228	9.225	3.845	-	-	-	-	-	35.145
R4	1.016,14	Jorge Rachattl Butler	395	395	395	395	355	395	2.378	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	4.740	1.975	42.265
R6	1.074,45	Carmen Maggioni	713	713	713	713	713	713	4.278	8.556	8.556	8.556	3.565	-	-	-	-	-	33.511
R7	1.261,37	Julian Octavin Suarez	471	471	471	471	471	471	2.826	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.682	5.181	53.223
R8	1.303,54	Julio Luis Sanguinetti	794	794	794	794	794	794	4.764	9.528	9.528	9.528	3.970	-	-	-	-	-	37.318
S			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
S1	1.317,52	Victoria Davila	3.572	-	-	-	-	-	3.572	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.572
S2	1.263,70	Benjamin Sono	442	442	442	442	442	442	2.652	5.304	5.304	5.304	5.304	5.304	5.304	5.304	5.304	2.210	47.294
S3	1.101,47	Federico Sacco	411	411	411	411	411	411	2.466	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	4.932	2.055	43.977
S4	1.061,83	Martiniana Sienre	301	301	301	301	301	301	1.805	3.612	3.612	3.612	2.107	-	-	-	-	-	14.749
S5	1.031,61	Ana Isabel Petruccelli	518	519	519	513	513	513	3.078	6.156	6.156	6.156	3.078	-	-	-	-	-	24.624
S11	1.051,21	Roberto Slowak	490	490	490	490	490	490	2.941	5.882	5.882	5.882	5.882	5.882	5.882	5.882	5.882	5.882	55.369
S15	1.026,46	Daniel Miranda y Maria Fernandez	833	833	833	833	838	833	4.998	9.996	9.996	9.996	9.986	8.959	-	-	-	-	48.541
T																			
T01	1.175,85	Luces Battro	548	548	548	548	548	548	3.288	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	6.576	6.575	6.576	63.602

REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY
PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN
Fc Nº 78835
ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

ANEXO E

Olbinco

Mirador | Etapas 1, 2 y 3

Valores en Dolares (US$)

Total de Unidades	
Lote	M2
T05	1.325,33
T09	1.035,07
T12	1.090,85
Totales	186.888,10

Comprador	jul/15	ago/15	sep/15	oct/15	nov/15	dic/15	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total (Ctrl)
Maria Veronica Rey Moreno	618	618	618	618	618	618	3.708	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	7.416	71.088
Susana Elena Acosta Tuduri	840	840	840	840	840	840	5.043	10.086	10.085	10.085	10.085	840	-	-	-	-	46.225
Veronica Tafernaberry Elorza	886	886	886	886	886	886	5.316	10.632	10.632	10.632	10.632	3.529	-	-	-	-	51.379
	93.078	74.143	76.143	78.143	78.143	84.013	495.463	921.168	897.989	872.999	686.662	411.678	392.884	392.004	392.804	283.129	5.712.678

MODIFICACIÓN FIDEICOMISO EN GARANTÍA.POR "MORAINE S.A.", "FITREY S.A." "ELYSEN S.A.", "OLBINCO S.A." CON "FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A.", "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A en Formación"y "RUNTUNA S.A.". En la ciudad de Montevideo, República Oriental del Uruguay,el 5 de Junio de 2015, ENTRE: **POR UNA PARTE**: a) **MORAINE S.A.**, inscripta en el Registro Único de la Dirección General Impositiva con el número 215764740017, representada en este acto por su Presidente Señor Nicolás Añón Barfod, con cédula de identidad número 3.866.690-9, con facultades suficientes para celebrar este acto con domicilio a todos los efectos legales en la calle José Ellauri Nro.896 piso 2 de la ciudad de Montevideo; b) **FITREY S.A.**, inscripta en el Registro Único de la Dirección General Impositiva con el número216132360011, representada en este acto por sus mandatarios Señores Félix Leandro Añón Elcarte, mayor de edad, con cédula de identidad número 1.533.910-1 y Nicolás Añón Barfod, mayor de edad, con cédula de identidad número 3.866.690-9, con facultades suficientes para celebrar este acto y con domicilio a todos los efectos legales en 18 de Julio 1377 escritorio 201 de la ciudad de Montevideo; c) **ELYSEN S.A.** inscripta en el Registro Único de la Dirección General Impositiva con el número 216248880011, representada en este acto por mandatarios Señores Félix Leandro Añón Elcarte, mayor de edad, con cédula de identidad número 1.533.910-1 y Nicolás Añón Barfod, mayor de edad, con cédula de identidad número 3.866.690-9, con facultades suficientes para celebrar este acto y con domicilio a todos los efectos legales en 18 de Julio 1377 escritorio 201 de la ciudad de Montevidec ,y d) **OLBINCO S.A.** inscripta en el

Registro Único de la Dirección General Impositiva con el número 21.3644730018, representada en este acto por su Presidente Señor Félix Leandro Añón Elcarte, con documento de identidad número 1.533.910-1,con facultades suficientes para celebrar este acto y con domicilio a todos los efectos legales en la calle 18 de Julio 1377 escritorio 201 de la ciudad de Montevideo(en adelante "**Olbinco**" y todos ellos considerados conjuntamente los **"Fideicomitentes"**);**POR OTRA PARTE: FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A.,**inscripta en el Registro Único de la Dirección General Impositiva con el número 214971670016, en su carácter de Fiduciario del Presente Fideicomiso, representada en este acto por Pablo Sequeira Urta, con cédula de identidad 1.994.643-7 y por Sebastián Goñi Fraquelli, con cédula de identidad 4.558.724-7, en calidades de apoderados y con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Mones Roses 6937 de la ciudad de Montevideo (en adelante solamente el "**Fiduciario**");**POR OTRA PARTE: BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANONIMA en Formación (en transformación de asociación civil en sociedad anónima)**, en su carácter de Beneficiario y Entidad Representante de los Titulares de los Valores (art. 73 de la ley 18.627) actuando en representación de los futuros Obligacionistas representada en este acto por "*Renmax Corredor de Bolsa S.A.*", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Direoción General Impositiva con el número 21.337488.0012 representada por el Señor Pablo Sitjar Pizzorno, oriental, mayor de edad, titular de las cédula de identidad número 1.573.700-4, con igual domicilio a estos efectos que su

representada, en su calidad de Presidente y *"Jorge Davison & Cía. Sociedad de Bolsa S.A."*, persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21.132244.0015 representada por el Señor Jorge Davison Curbelo, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número 1.250.950-1 en su calidad de Secretario, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Misiones 1400 de la ciudad de Montevideo (en adelante "**BVM**" y conjuntamente con los Beneficiarios Transitorios los "**Beneficiarios**");y **POR OTRA PARTE: RUNTUNA S.A.** en calidad de tomador del crédito de los Beneficiarios Transitorios en primera instancia –de ocurrir- y posteriormente en calidad de emisor de las Obligaciones Negociables,representada en este acto por Nicolás Añón Barfod, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número 3.866.690-9, en sus calidad de Vicepresidente y con facultades suficientes para este acto, con dcmicilio a todos los efectos legales en la calle 18 de Julio 1377 escritorio 201, de esta ciudad(en adelante **"RUNTUNA"** o el **"Emisor"** indistintamente) **Y DICEN QUE: PRIMERO: ANTECEDENTES.1.1**Con fecha 5 de Mayo del 2015 el que fue inscripto en el registro Nacional de Actos Personales con el número 101372 el 25/5/2015 las partes aquí presentes suscribieron el Contrato de Fideicomiso de Garantía "RUNTUNA II", según los términos y condiciones allí establecidos. **1.2**Con fecha 7 de Mayo de 2015 RUNTUNA solicitó al Banco Central del Uruguay una autorización para realizar oferta pública de valores, al amparo de lo establecido por la ley 18.627 y demás normativa aplicable. **1.3**Con fecha 1ro de Junio de 2015 el Banco Central del Uruguay observó la

solicitud antes referida en algunos aspectos, alguno de los cuales referían al Fideicomiso de Garantía "RUNTUNA II". **1.4** En dicho contrato se establecieron diversas definiciones, que las partes hacen aplicables al presente (cláusula 1.1.), salvo en lo aquí expresamente previsto. **SEGUNDO: MODIFICACIONES AL FIDEICOMISO.2.1** Las Partes acuerdan modificar las siguientes cláusulas del Fideicomiso, las que quedarán regidas por lo que aquí se establece. **2.2**Cláusula 1.1.8 se sustituirá por la que se establece a continuación: 1.1.8 "**Bienes Fideicomitidos**", "**Patrimonio Fideicomitido**" o "**Propiedad Fiduciaria**" estará integrado por: (i) el Capital Inicial; (ii) los créditos presentes y/o futuros a ser cedidos al Fideicomiso como producto de la venta a plazo de alguno de los Inmuebles; (iii) los Inmuebles que se transferirán al Fiduciario en propiedad fiduciaria por parte de los Fideicomitentes y que se describen en la cláusula 6.1 del presente, y sus mejoras; (iv) otros inmuebles propiedad de los Fideicomitentes distintos a los detallados en el numeral (v) precedente y que podrán incorporarse al Fideicomiso; (vi) por dinero que los Fideicomitentes depositen en alguna de las cuentas fiduciarias que se establecen en el presente Contrato; (vii) los Créditos Cedidos por Olbinco; (viii) los Inmuebles en Garantía del Préstamo y (iix) eventualmente por las Inversiones de Fondos Líquidos según lo establecido en el presente. Los Bienes Fideicomitidos podrán aportar a discreción del/los Fideicomitente/s a los efectos de mantener la Relación. Además estará integrado por los bienes de cualquier naturaleza que adquiera el Fiduciario en cumplimiento del objeto del Fideicomiso, siguiendo instrucciones de los

Fideicomitentes. De acuerdo a lo dispuesto por el artículo 6 de la ley 17.703, los bienes y derechos fideicomitidos constituyen un patrimonio de afectación, separado e independiente de los patrimonios de las partes aquí intervinientes, y, en ese carácter se encuentra exento de la acción singular o colectiva de los acreedores del Fiduciario y de los Fideicomitentes. Por el presente los Fideicomitentes se comprometen a tener cedidos los Inmuebles y Créditos Cedidos con anterioridad a la fecha de emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles por un valor tal que cumpla con la Relación de Garantía estipulada bajo el presente, junto con el Capital Inicial.**2.3**Cláusula 3.1.2.2 se sustituirá por la que se establece a continuación:3.1.2.2 Verificado por parte del Fiduciario que los Bienes Fideicomitidos que se ofrecen integrar al Fideicomiso en sustitución permiten mantener la Relación de Garantía, el Fiduciario deberá proceder, sin responsabilidad alguna de su parte (con la excepción de lo previsto al final de la presente cláusula), a la liberación de los Bienes Fideicomitidos que le sean indicados por parte de los Fideicomitentes siempre que sean sustituidos en forma simultánea por aquellos que le han sido ofrecidos y que conforme los criterios de valuación definidos permitirán (una vez incorporados) cumplir la Relación de Garantía. Sin perjuicio de lo anterior, el Fiduciario responderá en caso de dolo o culpe grave ante la liberación de Bienes Fideicomitidos, en caso de corresponder. **2.4**Cláusula 6.2.2. se sustituirá por la que se establece a continuación:Sin perjuicio de otras obligaciones que surjan del presente Fideicomiso, el Fiduciario estará obligado a lo largo de la vigencia del presente Fideicomiso a: i) Controlar que se mantenga la Relaciónde Garantía entre los Bienes

Fideicomitidos que constituyen la garantía, y el Saldo Adeudado según el documento de Vencimiento de Pagos establecida en la cláusula 3.1.ii) Confirmar que exista en la Cuenta de Gastos, el límite previsto en la misma; iii) ejercer, a pedido de los Beneficiarios, las acciones previstas en el presente Contrato, para la defenesa de los créditos garantizados y/o de los Bienes Fideicomitidos. Iv) Conservar la propiedad fiduciaria de los Bienes Fideicomitidos, sin perjuicio de eventuales sustituciones y/o reducciones, empero manteniendo siempre la Relación de Garantía.**2.5**Cláusula 9.4. se sustituirá por la que se establece a continuación: **9.4(Prohibiciones del Fidueiario).** Estará prohibido al Fiduciario:(i) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes que componen el Patrimonio Fiduciario, en beneficio propio, de sus directores o personal, de sus parientes directos (definiéndose tales como sus consanguíneos hasta segundo grado inclusive o cónyuges) como o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de dirección o control o de terceros en cuanto no se encuentre contemplado en el presente Contrato. (ii) Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes que componen el Patrimonio Fiduciario respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización conjunta y expresa de los Fideicomitentes y de los Beneficiarios.(iii)Ser titular de las Obligaciones Negociables, por si o por interpuesta persona.**2.6**Cláusula 10.1.5. se sustituirá por la que se establece a continuación: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/o los Beneficiarios, salvo en caso de dolo o culpa grave.**TERCERO:**

NO MODIFICACIÓN DE LAS RESTANTES CLÁUSULAS DEL FIDEICOMISO: Las Partes establecen que en todo lo no modificado por medio del presente, regirá el Fideicomiso en su versión de fecha 5 de Mayo de 2015.**CUARTO:** Se solicita la certificación y protocolización del presente instrumento.-

Por Bolsa de Valores Montevideo S.A (en formación)

Por RUNTUNA S.A.

Por Nordine S.A.

Por Fitrey S.A.

Por Elysen S.A.

Por Olbinco S.A.

Por Fiduciaria Posadas Uruguay S.A.

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA CERTIFICO QUE: Las firmas que anteceden en Modificación de Fideicomiso de Garantía pertenecen a las personas de mi conocimiento: NICOLAS AÑON BARFOD,FELIX LEANDRO AÑON ELCARTE, PABLO SEQUEIRA , SEBASTIAN GOÑI , PABLO SITJAR PIZZORNO y JORGE DAVISON CURBELO cuyos demás datos individualizantes coinciden con los expresados, quienes previa lectura que les efectué, lo otorgaron y firmaron en mi presencia: **A) "MORAINE SOCIEDAD ANONIMA"** es persona jurídica vigente, con sus estatutos de fecha 6 de Junio de 2007 debidamente aprobados por la Auditoria Interna de la Nación el 11 de Julio de 2007, inscriptos en el Registro de Personas jurídicas, sección Comercio con el Número 18641 el 18 de Agosto de 2007 y publicados en legal forma en el Diario Oficial y en el Periódico Montevideo Judicial. De acuerdo a lo previsto en el artículo 22 de los estatutos el administrador el Presidente o el vicepresidente indistintamente o dos Directores actuando conjuntamente representan válidamente a la Sociedad. Por Acta de Asamblea Extraordinaria de fecha 30 de junio de 2009, fue designado como presidente Nicolás Añón Bardod, vigente en su cargo a la fecha. Moraine S.A. otorgó Declaratoria de la Ley 17.904 el 1 de setiembre de 2009, ante la Escribana Serrana Olano, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas de Comercio.con.el.número.11.384. Con fecha 30 de Abril de 2013 ordinal 792050, Moraine S.A. comunicó al Banco Central del Uruguay de acuerdo a lo previsto en la Ley 18.930 la declaración jurada de titulares de acciones al portador, declarándome el Representante de la sociedad emisora que no ha recibido de los titulares de participaciones patrimoniales modificaciones posteriores a la fecha de dicha comunicación.- **B) "FITREY SA.",** es persona jurídica vigente constituida el 5 de junio de 2008, estatutos aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 2 de Julio de 2008, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio con el número 13.063 y publicados en forma legal en los Diarios Oficial y El Edicto Uruguayo. De los estatutos sociales surge que el Presidente o el Vicepresidente indistintamente o dos Directores actuando conjuntamente representan válidamente a la

Sociedad. Fitrey otorgó Poder General de Administración a Félix Leandro Añón Elcarte y Nicolás Añón Barfod, según escritura autorizada por la suscrita el 28 de Julio de 2010, con facultades suficientes y vigente a la fecha.- Fitrey Sociedad Anónima otorgó Declaratoria de la Ley 17.904 ante la Escribana Gloria Raquel Stratta el 14 de Octubre de 2008, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas de Comercio con el número 20.523.- Fitrey S.A. comunicó al Banco Central del Uruguay de acuerdo a lo previsto en la Ley 18.930 la declaración jurada de titulares de acciones al portador, declarándome el Representante de la sociedad emisora que no ha recibido de los titulares de participaciones patrimoniales modificaciones posteriores a la fecha de dicha común.- **C) "RUNTUNA S.A."** es persona jurídica hábil y vigente, constituida por Acta suscrita en la ciudad de Montevideo el 2 de Febrero de 2007 con firmas certificadas por el Escribano Uberfil Zeballos con estatutos aprobados por resolución de la Auditoría Interna de la Nación el 11 de Abril de 2007, protocolizados en Montevideo el 24 de Abril de 2007 por la Escribana Andrea Barbero, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, sección comercio el dia 3 de Mayo de 2007 con el número 10381 y debidamente publicados en el "Diario Oficial" y "Depso Prensa" La representación jurídica de la sociedad corresponde al Administrador o en su caso el Presidente o uno cualquiera de los Vicepresidentes del Directorio indistintamente o dos Directores cualesquiera conjuntamente; b) Según Acta de asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada en Montevideo el 02 de Octubre de 2009, que resulta del libro de Actas correspondiente, por unanimidad se designó el siguiente Directorio: Presidente :Guillermo Valentín PARDO, mayor de edad, titular de la cédula de identidad argentina número 08502587M; y Vicepresidente: Nicolás AÑON BARFOD, mayor de edad, titular de la cédula de identidad uruguaya número 3.866.690-9 ambos con domicilio en Juncal 1305 piso 21 , de esta ciudad. Vigentes en su cargo a la fecha. II) Por escritura de fecha 30 de Noviembre de 2009. Runtuna S.A. otorgó escritura de Declaratoria de la Ley 17.904, ante la Escribana, Lorena Speranza inscripta en el

Registro de Personas Jurídicas, del registro de Comercio con el número 15.441. Con fecha 30 de Abril de 2013 ordinal 785054 , Runtuna S.A. comunicó al Banco Central del Uruguay de acuerdo a lo previsto en la Ley 18.930 la declaración jurada de titulares de acciones al portador, declarándome el Representante de la sociedad emisora que no ha recibido de los titulares de participaciones patrimoniales modificaciones posteriores a la fecha de dicha comunicación.- **D) "OLBINCO S.A".** es persona jurídica vigente constituida el 23 de Diciembre de 1996 aprobados sus Estatutos e inscriptos en el Registro Público y General de Comercio con el número 1843 al folio 1876 del libro 2 y publicados en el Diario Oficial y El Heraldo Capitalino. II) Por Acta de Asamblea Extraordinaria de fecha 17 de octubre de 2013 celebrada en Montevideo se designó el siguiente Directorio: Félix Leandro Añón Elcarte Presidente, Francisco Añón Barfod, Vicepresidente, únicos titulares, vigentes en sus cargos a la fecha. De los estatutos surge que la representación de la sociedad le corresponde al Presidente y/o Vicepresidente en forma indistinta, o dos directores cualesquiera. III) Olbinco Sociedad Anónima otorgó Declaratoria de la Ley 17.904 el 24 de Octubre de 2013 según escritura autorizada por la suscrita Escribana, la que fue inscripta en el Registro de Comercio, Sección Personas Jurídicas con el número 20.631 el 24 de Octubre de 2013.-IV) Olbinco Sociedad Anónima posee Acciones Nominativas desde su constitución por lo que está excluida de la comunicación de la Ley 18.930. **E)** I) **FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A.** es persona jurídica vigente constituida el 2 de Marzo de 2004 aprobados el primero de Junio de 2004 e inscriptos en el Registro Público y General de Comercio con el número 4802 el 11 de Junio de 2004 y publicados en el Diario Oficial y Depso Prensa. II) FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A. otorgó Declaratoria de la Ley 17.904 el 16 de Junio de 2006 según documento privado otorgado por la Escribana Andrea Barbero, la que fue inscripta en el Registro de Comercio, Sección Personas Jurídicas con el número 9.000 el 23 de Junio de 2006.- III) FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A. posee Acciones Nominativas desde su constitución por lo que está

exoluida de la comunicación de la Ley 18.930. F) I) **"Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en Formación" es al día de** hoy una Sociedad Anónima en proceso de Transformación de Asociación Civil en Sociedad Anónima. Funcionó como una Asociación Civil hasta el día 31 de marzo del año 2014 -fecha en la que terminó de sesionar la Asamblea General Extraordinaria que resolvió la Transformación de Asociación Civil en Sociedad Anónima-, su personería se encuentra vigente, está inscripta en el Registro Unico Tributario con el Número 21.132244.0015 y tiene su domicilio en Montevideo con Sede en la calle Misiones número 1400. II) De acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 43 y siguientes de los Estatutos Sociales y el Artículo 861 de la Ley 18.719, el Consejo Directivo de la Asociación Civil Bolsa de Valores de Montevideo convocó a los señores Asociados para la Asamblea General Extraordinaria a realizarse en el local social el día 11 de diciembre de 2013 (convocatoria publicada en los diarios: "Diario Oficial" y "La Diaria" los días 22, 25 y 26 de Noviembre del año 2013) la que efectivamente sesionó ese día y habiéndose votado un cuarto intermedio, el mismo fue levantado el día 31 de marzo de 2014. Del Acta de dicha Asamblea surge que fue aprobada la transformación de la Bolsa de Valores de Montevideo de Asociación Civil en Sociedad Anónima, así como también fue aprobado el proyecto de Estatuto de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, el que se encuentra pendiente de aprobación de la Auditoría Interna de la Nación al día de hoy. III) Del Artículo 865 de la Ley 18.719 surge que las cperaciones que realicen las asociaciones civiles a partir del acuerdo de transformación se imputarán y se considerarán realizadas por las sociedades anónimas resultantes del prooeso de transformación. IV) Del artículo 42 de los Estatutos de Bolsa de Valores de Montevido Sociedad Anónima en trámite de transformación al día de hoy surge que mientras se tramite la transformación actuará como Directorio interino el Consejo Directivo de la Asociación Civil y la representación legal de la Sociedad en formación será ejercida por dos directores interinos actuando conjuntamente. V) De las Actas del Directorio Interino de fecha 2 de abril de 2014 y

11 de junio de 2014 surge la integración del Directorio Interino de Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en Formación que no ha sufrido modificaciones al día de hoy, el que está conformado de la siguiente manera: Presidente: "RENMAX CORREDOR DE BOLSA S.A.", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.337488.0012 y representada por el señor Pablo Sitjar Pizzorno, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.573.700-4; Vicepresidente: señor VÍCTOR PAULLIER PEREIRA, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.655.376-6; Secretario: "JORGE DAVISON & CÍA. SOCIEDAD DE BOLSA S.A.", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.537008.0018 y representada por el señor Jorge Davison Curbelo, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.250.950-1; Tesorero: "RODOLFO REBELLA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.662315.0017 y representada por el señor Rodolfo Rebella Altieri, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.361.784-4; Pro-Secretario: "GASTÓN BENGOCHEA & CÍA. CORREDOR DE BOLSA S.A.", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.189719.0015 y representada por el señor Fabricio Pascuali Moresi, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.909.005-4; Vocal: PRO CAPITAL SOCIEDAD DE BOLSA S.A., persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.509475.0018 y representada por el señor Diego Pozzi Caja, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.844.753-7; y Vocal: "POLLIO HNOS. SOCIEDAD DE BOLSA S.A.", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.497297.0013 y representada por el señor Fernando Pollio Lezama, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.165.913-7. Todos los antes nombrados son los únicos y actuales integrantes del Directorio Interino de Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en Formación (en transformación de

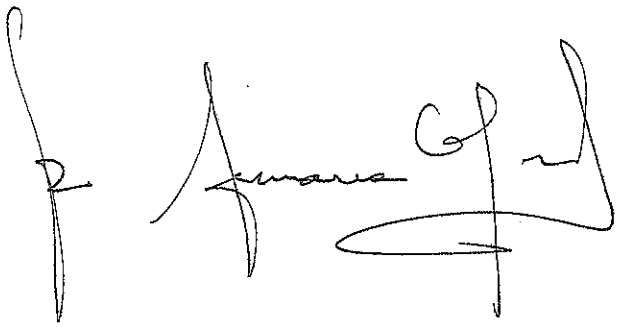
Asociación Civil a Sociedad Anónima) al día de hoy. VI) Todas las Sociedades Anónimas que integran el Directorio Interino de Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en Formación tienen Acciones Nominativas desde su constitución. VII) De los Estatutos de "Renmax Corredor de Bolsa S.A." surge que se constituyó bajo el nombre de "Renmax Sociedad de Bolsa S.A." según documento privado de fecha 14 de setiembre de 1995, cuyas firmas certificó el Escribano Valentín Katz Elbert, aprobados los Estatutos por la Auditoría Interna de la Nación el día 19 de octubre de 1995, protocolizados por el referido Escribano el 30 de octubre de 1995, inscriptos en el Registro Público y General de Comercio el 21 de diciembre de 1995 con el número 2521 al folio 2785 del Libro 2 de Estatutos y publicado un extracto de los mismos en los diarios: "El Mirador Mercantil" el 8 de enero de 1996 y "Diario Oficial" el 11 de enero de 1996. Según surge de Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de agosto de 2010 se resolvió reformar los artículos primero y segundo de los Estatutos de la Sociedad, Reforma aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el día 11 de noviembre de 2010, protocolizada el día 25 de noviembre de 2010, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 6 de diciembre de 2010 con el Número 17.700 y publicado un extracto de la misma en los diarios "Periódico Montevideo Judicial" y "Diario Oficial" el día 17 de diciembre de 2010. Del Poder Especial otorgado en documento privado con certificación notarial de firmas del Escribano Gonzalo Del Campo el día 24 de febrero del año 2011 y protocolizado por dicho Escribano ese mismo día, surge que la Sociedad Renmax Corredor de Bolsa S.A. autorizó al señor Pablo Sitjar Pizzorno a representar a la Sociedad en el Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo con facultades suficientes para ello -Poder otorgado en cumplimiento de lo resuelto en sesión de Directorio de la Sociedad según Acta de fecha 23 de febrero de 2011-, estando vigente dicho Poder al día de hoy. Se dio cumplimiento con la Ley 17.904 según Declaratoria autorizada en Escritura Pública el día 15 de mayo de 2014 por el Escribano Gonzalo del Campo y cuya Primera Copia fue inscripta en el Registro de

Personas Jurídicas, Sección Comercio el dia 16 de mayo de 2014 con el Número 5834. VIII) De los Estatutos de "Jorge Davison & Cía. Sociedad de Bolsa S.A." surge que se constituyó por Acta de fecha 15 de mayo de 2006 cuyas firmas certificó la Escribana Esther Rozaner, aprobados los Estatutos por la Auditoría Interna de la Nación el 21 de agosto de 2006, protocolizados por la referida Escribana el 22 de agosto de 2006, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 29 de agosto de 2006 con el Número 14.433 y publicado un extracto de los mismos en "Diario Oficial" el 5 de setiembre de 2006 y "Periódico Profesional" el 31 de agosto de 2006. Surge de los Estatutos que el Administrador o el Directorio a través del Presidente o el Vicepresidente indistintamente o dos Directores cualesquiera actuando conjuntamente representarán a la Sociedad; habiendo sido designado el Presidente del Directorio señor Jorge César Davison Curbelo para integrar el Directorio Interino de Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en Formación en nombre y representación de "Jorge Davison & Cía. Sociedad de Bolsa S.A.". Se dio cumplimiento con la Ley 17.904 según Declaratoria autorizada en Escritura Pública el 13 de octubre de 2006 e inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 20 de octubre de 2006 con el Número 19.496.- G) **"ELYSEN SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica vigente, constituida por Acta de fecha 6 de Diciembre de 2008 con domicilio en Camino de los Horneros 220, de Ciudad de la Costa, departamento de Canelones, con sus estatutos debidamente aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 30 de Diciembre de 2008, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas, sección Comercio con el número 468 el 16 de Enero de 2009 y publicados en forma legal.- II) Tuve a la vista escritura de Declaratoria de Composición de Directorio y sede de Elysen S.A. que autorizó en Montevideo la Escribana Lorena Speranza el 20 de Noviembre de 2009 , inscripta en el Registro de Personas Jurídicas de Comercio con el Número 15.042 el 23 de Noviembre de 2009.- III) Según resulta del artículo 24to. de los mencionados estatutos, la representación legal de la sociedad será ejercida por el

Administrador el Presidente o el Vicepresidente indistintamente o dos Directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad.. **IV)** Elysen S.A. otorgó Poder General de Administración a los Señores Félix Leandro Añón Elcarte y Nicolás Añón Barfod, con facultades suficientes y vigente a la fecha, según escritura autorizada por la suscrita Escribana el 3 de agosto de 2010.- **V) ELYSEN S.A** se encuentra inscripta en el Registro Único de Contribuyentes de la Dirección General Impositiva con el No. 216248880011 y en B.P.S. con el Número 515.3463.-**VI**) Con fecha 30 de Abril de 2013 ordinal 791628, ELYSEN SA. comunico al Banco Central de Uruguay de acuerdo a lo previsto en la Ley 18.930 la declaración jurada de titulares de acciones al portador, declarándome el Representante de la sociedad emisora que no ha recibido de los titulares de participaciones patrimoniales modificaciones posteriores a la fecha de dicha comunicación.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el cinco de Junio de dos mil quince.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

No.15.- PROTOCOLIZACION DE MODIFICACION DE FIDEICOMISO EN GARANTIA.- MORAINE S.A. y OTROS.- En la ciudad de Montevideo el cinco de Junio de dos mil quince, dando cumplimiento con lo dispuesto por el artículo 270 de la Ley 16.320, incorporo a mi Registro de Protocolizaciones con el número quince del folio ciento uno al folio ciento nueve: Modificacion de Fideicomiso de Garantía cuyas firmas certifiqué.- Esta protocolización sigue a la número catorce de protocolización de Compraventa de Automotor extendida el veintidós de Mayo del folio noventa y ocho al folio cien.-



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 788844

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

SALON CALYFA

dgr

mec

EGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES

RGI 108249

Nro de talon: 33909577

MONTEVIDEO

08/06/2015

Pago con Tasa Digital

Documento Comun

OLANO RODRIGUEZ
SHIRLEY SERRANA
Fecha: 05/06/2015

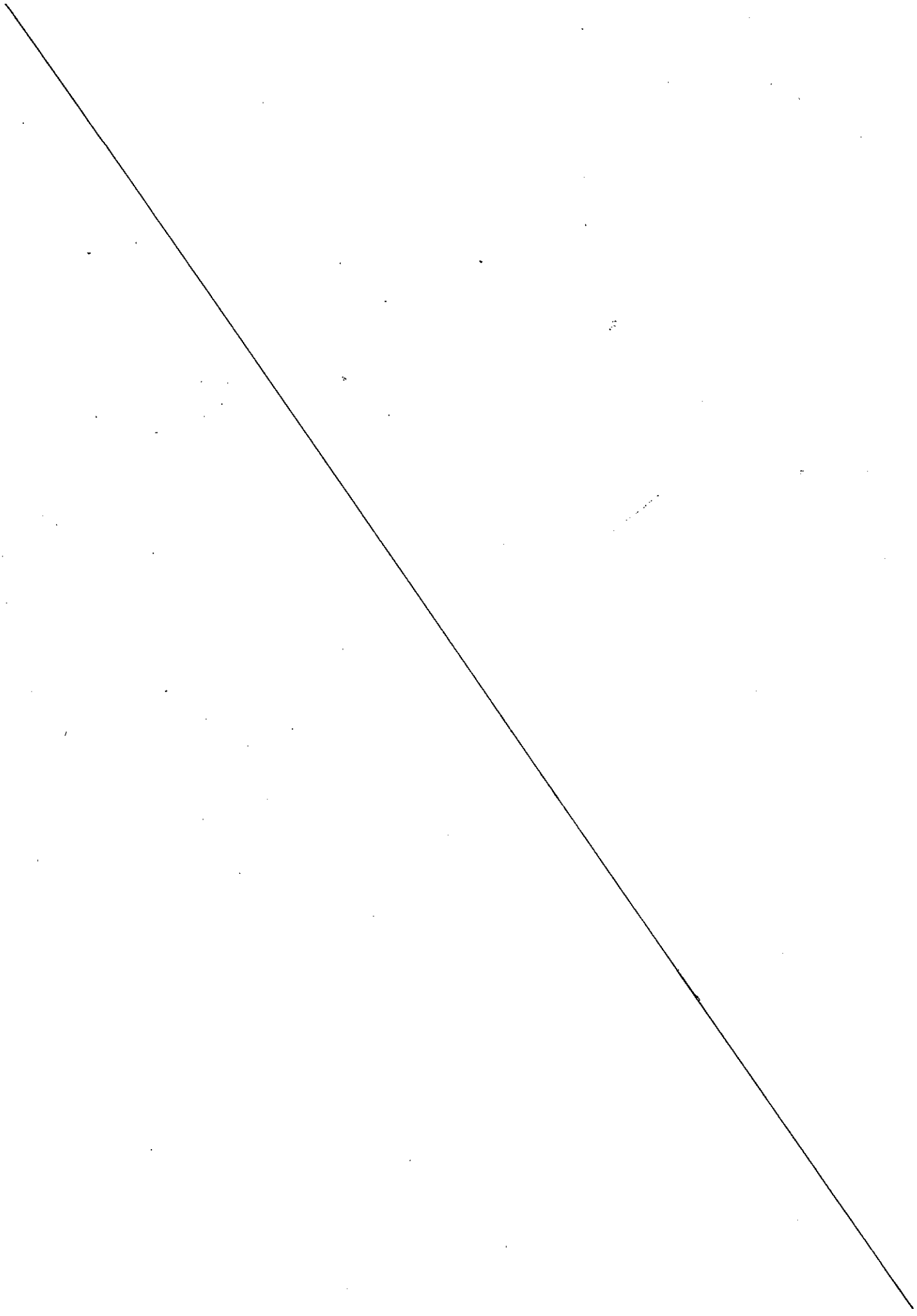
FIDEICOMISO.Modificacion
IDUCIARIA POSADAS Y VECINO SA y
otras.

Sujeto a reliquidación

Informacion del talon del documento
RGI - X - 2015 - 108249 - 0

Nro. Talon: 33909577 Monto: $ 2291.00
Fecha Emis.:08/06/2015 Fecha Venc.:05/09/2015

DGRD0003390957700002291002015090S



MODIFICACIÓN FIDEICOMISO EN GARANTÍA. POR "MORAINE S.A.", "FITREY S.A." "ELYSEN S.A.", "OLBINCO S.A." CON "FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A.", "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A en Formación" y "RUNTUNA S.A.". En la ciudad de Montevideo, República Oriental del Uruguay, el 15 de Junio de 2015, COMPARECEN **POR UNA PARTE**: a) **MORAINE S.A.**, inscripta en el Registro Único de la Dirección General Impositiva con el número 215764740017, representada en este acto por su Vicepresidente Señor Guillermo Valentín Pardo, con pasaporte argentino número 08502587M con facultades suficientes para celebrar este acto con domicilio a todos los efectos legales en la calle José Ellauri Nro.896 piso 2 de la ciudad de Montevideo; b) **FITREY S.A.**, inscripta en el Registro Único de la Dirección General Impositiva con el número 216132360011, representada en este acto por su Presidente señor Guillermo Valentín Pardo, mayor de edad, con pasaporte argentino número 08502587M con facultades suficientes para celebrar este acto y con domicilio a todos los efectos legales en 18 de Julio 1377 escritorio 201 de la ciudad de Montevideo; c) **ELYSEN S.A.** inscripta en el Registro Único de la Dirección General Impositiva con el número 216248880011, representada en este acto por sus directores el Señor Guillermo Valentín Pardo, con pasaporte argentino número 08502587M y Nicolás Añon Barfod con documento de identidad uruguayo número 3.866.690-9 con facultades suficientes para celebrar este acto y con domicilio a todos los efectos legales en la calle José Ellauri Nro.896 piso 2 de la ciudad de Montevideo, y d) **OLBINCO S.A.** inscripta en el Registro Único de la Dirección General Impositiva con el número 213644730018, representada en este acto por su Vicepresidente Francisco Añón Barfod, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número 4.024.532-1, con domicilio en Avenida 18 de Julio 1377 escritorio 201, de la ciudad de Montevideo (en adelante "**Olbinco**" y todos ellos considerados conjuntamente los "**Fideicomitentes**"); **POR OTRA PARTE**:

FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A., inscripta en el Registro Único de la Dirección General Impositiva con el número 214971670016**,** en su carácter de Fiduciario del Presente Fideicomiso, representada en este acto por los Dres. Pablo Sequeira, con cédula de identidad 1.994.643-7 y Alejandro Rey, con cédula de identidad 3.547.931-1, en calidades de apoderados y con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Mones Roses 6937 de la ciudad de Montevideo (en adelante solamente el "**Fiduciario**"); **POR OTRA PARTE: BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANONIMA en Formación,** en su carácter de Beneficiario y Entidad Representante de los Titulares de los Valores (art. 73 de la ley 18.627) actuando en representación de los futuros Obligacionistas representada en este acto por "*Renmax Corredor de Bolsa S.A.*", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21.337488.0012 representada por el Señor Pablo Sitjar Pizzorno, oriental, mayor de edad, titular de las cédula de identidad número 1.573.700-4, con igual domicilio a estos efectos que su representada, en su calidad de Presidente y "*Jorge Davison & Cía. Sociedad de Bolsa S.A.*", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21.132244.0015 representada por el Señor Jorge Davison Curbelo, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número 1.250.950-1 en su calidad de Secretario, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Misiones 1400 de la ciudad de Montevideo (en adelante "**BVM**" y conjuntamente con los Beneficiarios Transitorios los "**Beneficiarios**");y **POR OTRA PARTE: RUNTUNA S.A.** en calidad de tomador del crédito de los Beneficiarios Transitorios en primera instancia –de ocurrir- y posteriormente en calidad de emisor de las Obligaciones Negociables, representada en este acto por Guillermo Valentín Pardo, mayor de edad, titular del documento argentino número 08502587M;, en sus calidad de Presidente y con

facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle 18 de Julio 1377 escritorio 201, de esta ciudad (en adelante **"RUNTUNA"** o el **"Emisor"** indistintamente) **Y DICEN QUE: PRIMERO: ANTECEDENTES. 1.1** Con fecha 5 de Mayo del 2015 las partes aquí presentes suscribieron el Contrato de Fideicomiso de Garantía "RUNTUNA II", según los términos y condiciones allí establecidos, inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales con el número 101372. **1.2** Con fecha 7 de Mayo de 2015 RUNTUNA solicitó al Banco Central del Uruguay una autorización para realizar oferta pública de valores, al amparo de lo establecido por la ley 18.627 y demás normativa aplicable. **1.3** Con fecha 1ro de Junio de 2015 el Banco Central del Uruguay observó la solicitud antes referida en algunos aspectos, alguno de los cuales referían al Fidcicomiso de Garantía "RUNTUNA II". **1.4** Con fecha 5 de Junio de 2015 las Partes modificaron el Fideicomiso de Garantía "RUNTUNA II" en cumplimiento de dichas observaciones, inscripto en el Registro Nacional de actos Personales con el número 108249. **1.5** Con fecha 12 de Junio del 2015 el Banco Central del Uruguay realizó otras observaciones en dos aspectos, en primer lugar por cuanto el Anexo B del contrato referido en la cláusula 1.1. que antecede no se había agregado en su última versión, y en segundo lugar, por cuanto a aclarar el punto que seguidamente se modifica de la cláusula 6.1.1 del Fideicomiso de Garantía "RUNTUNA II". **SEGUNDO: MODIFICACIONES AL FIDEICOMISO. 2.1** Las Partes acuerdan modificar el anexo B Fideicomiso de Garantía "RUNTUNA II", por el que seguidamente se agrega al Presente. **2.2** Sin perjuicio de lo anterior, las Partes acuerdan modificar la cláusula 6.1.1 del fideicomiso antes referido, la que queda redactada de la siguiente forma: Cláusula 6.1.1 Los Fideicomitentes tienen derecho a: i) que se liberen los Bienes Fideicomitidos de acuerdo a lo dispuesto en la cláusula 3.3 del presente Contrato; ii) solicitar al Fiduciario la Valuación de los Bienes Fideicomitidos; y iii) realizar,

a modo de ejemplo y sin que implique limitación alguna, mejoras, fraccionamientos, divisiones y/o urbanización de cualquier tipo en los Inmuebles que constituyen Bienes Fideicomitidos, de conformidad con las normas y reglamentaciones que resulten aplicables (las que formarán parte de los Bienes Fidcicomitidos) sin requerir autorización ni consentimiento de los Beneficiarios en ningún caso debiendo informar al Fiduciario para que éste verifique oportunamente la Relación de Garantía. **TERCERO: NO MODIFICACIÓN DE LAS RESTANTES CLÁUSULAS DEL FIDEICOMISO:** Las Partes establecen que en todo lo no modificado por medio del presente, regirá el Fidcicomiso en su versión de fecha 5 de Mayo de 2015 con las modificaciones introducidas con fecha 5 de Junio de 2015.CUARTO: Se solicita la certificación notarial de las firmas puestas al pie de este instrumento.

Y PARA CONSTANCIA SE FIRMAN TRES (3) EJEMPLARES DEL MISMO TENOR EN EL LUGAR Y FECHA ARRIBA INDICADOS.

Por Moraine S.A.

Por Fitrey S.A.

Por Elysen S.A.

Por Olbinco S.A.

Por Runtuna S.A.

Por Fiduciaria Posadas& Vecino S.A.

Por Bolsa de Valores Montevideo S.A.(en formación)

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 788847

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA CERTIFICO QUE: Las firmas que anteceden en Modificación de Fideicomiso de Garantía pertenecen a las personas de mi conocimiento: NICOLAS AÑON BARFOD, FRANCISCO AÑON BARFOD, PABLO SEQUEIRA , ALEJANDRO REY , GUILLERMO PARDO, PABLO SITJAR PIZZORNO y JORGE DAVISON CURBELO cuyos demás datos individualizantes coinciden con los expresados, quienes previa lectura que les efectué, lo otorgaron y firmaron en mi presencia: **A) "MORAINE SOCIEDAD ANONIMA"** es persona jurídica vigente, con sus estatutos de fecha 6 de Junio de 2007 debidamente aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 11 de Julio de 2007, inscriptos en el Registro de Personas jurídicas, sección Comercio con el Número 18641 el 18 de Agosto de 2007 y publicados en legal forma en el Diario Oficial y en el Periódico Montevideo Judicial. De acuerdo a lo previsto en el artículo 22 de los estatutos el administrador el Presidente o el vicepresidente indistintamente o dos Directores actuando conjuntamente representan válidamente a la Sociedad. Por Acta de Asamblea Extraordinaria de fecha 30 de junio de 2009, fue designado como vicepresidente Guillermo Valentín Pardo, vigente en su cargo a la fecha. Moraine S.A. otorgó Declaratoria de la Ley 17.904 el 1 de setiembre de 2009, ante la Escribana Serrana Olano, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas de Comercio.con.el.número.11.384. Con fecha 30 de Abril de 2013 ordinal 792050, Moraine S.A. comunicó al Banco Central del Uruguay de acuerdo a lo previsto en la Ley 18.930 la declaración jurada de titulares de acciones al portador, declarándome el Representante de la sociedad emisora que no ha recibido de los titulares de participaciones patrimoniales modificaciones posteriores a la fecha de dicha comunicación.- **B) "FITREY SA.",** es persona jurídica vigente constituida el 5 de junio de 2008, estatutos aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 2 de Julio de 2008, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio con el número 13.063 y

publicados en forma legal en los Diarios Oficial y El Edicto Uruguayo. De los estatutos sociales surge que el Presidente o el Vicepresidente indistintamente o dos Directores actuando conjuntamente representan válidamente a la Sociedad. Por acta de Asamblea de Accionistas fecha 14 de Octubre de 2008, se designó Presidente del Directorio al Señor Guillermo Valentín Pardo, y Directores a Nicolás Añón Barfod y Gerónimo Vivo García Lagos, vigentes en sus cargos a la fecha.- Fitrey Sociedad Anónima otorgó Declaratoria de la Ley 17.904 ante la Escribana Gloria Raquel Stratta el 14 de Octubre de 2008, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas de Comercio con el número 20.523.- Fitrey S.A. comunicó al Banco Central del Uruguay de acuerdo a lo previsto en la Ley 18.930 la declaración jurada de titulares de acciones al portador, declarándome el Representante de la sociedad emisora que no ha recibido de los titulares de participaciones patrimoniales modificaciones posteriores a la fecha de dicha común.- **C) "RUNTUNA S.A."** es persona jurídica hábil y vigente, constituida por Acta suscrita en la ciudad de Montevideo el 2 de Febrero de 2007 con firmas certificadas por el Escribano Uberfil Zeballos con estatutos aprobados por resolución de la Auditoría Interna de la Nación el 11 de Abril de 2007, protocolizados en Montevideo el 24 de Abril de 2007 por la Escribana Andrea Barbero, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, sección comercio el dìa 3 de Mayo de 2007 con el número 10381 y debidamente publicados en el "Diario Oficial" y "Depso Prensa" La representación jurídica de la sociedad corresponde al Administrador o en su caso el Presidente o uno cualquiera de los Vicepresidentes del Directorio indistintamente o dos Directores cualesquiera conjuntamente; b) Según Acta de asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada en Montevideo el 02 de Octubre de 2009, que resulta del libro de Actas correspondiente, por unanimidad se designó el siguiente Directorio: Presidente :Guillermo Valentín PARDO, mayor de

edad, titular de la cédula de identidad argentina número 08502587M; y Vicepresidente: Nicolás AÑON BARFOD, mayor de edad, titular de la cédula de identidad uruguaya número 3.866.690-9 ambos con domicilio en Juncal 1305 piso 21 , de esta ciudad. Vigentes en su cargo a la fecha. II) Por escritura de fecha 5 de Mayo de 2015 Runtuna S.A. otorgó escritura de Declaratoria de la Ley 17.904, ante la Escribana, Serrana Olano inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, del registro de Comercio con el número 103611. Runtuna S.A. comunicó al Banco Central del Uruguay de acuerdo a lo previsto en la Ley 18.930 el 19 de mayo de 2015 ordinal 1240333 la declaración jurada de titulares de acciones al portador, declarándome el Representante de la sociedad emisora que no ha recibido de los titulares de participaciones patrimoniales modificaciones posteriores a la fecha de dicha comunicación.- **D) "OLBINCO S.A".** es persona jurídica vigente constituida el 23 de Diciembre de 1996 aprobados sus Estatutos e inscriptos en el Registro Público y General de Comercio con el número 1843 al folio 1876 del libro 2 y publicados en el Diario Oficial y El Heraldo Capitalino. II) Por Acta de Asamblea Extraordinaria de fecha 17 de octubre de 2013 celebrada en Montevideo se designó el siguiente Directorio: Félix Leandro Añón Elcarte Presidente, Francisco Añón Barfod, Vicepresidente, únicos titulares, vigentes en sus cargos a la fecha. De los estatutos surge que la representación de la sociedad le corresponde al Presidente y/o Vicepresidente en forma indistinta, o dos directores cualesquiera. III) Olbinco Sociedad Anónima otorgó Declaratoria de la Ley 17.904 el 24 de Octubre de 2013 según escritura autorizada por la suscrita Escribana, la que fue inscripta en el Registro de Comercio, Sección Personas Jurídicas con el número 20.631 el 24 de Octubre de 2013.-IV) Olbinco Sociedad Anónima posee Acciones Nominativas desde su constitución por lo que está excluida de la comunicación de la Ley 18.930. **E)** I)

FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A. es persona jurídica vigente constituida el 2 de Marzo de 2004 aprobados el primero de Junio de 2004 e inscriptos en el Registro Público y General de Comercio con el número 4802 el 11 de Junio de 2004 y publicados en el Diario Oficial y Depso Prensa. II) FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A. otorgó Declaratoria de la Ley 17.904 el 16 de Junio de 2006 según documento privado otorgado por la Escribana Andrea Barbero, la que fue inscripta en el Registro de Comercio, Sección Personas Jurídicas con el número 9.000 el 23 de Junio de 2006.- III) FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A. posee Acciones Nominativas desde su constitución por lo que está excluida de la comunicación de la Ley 18.930.Fiduciaria Posadas & Vecino S.A. otorgó Poder Especial a los comparecientes por documento privado otorgado ante la Escribana María Eugenia Camacho el 23 de setiembre de 2014, con facultades suficientes para este otorgamiento.- **F) I) "Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en Formación" es al día de** hoy una Sociedad Anónima en proceso de Transformación de Asociación Civil en Sociedad Anónima. Funcionó como una Asociación Civil hasta el día 31 de marzo del año 2014 -fecha en la que terminó de sesionar la Asamblea General Extraordinaria que resolvió la Transformación de Asociación Civil en Sociedad Anónima-, su personería se encuentra vigente, está inscripta en el Registro Unico Tributario con el Número 21.132244.0015 y tiene su domicilio en Montevideo con Sede en la calle Misiones número 1400. II) De acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 43 y siguientes de los Estatutos Sociales y el Artículo 861 de la Ley 18.719, el Consejo Directivo de la Asociación Civil Bolsa de Valores de Montevideo convocó a los señores Asociados para la Asamblea General Extraordinaria a realizarse en el local social el día 11 de diciembre de 2013 (convocatoria publicada en los diarios: "Diario Oficial" y "La Diaria" los días 22, 25 y 26 de Noviembre del año 2013) la que efectivamente sesionó

ese día y habiéndose votado un cuarto intermedio, el mismo fue levantado el día 31 de marzo de 2014. Del Acta de dicha Asamblea surge que fue aprobada la transformación de la Bolsa de Valores de Montevideo de Asociación Civil en Sociedad Anónima, así como también fue aprobado el proyecto de Estatuto de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, el que se encuentra pendiente de aprobación de la Auditoría Interna de la Nación al día de hoy. III) Del Artículo 865 de la Ley 18.719 surge que las operaciones que realicen las asociaciones civiles a partir del acuerdo de transformación se imputarán y se considerarán realizadas por las sociedades anónimas resultantes del proceso de transformación. IV) Del artículo 42 de los Estatutos de Bolsa de Valores de Montevido Sociedad Anónima en trámite de transformación al día de hoy surge que mientras se tramite la transformación actuará como Directorio interino el Consejo Directivo de la Asociación Civil y la representación legal de la Sociedad en formación será ejercida por dos directores interinos actuando conjuntamente. V) De las Actas del Directorio Interino de fecha 2 de abril de 2014 y 11 de junio de 2014 surge la integración del Directorio Interino de Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en Formación que no ha sufrido modificaciones al día de hoy, el que está conformado de la siguiente manera: Presidente: "RENMAX CORREDOR DE BOLSA S.A.", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.337488.0012 y representada por el señor Pablo Sitjar Pizzorno, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.573.700-4; Vicepresidente: señor VÍCTOR PAULLIER PEREIRA, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.655.376-6; Secretario: "JORGE DAVISON & CÍA. SOCIEDAD DE BOLSA S.A.", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.537008.0018 y representada por el señor Jorge Davison Curbelo, oriental, mayor de edad y titular de

la Cédula de Identidad número 1.250.950-1; Tesorero: "RODOLFO REBELLA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.662315.0017 y representada por el señor Rodolfo Rebella Altieri, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.361.784-4; Pro-Secretario: "GASTÓN BENGOCHEA & CÍA. CORREDOR DE BOLSA S.A.", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.189719.0015 y representada por el señor Fabricio Pascuali Moresi, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.909.005-4; Vocal: PRO CAPITAL SOCIEDAD DE BOLSA S.A., persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.509475.0018 y representada por el señor Diego Pozzi Caja, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.844.753-7; y Vocal: "POLLIO HNOS. SOCIEDAD DE BOLSA S.A.", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número 21.497297.0013 y representada por el señor Fernando Pollio Lezama, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.165.913-7. Todos los antes nombrados son los únicos y actuales integrantes del Directorio Interino de Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en Formación (en transformación de Asociación Civil a Sociedad Anónima) al día de hoy. VI) Todas las Sociedades Anónimas que integran el Directorio Interino de Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en Formación tienen Acciones Nominativas desde su constitución. VII) De los Estatutos de "Renmax Corredor de Bolsa S.A." surge que se constituyó bajo el nombre de "Renmax Sociedad de Bolsa S.A." según documento privado de fecha 14 de setiembre de 1995, cuyas firmas certificó el Escribano Valentín Katz Elbert, aprobados los Estatutos por la Auditoría Interna de la Nación el día 19 de octubre de 1995, protocolizados por el referido Escribano el 30 de octubre de 1995, inscriptos

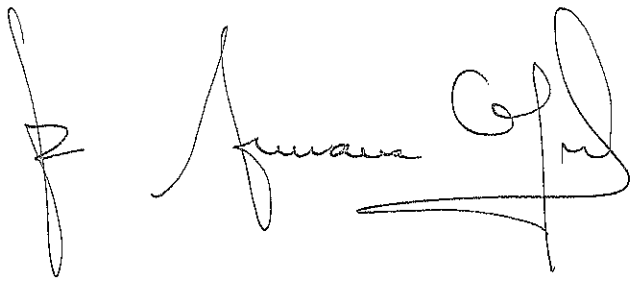
en el Registro Público y General de Comercio el 21 de diciembre de 1995 con el número 2521 al folio 2785 del Libro 2 de Estatutos y publicado un extracto de los mismos en los diarios: "El Mirador Mercantil" el 8 de enero de 1996 y "Diario Oficial" el 11 de enero de 1996. Según surge de Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de agosto de 2010 se resolvió reformar los artículos primero y segundo de los Estatutos de la Sociedad, Reforma aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el día 11 de noviembre de 2010, protocolizada el día 25 de noviembre de 2010, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 6 de diciembre de 2010 con el Número 17.700 y publicado un extracto de la misma en los diarios "Periódico Montevideo Judicial" y "Diario Oficial" el día 17 de diciembre de 2010. Del Poder Especial otorgado en documento privado con certificación notarial de firmas del Escribano Gonzalo Del Campo el día 24 de febrero del año 2011 y protocolizado por dicho Escribano ese mismo día, surge que la Sociedad Renmax Corredor de Bolsa S.A. autorizó al señor Pablo Sitjar Pizzorno a representar a la Sociedad en el Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo con facultades suficientes para ello - Poder otorgado en cumplimiento de lo resuelto en sesión de Directorio de la Sociedad según Acta de fecha 23 de febrero de 2011-, estando vigente dicho Poder al día de hoy. Se dio cumplimiento con la Ley 17.904 según Declaratoria autorizada en Escritura Pública el día 15 de mayo de 2014 por el Escribano Gonzalo del Campo y cuya Primera Copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el dia 16 de mayo de 2014 con el Número 5834. VIII) De los Estatutos de "Jorge Davison & Cía. Sociedad de Bolsa S.A." surge que se constituyó por Acta de fecha 15 de mayo de 2006 cuyas firmas certificó la Escribana Esther Rozaner, aprobados los Estatutos por la Auditoría Interna de la Nación el 21 de agosto de 2006, protocolizados por la referida Escribana el 22 de agosto de 2006, inscriptos en

el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 29 de agosto de 2006 con el Número 14.433 y publicado un extracto de los mismos en "Diario Oficial" el 5 de setiembre de 2006 y "Periódico Profesional" el 31 de agosto de 2006. Surge de los Estatutos que el Administrador o el Directorio a través del Presidente o el Vicepresidente indistintamente o dos Directores cualesquiera actuando conjuntamente representarán a la Sociedad; habiendo sido designado el Presidente del Directorio señor Jorge César Davison Curbelo para integrar el Directorio Interino de Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en Formación en nombre y representación de "Jorge Davison & Cía. Sociedad de Bolsa S.A.". Se dio cumplimiento con la Ley 17.904 según Declaratoria autorizada en Escritura Pública el 13 de octubre de 2006 e inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 20 de octubre de 2006 con el Número 19.496.- **G) "ELYSEN SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica vigente, constituida por Acta de fecha 6 de Diciembre de 2008 con domicilio en Camino de los Horneros 220, de Ciudad de la Costa, departamento de Canelones, con sus estatutos debidamente aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 30 de Diciembre de 2008, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas, sección Comercio con el número 468 el 16 de Enero de 2009 y publicados en forma legal.- **II)** Tuve a la vista escritura de Declaratoria de Composición de Directorio y sede de Elysen S.A. que autorizó en Montevideo la Escribana Lorena Speranza el 20 de Noviembre de 2009 , inscripta en el Registro de Personas Jurídicas de Comercio con el Número 15.042 el 23 de Noviembre de 2009.- **III)** Según resulta del artículo 24to. de los mencionados estatutos, la representación legal de la sociedad será ejercida por el Administrador el Presidente o el Vicepresidente indistintamente o dos Directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad.. **IV)** Según resulta del Acta de Asamblea General extraordinaria de la sociedad de fecha 9 de Noviembre

de 2009, se procedió a la elección del Directorio de la Sociedad, resultando electos los siguientes: DIRECTORES: **Guillermo Valentín PARDO,** cédula de identidad argentina 08502587M **y Nicolás ANON BARFOD**, cédula de identidad número 3.866.690-9, vigentes en sus cargos a la fecha.-**V**) Con fecha 30 de Abril de 2013 ordinal 791628, ELYSEN SA. comunico al Banco Central de Uruguay de acuerdo a lo previsto en la Ley 18.930 la declaración jurada de titulares de acciones al portador, declarándome el Representante de la sociedad emisora que no ha recibido de los titulares de participaciones patrimoniales modificaciones posteriores a la fecha de dicha comunicación.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el quince de Junio de dos mil quince.-

ESC. SERRANA OLANO

No.18.- PROTOCOLIZACION DE MODIFICACION DE FIDEICOMISO EN GARANTIA.- Por MORAINE S.A. y OTROS.- En la ciudad de Montevideo el quince de Junio de dos mil quince, dando cumplimiento con lo dispuesto por el artículo 270 de la Ley 16.320, incorporo a mi Registro de Protocolizaciones con el número dieciocho del folio ciento veintisiete al folio ciento treinta y cuatro: Modificación de Fideicomiso de Garantía cuyas firmas certifiqué.- Esta protocolización sigue a la número diecisiete de protocolización de Carta Poder de Automotor extendida el once de Junio del folio ciento veintitrés al folio ciento veintiséis.-



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 788852

ESC. SERGIO ONIL UMPIERREZ CELIO - 13329/6

dgr

mec

Dirección General de Registros

REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES

RGI 109910

Nro de talon: 34087029

MONTEVIDEO

16/06/2015

Pago con Tasa Digital

Documento Comun

OLANO RODRIGUEZ
SHIRLEY SERRANA
Fecha: 15/06/2015

FIDEICOMISO,Modificacion
IDUCIARIA POSADAS Y VECINO SA y
otros.

Sujeto a reliquidación

Informacion del talon del documento
RGI - X - 2015 - 109910 - 0

Nro. Talon: 34087029 Monto: $ 2291,00
Fecha Emis.:16/06/2015 Fecha Venc.:13/09/2015

DGR0000340878290000229100201509131

SALON CALYFA
Agencia Oficial de Timbres
Fotocopias
Artículos de El Redactor

AGENCIA CALYFA
GUAYABO 1718 TEL:24087623

Talon	34087829
Monto	2291
IDPago	3192835
Fecha de Pago	16/06/2015 12:10:19

Anexo B

DOCUMENTO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE OFERTA PUBLICA CONVERTIBLES EN ACCIONES EMITIDAS POR RUNTUNA S.A. EL xx DE xx DE 2015 POR LA SUMA DE US$ 20.000.000 Y DE VENCIMIENTO EL xx DE xx DE 2025.

En la ciudad de Montevideo, el día XX de XX de 2015 **RUNTUNA S.A.** (en adelante, el "Emisor" o "**RUNTUNA**" indistintamente), representada en este acto por XX en su calidad de XX, con domicilio en la calle XXX de la ciudad de Montevideo, Uruguay, emite obligaciones negociables de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen a continuación.

El presente documento constituye el Documento de Emisión (arts. 22 y 66 de la ley Nº 18.627 del 2 de diciemhre de 2009) de las Obligaciones Negociables escriturales de oferta pública convertibles en acciones por un valor nominal de US$ 20.000.000 (dólares estadounidenses veinte millones), emitidas por el Emisor en la fecha de hoy (en adelante, las "**Obligaciones Negociables Convertibles**"), al amparo de lo dispuesto en el art. 63 y siguientes de la ley 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 el único propietario de la totalidad del paquete accionario de las siguientes cuatro compañías (Fitrey S.A., Moraine S.A., Elysen S.A. y Olbinco S.A., en adelante todas ellas conjuntamente se denominarán los "**Fideicomitentes**") que a su vez son propietarias de bienes inmuebles ubicados en el Departamento de Canelones, y que se encuentran en distintas fases de desarrollo de urbanización.

1.2 Olbinco S.A. cuenta con un cúmulo de créditos provenientes de la suscripción de Boletos de Reserva y/o Promesas de Enajenación de Inmuebles a Plazo con distintos clientes.

1.3 Por resolución de Asamblea General Extraordinaria de accionistas de RUNTUNA de fecha 27 de Marzo de 2015, el Emisor resolvió facultar al directorio de la empresa para emitir Obligaciones Negociables Convertibles en acciones, mediante suscripción pública, en los próximos dos años, por hasta un máximo de USD 25.000.000 (veinticinco millones de dólares estadounidenses) o su equivalente en pesos uruguayos o unidades indexadas, por un plazo no superior a 10 años y su cotización bursátil en los mercados de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y/o en la Bolsa de Valores de Montevideo (la "**Emisión**"). Asimismo, se delegó en el directorio las más amplias facultades para fijar los términos y condiciones de la Emisión, y de todos los documentos y contratos necesarios para llevar a cabo la Emisión, 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.

1.4 Con fecha 24 de abril de 2015, el directorio de RUNTUNA resolvió la emisión por parte de la sociedad de obligaciones negociables según los términos y condiciones que allí se describen.

1.5 En la medida que las Obligaciones Negociables Convertibles a emitirse serán escriturales, se otorga el presente documento (arts. 14 y 21 de la ley 18.627) a los efectos de su emisión, el que quedará depositado en la entidad registrante de la emisión, es decir la Bolsa de Valores de Montevideo.

1.6 Las Obligaciones Negociables Convertibles han sido inscriptas en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay para ser ofrecidas públicamente en Uruguay según Resolución de fecha XXX y han sido autorizadas para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo con fecha XXX.

2. Monto de la emisión. Moneda. Características.

2.1 El monto total de la emisión de Obligaciones Negociables Convertibles por parte del Emisor es de un valor nominal de US$ 20.000.000 (dólares estadounidenses veinte millones) y está representado por 20.000 Obligaciones Negociables Convertibles por un valor nominal de 1.000 (dólares estadounidenses mil) cada una. Las Obligaciones

Negociables Convertibles son convertibles en acciones. No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas.

2.2 Las Obligaciones Negociables Convertibles constituyen obligaciones directas y no subordinadas del Emisor.

2.3 Sin perjuicio de lo anterior, y en caso de que RUNTUNA suscriba un préstamo a corto plazo, tal y como se reguló en el Fideicomiso de Garantía, regirá la siguiente cláusula en sustitución de la cláusula 2.1:

2.1 Las Obligaciones Negociables Convertibles constituyen obligaciones directas y no subordinadas del Emisor, con excepción de las generadas en virtud del préstamo suscrito con XX y XX, ambos con fecha XX de XX de 2015.

3. **Contratos que regulan la Emisión.**

Las Obligaciones Negociables Convertibles reguladas por este documento de emisión (el "**Documento**") están alcanzadas por el contrato de Representación de los Obligacionistas de fecha 5 de mayo de 2015 otorgado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo (el "**Representante de los Obligacionistas**"), por el contrato de entidad registrante de fecha 5 de mayo de 2015 otorgado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo (la "**Entidad Registrante**"), por el contrato de agente de pago de fecha 5 de mayo de 2015 otorgado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo (el "**Agente de Pago**"), y por el Fideicomiso de Garantía denominado Fideicomiso de Garantía RUNTUNA II de fecha 5 de mayo de 2015 (el "**Fideicomiso de Garantía**").

4. **Naturaleza jurídica.**

Las Obligaciones Negociables Convertibles reguladas por este Documento constituyen obligaciones negociables regidas por la ley 18.627 y normas reglamentarias complementarias.

Las Obligaciones Negociables Convertibles documentan un capital adeudado de US$ 20.000.000 (dólares americanos veinte millones) (el "**Capital**").

5. Plazo y Amortización del Capital.

5.1 El Emisor se obliga a repagar el Capital adeudado por las Obligaciones Negociables Convertibles emitidas en un plazo máximo de diez años venciendo indefectiblemente el día XX de XX de 2025, en las siguientes condiciones:

5.2 El capital se amortizará en 5 (cinco) cuotas anuales, iguales y consecutivas, venciendo la primera el XX de XX 2021, la segunda el XX de XX de 2022, la tercera el XX de XX de 2023, la cuarta el XX de XX de 2024, y la quinta el XX de XX de 2025 (en adelante cada una de las cuotas "**Cuotas de Capital**" y cada una de las fechas de vencimiento un "**Día de Pago de Capital**"). Cada una de las amortizaciones será del 20% (veinte por ciento) del Capital.

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 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 (el "**BCU**").

5.4 Si el Día de Pago 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.

5.5 Las Cuotas de Capital serán abonadas por el Emisor al Agente de Pago, quien con la información proporcionada por la Entidad Registrante conforme a sus registros, lo distribuirá entre los titulares de las Obligaciones Negociables Convertibles (en adelante los "**Obligacionistas**") a prorrata de sus respectivos capitales. El Agente de Pago no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Obligacionistas por la falta de pago del capital de las Obligaciones Negociables Convertibles en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

6. Intereses.

6.1 Las Obligaciones Negociables Convertibles devengarán intereses compensatorios sobre el Capital no amortizado a una tasa variable lineal anual, equivalente a la Tasa Libor 6 (seis) meses en Dólares Americanos más 3% (tres por ciento). Asimismo se establece que la tasa de interés compensatorio no será inferior al Interés Piso (de acuerdo con la definición a continuación) y no podrá superar una tasa nominal anual máxima de 8,0% (ocho por ciento).

Interés Piso: Será definido y comunicado al Banco Central del Uruguay y a la Bolsa de Valores de Montevideo en un plazo no menor a 10 (diez) días hábiles anteriores al comienzo del Periodo de Suscripción.

6.2 Los intereses serán pagaderos semestralmente a partir de la emisión, en las siguientes fechas: XX de XX de 2015, XX de XX de 2016, XX de XX de 2016, XX de XX de 2017, XX de XX de 2017, XX de XX de 2018, XX de XX de 2018, XX de XX de 2019, XX de XX 2019, XX de XX de 2020, XX de XX de 2020, XX de XX de 2021, XX de XX de 2021, XX de XX de 2022, XX de XX de 2022, XX de XX de 2023, XX de XX de 2023, XX de XX de 2024, XX de XX de 2024 y XX de XX de 2025 (cada una un "**Día de Pago de Intereses**" y si ese día no fuese un día hábil bancario, el Día de Pago de Intereses será el primer día hábil bancario siguiente). Los intereses serán calculados sobre la base de un año de 365 días.

6.3 Los intereses se cancelarán 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 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 BCU.

6.4 Los intereses serán abonados por el Emisor al Agente de Pago, quien con la información proporcionada por la Entidad Registrante conforme a sus registros, lo distribuirá entre los Obligacionistas a prorrata de sus respectivos capitales. 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 Convertibles en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

7. Conversión en Acciones Ordinarias de RUNTUNA.

7.1 Los Obligacionistas podrán convertir sus Obligaciones Negociables Convertibles en acciones ordinarias de RUNTUNA (el "**Derecho de Conversión**") al tenor de lo dispuesto en el artículo 65 de la ley 18.627 y demás normas complementarias y concordantes, vigentes o que se dicten en el futuro. Dicho derecho podrá ser ejercido desde el XX de XX de 2019 hasta el XX de XX de 2020 (el "**Período de Conversión**"), que será un Día de Pago de Intereses.

7.2 Durante el Período de Conversión, los Obligacionistas que optaren por ejercer su derecho de convertir las Obligaciones Negociables Convertibles en acciones Ordinarias, deberán hacerlo mediante notificación fehaciente al Emisor, a la Bolsa de Valores de Montevideo y a al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía. En caso de no ejercicio del derecho en la forma que se describe y dentro del Período de Conversión, los Obligacionistas perderán dicho derecho y permanecerán en calidad de Obligacionistas hasta el vencimiento del plazo descrito en la cláusula 5.1 anterior. Asimismo, aquellos Obligacionistas que hubieren ejercido su derecho a convertir sus Obligaciones Negociables Convertibles en acciones Ordinarias, percibirán los intereses que se les adeudan hasta la finalización del Período de Conversión, y luego del mismo ya no tendrán más derechos bajo las Obligaciones Negociables Convertibles. En este caso, y a partir de la finalización del Período de Conversión, se convertirán en accionistas a prorrata de su participación aplicando el Ratio de Conversión que se define seguidamente.

7.3 La conversión de las Obligaciones Negociables Convertibles en acciones Ordinarias de RUNTUNA se hará aplicando un ratio de conversión (el "**Ratio de Conversión**") de 1.5[illegible] (mil quinientas [illegible]) acciones ordinarias por cada V/N U$S 1.000 de títulos a emitir. Los títulos accionarios a ser canjeados se emitirán en pesos uruguayos y tendrán un valor nominal de $1 (pesos uruguayos uno) y derecho a 1 (un) voto por cada acción.

7.4 Las acciones ordinarias a emitirse como consecuencia del derecho aquí consagrado cotizarán públicamente. La solicitud de Conversión de Acciones supone la aceptación de los estatutos de Runtuna y de las reformas existentes a los mismos. A los efectos de la emisión de las acciones a ser canjeadas por quienes ejerzan el Derecho de Conversión, RUNTUNA hará sus mejores esfuerzos para suscribir un acuerdo a tales efectos con una entidad registrante, y agente de pagos.

Para llevar a cabo lo aquí dispuesto, se hará un aumento de capital integrado por parte del Emisor. Allí, los Obligacionistas podrán ejercer su Derecho de Conversión de pleno derecho, por cuanto el accionista del Emisor ya ha renunciado a su derecho de preferencia por documento de fecha 12 de Junio del 2015 (artículos 326 y siguientes de la ley 16.060).

8. Cancelación Anticipada.

8.1 El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables Convertibles (capital e intereses devengados hasta la fecha de rescate) con una notificación al Representante de los Obligacionistas, al Agente de Pago, a la Entidad Registrante, al fiduciario del Fideicomiso de Garantía y al Banco Central del Uruguay. En caso de rescate anticipado parcial de las Obligaciones Negociables Convertibles, el precio del mismo se distribuirá proporcionalmente entre los tenedores de las Obligaciones Negociables Convertibles.

8.2 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 de finalizado el Periodo de Conversión.

8.3 Se aplicarán los siguientes precios de pre – cancelación en los distintos Días de Pago de Intereses:

- Cuota del XX (semestre 12): El precio de rescate será equivalente al 102,5% (ciento dos con cinco por ciento) del saldo a amortizar.

- Cuotas del XX y XX (semestre 13 y 14): El precio de rescate será equivalente al 102,0% (ciento dos por ciento) del saldo a amortizar.

- Cuotas del XX y XX (semestre 15 y 16): El precio de rescate será equivalente al 101,5% (ciento uno con cinco por ciento) del saldo a amortizar.

- Cuotas del XX y XX (semestre 17 y 18): El precio de rescate será equivalente al 101,0% (ciento uno por ciento) del saldo a amortizar.

- Cuotas restantes: El precio de rescate será equivalente al 100,0% (cien por ciento) del saldo a amortizar.

9. Pagos.

9.1 Los pagos de capital e intereses se harán efectivos mediante transferencia bancaria a la cuenta informada por el Obligacionista a la Entidad Registrante, según lo establecido en el contrato con el Agente de Pago y en el contrato con la Entidad Registrante, ambos de fecha 5 de mayo de 2015 suscrito entre el Emisor y Bolsa de Valores de Montevideo, o quién lo sustituya en dicho rol.

9.2 La tasa Libor a 6 (seis) meses se ajustará semestralmente y será la informada por el Banco Central del Uruguay el último día hábil inmediato anterior al inicio del período. Concomitantemente a lo anterior, el Emisor se obliga a informar al Representante de los Obligacionistas dicha tasa.

10. 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 Convertibles 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 eargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios razonables y costos que se generen en la ejecución judicial o extrajudicial de las Obligaciones Negociables Convertibles debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste el Representante de los Obligacionistas.

11. 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 Convertibles (ya sea directamente del Emisor, bajo el Fideicomiso de Garantía, o por cualquier otra causa) será el siguiente (en el orden indicado): tributos, gastos y honorarios del Fideicomiso de Garantía, comisiones, intereses y finalmente Capital.

12. Autorización a cotizar. Registro para Oferta Pública.

12.1 La presente emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles con oferta pública fue aprobada por Resolución del Directorio del Banco Central del Uruguay de fecha XX de XX de 2015, fue autorizada por Resolución de fecha XX de XX de 2015 para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo y se realiza en un todo de conformidad con la Ley N° 18.627 de fecha 2 de diciembre de 2009, su Decreto Reglamentario N° 322/011 del 16 de septiembre de 2011, y demás normas concordantes y complementarias.

12.2 Asimismo, la referida autorización de cotizar también abarcó a aquellos Obligacionistas que hubieran ejercido el Derecho de Conversión, en relación a las acciones ordinarias que se hubieren de emitir en tal escenario.

13. Documentación de la Emisión.

Se deja expresa constancia que se encuentra a disposición de Obligacionistas en el domicilio del Representante de los Obligacionistas en Misiones 1400, el Contrato entre el Emisor y: i) el Agente Representante de los Obligacionistas de fecha 5 de mayo de 2015; ii) el Agente de Pago de fecha 5 de mayo de 2015; iii) la Entidad Registrante de fecha 5 de mayo de 2015. Asimismo, también se deja allí: iv) (A) el testimonio notarial de las actas de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del Emisor que se resolvió el emitir las Obligaciones Negociables Convertibles; (B) el testimonio notarial del acta de reunión del Directorio del Emisor que resolvió las condiciones de Emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles, y las constancias de la autorización para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo y de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay que habilita su oferta pública bajo la ley 18.627.

14. Aceptación de los contratos con el Representante de los Obligacionistas, Agente de Pago y Entidad Registrante. Aceptación de Condiciones de la Emisión. Titularidad.

La adquisición de las Obligaciones Negociables Convertibles supone la ratificación y aceptación del presente documento, del Prospecto Informativo, del contrato con el Representante de los Obligacionistas, del contrato con el Agente de Pago y del contrato con la Entidad Registrante, así como de las estipulaciones, normas y condiciones de la presente emisión. La titularidad de las Obligaciones Negociables Convertibles se transfiere mediante la inscripción respectiva del cambio de titularidad en el registro de la Entidad Registrante, conforme lo previsto en el Contrato de Entidad Registrante. A los solos efectos de dejar constancia de la titularidad de las Obligaciones Negociables Convertibles, la Entidad Registrante emitirá una constancia. No obstante lo anterior, sólo se reconocerá como efectivo titular de las Obligaciones Negociables Convertibles aquellos que resulten inscriptos en el registro de la Entidad Registrante.

15. Caducidad de los Plazos. Exigibilidad Anticipada.

15.1. Eventos de Incumplimiento. Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables Convertibles, volviéndose exigible todo lo adeudado (vencido y no vencido) bajo las mismas, en los siguientes casos (cada uno de ellos el "**Evento de Incumplimiento**"):

(i) No Pago: en caso de no pago de RUNTUNA de cualquier importe correspondiente al pago de capital, o a dos pagos correspondientes a intereses adeudados –no necesariamente consecutivos- bajo las Obligaciones Negociables Convertibles, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los cinco días hábiles bancarios siguientes a la fecha de pago que se trate;

(ii) Si RUNTUNA 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 la cláusula 1.1.13 del Fideicomiso de

Garantía y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro de un plazo de 5 Días Hábiles;

(iii) Procedimientos de Ejecución: Se trabase sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor o cualquiera de los Fideicomitentes, un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor o cualquiera de los Fideicomitentes que superaran conjuntamente la suma de USD 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones) y tal medida no se levantare dentro de los 150 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor o el Fideicomitente afectado, según corresponda. En tal situación, quién sufra el embargo genérico, específico y/o secuestro -ya sea el Emisor o cualquiera de los Fideicomitentes- deberá notificar dicho extremo al Representante de los Obligacionistas dentro del plazo de 100 días corridos de haber sido legamente notificado.

(iv) Declaraciones falsas: Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor a l Representante de los Obligacionistas, a la Bolsa de Valores de Montevideo o al Banco Central del Uruguay 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.

(v) El incumplimiento por RUNTUNA del canje de las Obligaciones Negociables Convertibles por acciones ordinarias de RUNTUNA a favor de los titulares de las mismas que hayan ejercido su Derecho de Conversión, según lo aquí establecido.

(vi) 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 USD 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.

(vi) Otros incumplimientos graves a las obligaciones contenidas en el Documento de Emisión, y el Fideicomiso de Garantía, ya sea por el Emisor o los Fideicomitentes.

15.2 Caducidad y exigibilidad anticipada automática. Una vez acaecido un Evento de Incumplimiento, RUNTUNA contará con 60 días hábiles luego de notificado para subsanar el incumplimiento referido sin responsabilidad para éste, pasado los cuales y en cada una de los Eventos de Incumplimiento previstas en el numeral 15.1 producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado en forma automática.

15.3 En todos los casos de ejecución de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución (deducidos los gastos, tributos y honorarios de la ejecución) se distribuirá entre todos los Obligacionistas a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la emisión (a cuyos efectos los importes se entregarán al Agente de Pago). El Representante de los Obligacionistas (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.

16. Mora Automática. Intereses Moratorios.

16.1 La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Documento de Emisión se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial alguna.

16.2 Producida la mora de pleno derecho, se devengará un interés moratorio del 3% (tres por ciento) por encima de la tasa de interés compensatorio de las Obligaciones Negociables Convertibles. Los intereses moratorios se aplicarán sobre el total del capital e intereses adeudados a la fecha de caída en mora. Los intereses moratorios se capitalizarán semestralmente.

17. Restricción: Pari Passu.

17.1 Las obligaciones asumidas por el Emisor a través de la Emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas contraídas o que contraiga en el futuro el Emisor.

17.2 Sin perjuicio de lo anterior, y en caso de que RUNTUNA suscriba un préstamo a corto plazo, tal y como se reguló en el Fideicomiso de Garantía, regirá la siguiente cláusula en sustitución de la cláusula 17.1:

17.1 Las obligaciones asumidas por el Emisor a través de la Emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas contraídas o que contraiga en el futuro el Emisor, con excepción de las generadas en virtud del préstamo suscrito con XX y XX, ambos con fecha XX de XX de 2015.

18. Covenants.

18.1 Endeudamiento: El Emisor deberá mantener un ratio de endeudamiento inferior o igual a 65% (sesenta y cinco por ciento) al cierre de los cinco primeros ejercicios anuales, (ejercicios cerrados al 31•12•2015 al 31•12•2019) y del 55% (cincuenta y cinco por ciento) a partir del ejercicio cerrado el 31•12•2020 y hasta el Vencimiento de las Obligaciones Negociables Convertibles.

A los efectos del cálculo del referido ratio, se considerarán las Deudas Financieras dividido el Total de Activos. Para dicho cálculo se tomarán en consideración los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio expresado en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.

Endeudamiento = (Deudas Financieras / Total Activo)

18. 2 Cobertura de Servicio de Deuda: El Emisor deberá mantener un Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda al cierre de su ejercicio anual que:

deberá ser mayor o igual a 1,25 para el año 2015,
deberá ser mayor o igual en 1,25 para el año 2016 al 2020 inclusive
deberá ser mayor o igual a 1,5 para el año 2021 y basta el repago de las de Obligaciones Negociables Convertibles.

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 + Ctasx Cobrar t+1) / (Capital Deuda Fin t+1 + Int Deuda Fin t+1)

18.3 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, condo-hoteles, y edificios de oficinas. La limitación aquí impuesta no regirá en caso de autorización expresa y por escrito de los Obligacionistas o sus representantes.

18.4. 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.

18. 5 Dividendos: Para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:

El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo en el año 2015 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2014.
El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, durante los ejercicios 2016 y 2017.

El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 30% (treinta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2018.
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 2019.
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 2020.
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 2021.

Adicionalmente y para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, se deberá cumplir con las siguientes condiciones:

Cumplir con las condiciones mencionadas en el punto 2, respecto a la Cobertura del Servicio de Deuda.

Presentar un ratio de prueba ácida menor, definida como [Activo Corriente – Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente], mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico, según sus estados contables consolidados auditados, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio. Para el cálculo de dicho ratio se tomarán en consideración los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio económico, preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.

Prueba Ácida Menor = ((Activo Corriente - Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente)

18.6 Mantenimiento del Porcentaje de Participación en el Capital: En caso de que RUNTUNA lleve a cabo uno o varios aumentos de su capital integrado entre la fecha de emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles y el Período de Conversión, el Emisor adecuará el Ratio de Conversión de una forma tal que la participación de los titulares de Obligaciones Negociables Convertibles que hubieran ejercido sus derechos de conversión de sus títulos en acciones, mantengan el porcentaje equivalente sobre el

capital integrado de RUNTUNA en una forma tal como si dicho aumento de capital integrado no se hubiera realizado.

18.7 Reforma de Estatutos de RUNTUNA por tipo de Acciones: RUNTUNA realizará sus mejores esfuerzos con anterioridad al Período de Conversión para reformar sus estatutos sociales a los efectos de que sus acciones sean escriturales (artículo 303 de la ley 16.060).

19. Garantías.

19.1 En forma previa a la presente emisión, los Fideicomitentes, Fiduciaria Posadas & Vecino S.A. en su carácter de fiduciario, la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (en transformación de asociación civil en sociedad anónima), en su carácter de beneficiario representando a los futuros titulares de las Obligaciones Negociables Convertibles a ser emitidas, y RUNTUNA en su carácter de tomador del Préstamo –de ocurrir- y emisor, constituyeron el Fideicomiso de Garantía.

19.2 El patrimonio fideicomitido está integrado por inmuebles que fueron transferidos por Fitrey S.A., Moraine S.A., Elysen S.A, y por créditos que fueron transferidos por Olbinco S.A.

19.3 El valor total de los Inmuebles, de acuerdo con la tasación profesional presentada en el Anexo 12, es tal que la garantía en Inmuebles representa un 144% (cien cuarenta y cuatro por ciento) del monto total a emitir. Dicha tasación será actualizada como mínimo anualmente y entregada al fiduciario.

19.4 Los fideicomitentes se reservan el derecho a reducir la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía luego de realizada cualquier amortización. Dicha reducción no podrá realizarse de un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al capital pendiente de amortizar, según las ponderaciones que se establecen seguidamente. Asimismo, y para valuar los Inmuebles, se tomará la última valuación realizada al momento de solicitarse la reducción referida.

19.5 Sin perjuicio de lo anterior, los fideicomitentes se reservan el derecho a sustituir en el Fideicomiso de Garantía los Bienes Fideicomitidos, siempre que se mantenga la Relación de Garantía establecida en la cláusula 3.1 del Fideicomiso de Garantía. Dicha sustitución se llevará a cabo a través de una ponderación en el valor de tales activos, tomándose los Inmuebles al 70% (setenta por ciento) de su valor de tasación, los créditos emergentes de promesas de enajenación a plazo de inmuebles al 80% (ochenta por ciento) del mismo y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento). La sumatoria de los bienes fideicomitidos conforme los criterios de valuación antedichos deberán tener en todo momento una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado.

19.6 El Fiduciario del Fideicomiso será la Fiduciaria Posadas & Vecino S.A.

20. Actuación de los Obligacionistas.

Los Obligacionistas, actuarán conforme a lo dispuesto en esta cláusula:

20.1 Forma de actuación de los Obligacionistas.

Actuación en Asamblea. Cualquier decisión de los Obligacionistas deberá ser adoptada exclusivamente en Asamblea de Obligacionistas documentada en acta de la misma, y firmada por dichos Obligacionistas o sus apoderados y, salvo que aquí se establezca otra cosa, dicha acción se considerará válida cuando dichos instrumentos sean recibidos por el Reprcsentante de los Obligacionistas a su satisfacción. Sin perjuicio de lo anterior, no podrán actuar en Asamblea de Obligacionistas, los Obligacionistas que hayan ejercido su derecho a convertir sus Obligaciones Negociables Convertibles en acciones únicamente luego de que efectivamente sc emitan las acciones. A partir de dicho momento, los Obligacionistas devendrán en accionistas de la compañía, teniendo únicamente los derechos y obligaciones que establece la ley 16.060 (la "Ley de Sociedades Comerciales") y demás normativa aplicable, así como los establecidos en los estatutos de RUNTUNA.

20.2 Asambleas de Obligacionistas.

A) Solicitud de Convocatoria. En cualquier momento el Emisor, el Representante de los Obligacionistas u Obligacionistas que representen al menos el 20 % (veinte por ciento) del total del capital adeudado podrán convocar, a través del Representante de los

Obligacionistas, una Asamblea de Obligacionistas. El Representante de los Obligacionistas la convocará dentro del plazo de 60 días corridos de recibida la solicitud y notificará dicho extremo al Emisor. La convocatoria se realizará mediante avisos publicados en el Diario Oficial y –como mínimo- en otros 2 (dos) diarios de mayor circulación nacional, con una antelación de 10 (diez) días hábiles a la fecha prevista de la asamblea, e informará sobre los aspectos relevantes a ser tratados en la misma

B) Fecha y lugar de las Asambleas. Las asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que el Representante de los Obligacionistas 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, 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Documento de Emisión. El Representante de los Obligacionistas estará facultado para convocar Asambleas con una anticipación menor a la detallada en los referidos artículos, cuando a su sólo juicio, las circunstancias así lo exijan.

C) 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 previo a la Asamblea.

20.3 Desarrollo de las Asambleas

A) Asistencia. Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas serán los Obligacionistas que se encuentren registrados y que posean derecho a voto, los representantes del Emisor salvo que ello no sea autorizado por la Asamblea, el Representante de los Obligacionistas, el Agente de Pago, la Entidad Registrante, el Fiduciario del Fideicomiso en Garantía, las Bolsas en las que las Obligaciones Negociables Convertibles coticen, el Banco Central del Uruguay y los asesores o terceros que el Representante de los Obligacionistas razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

B) Presidencia de la Asamblea. Las asambleas serán presididas por el Representante de los Obligacionistas o por un Obligacionista o por cualquier tercero que el Representante de los Obligacionistas designe.

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

D) 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 de 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.

E) Mayorías. **Las resoluciones se adoptarán por Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado, salvo que el Documento de Emisión requiera una mayoría mayor.**

F) Derecho a voto. Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas presentes en la asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables Convertibles. 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 Convertibles 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 Convertibles o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto.

G) 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.

20.4 Competencia de las Asambleas

A) Competencia. La asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día.

B) Restricciones. Ni las asambleas ni los Obligacionistas podrán adoptar una resolución o actuar unilateralmente de forma tal que la resolución adoptada o la actuación unilateral se oponga, contradiga o incumpla lo pactado en el Contrato de Representación de los Obligacionistas o en los demás contratos relacionados con la emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles. El Representante de los Obligacionistas podrá (pero no estará obligado a ello), en una asamblea, dejar constancia de su opinión respecto de sí una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

C) Se requerirá el voto conforme de Obligacionistas que representen como mínimo el 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables Convertibles al momento de que se trate, para adoptar resoluciones que pretendan acordar con el Emisor: i) la sustitución del Agente Representante de los Obligacionistas; ii) modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión 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 Convertibles; 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.

D) Se requerirá el voto conforme de Obligacionistas que representen como mínimo el 95% (noventa y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables Convertibles al momento de que se trate, para adoptar resoluciones que pretendan acordar con el Emisor: a) cambios en la moneda de pago; y b) reducción del porcentaje requerido para conformar una mayoría o reducción de los quórum para sesionar requeridos en cualquier Asamblea de Titulares de las Obligaciones Negociables Convertibles.

E) Toda modificación al contrato entre el Emisor y el Representante de los Obligacionistas deberá acordarse y otorgarse con el Emisor y entrará en vigor luego de comunicada a las Bolsas donde las Obligaciones Negociables Convertibles cotizan, al Banco Central del Uruguay y a los Obligacionistas (en este caso mediante publicaciones en 2 diarios de amplia circulación en la capital por 3 días consecutivos, indicando que existe documentación a su disposición).

20.5 Procedimiento de Ejecución

A) Acciones por el Representante de los Obligacionistas. Los Obligacionistas que representen más del 50% del capital adeudado 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 el Representante de los Obligacionistas negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido es ilegal o si el Representante de los Obligacionistas de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad al Representante de los Obligacionistas o a los Obligacionistas que no participen (no estando el Representante de los Obligacionistas obligado a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos Obligacionistas).

B) 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 Convertibles, 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 especial de Obligacionistas, de acuerdo a lo señalado en el presente.

C) Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución. Mediante resolución de Obligacionistas presentes que representen más del 50% 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 al Representante de los Obligacionistas la iniciación de un procedimiento judicial o extrajudicial de ejecución contra el Emisor. Dicha restricción, no obstante, no se producirá cuando el Representante de los Obligacionistas 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.

D) Distribución a prorrata. En todos los casos de ejecución individual, o colectiva a través del Representante de los Obligacionistas, de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución se distribuirá entre los Obligacionistas a prorrata en su participación bajo la presente emisión, incluso en caso de ejecución individual.

21. Prospecto.

El Prospecto de emisión ha sido elaborado por el Emisor en base a la información económica, financiera y comercial de Runtuna S.A. Se aclara especialmente que ni la Bolsa de Valores de Montevideo, 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 la Bolsa de Valores de Montevideo, ni el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía ni los Colocadores serán 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.

22. Entidad Registrante.

22.1 El Emisor designó a la Bolsa de Valores de Montevideo para que actúe como entidad registrante de las Obligaciones Negociables Convertibles. La Entidad Registrante llevará un registro de las Obligaciones Negociables Convertibles, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de las mismas.

22.2 Todos los suscriptores de las Obligaciones Negociables Convertibles deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que la Entidad Registrante le requiera a tales efectos (incluyendo tarjeta de firmas, formulario de Condiciones Generales, instrucciones a cumplir una vez vencidos los títulos, etc.), bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no podrán transferir ni gravar en modo alguno las Obligaciones Negociables Convertibles.

23. Emisión de certificado de legitimación.

Las personas que resulten de las anotaciones en cuenta a ser llevadas por la Entidad Registrante como titulares de derechos respecto de las Obligaciones Negociables Convertibles, tendrán derecho a solicitar a la Entidad Registrante la emisión de un certificado de legitimación acreditante de tal extremo. Para la emisión de un nuev certificado de legitimación por parte de la Entidad Registrante a un obligacionista respecto del cual ya se hubiera emitido una constancia, deberá presentarse el certificado anterior. En caso de extravío o hurto de tal constancia, la Entidad Registrante podrá exigir la constitución de garantías suficientes por parte del solicitante para la emisión de un segundo certificado, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular el certificado emitido con anterioridad.

24. No responsabilidad.

El Representante de los Obligacionistas, 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 Convertibles o por el cumplimiento de cualquiera de las obligaciones asumidas por el Emisor.

25. Representante de los Obligacionistas.

El Representante de los Obligacionistas de la Emisión será la Bolsa de Valores de Montevideo.

26. Obligaciones adicionales del Emisor.

El Emisor deberá:

a) proporcionar al Representante de los Obligacionistas copia de toda la documentación que se presente ante el Banco Central del Uruguay, Área de Mercado de Valores;

b) proporcionar al Representante de los Obligacionistas copia de los estados contables del Emisor auditados, así como balances de revisión de limitada, dentro de los 10 Días Hábiles Bancarios siguientes a la fecha en que los mismos estuvieran disponibles;

27. Responsabilidad Subsidiaria de los Fideicomitentes.

Comparecen bajo el presente Fitrey S.A. representada en este acto por XX en su calidad de XX, con domicilio en la calle XXX de la ciudad de Montevideo, Uruguay; Moraine S.A., representada en este acto por XX en su calidad de XX, con domicilio en la calle XXX de la ciudad de Montevideo, Uruguay; Elysen S.A. representada en este acto por XX en su calidad de XX, con domicilio en la calle XXX de la ciudad de Montevideo, Uruguay; y Olbinco S.A. representada en este acto por XX en su calidad de XX, con domicilio en la calle XXX de la ciudad de Montevideo, Uruguay, todos ellos constituyéndose fiadores subsidiarios de todas las obligaciones de RUNTUNA derivadas de las Obligaciones Negociables Convertibles.

28. Notificaciones.

Se pacta la validez del telegrama colacionado como medio de notificación en los domicilios constituidos en este Documento por las partes.

29. Oferta pública.

Se aclara que las Obligaciones Negociables Convertibles se colocarán mediante suscripción pública en Bolsa de Valores de Montevideo.

30. Domicilio constituido.

El Emisor constituye domicilio a todos los efectos judiciales y extrajudiciales de la presente emisión de Obligaciones Negociables Convertibles en XXX 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 XX de XX de 2014 con la correspondiente certificación de firmas.

POR RUNTUNA:

POR Moraine S.A.:

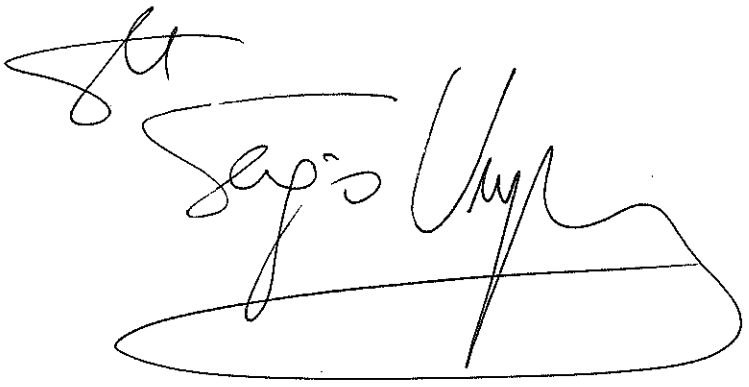
POR Elysen S.A.:

POR Olbineo S.A.:

POR Fitrey S.A.:

CONCUERDAN BIEN Y FIELMENTE las fotocopias que anteceden con la copia del documento original que tuve a la vista y he compulsado.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de **parte interesada** para presentar ante ofioinas públicas y privadas, nacionales o extranjeras, expido el presente en ciento quince papeles notariales Serie Fc números 788751 a 788788, 788866, 788790 a 788865, que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el dos de julio de dos mil quince.-

ARANCEL OFICIAL
Artículo 8
Honorario $ 9565
Ment Nat. $ 1483
Fdo. Gremial: $



SERGIO UMPIERREZ CELIO
ESCRIBANO PUBLICO

$ 1357,00
003557 40

031428 30

031717 4

$ 2,00
043968 24

$ 2,00
043968 25

$ 2,00
043968 31

ANEXO 3 – CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

En Montevideo, el 5/5/2015, comparecen, por una parte: RUNTUNA S.A., inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 215501300016, con domicilio legal en 18 de Julio 1377 apartamento 201, de esta ciudad, representada por Guillermo Valentín Pardo, en su calidad de Presidente (en adelante, el **"Emisor"** o **"RUNTUNA"** indistintamente), y por otra parte, **BOLSA de VALORES de MONTEVIDEO Sociedad Anónima en Formación (en transformación de asociación civil en sociedad anónima)** (en adelante, **"BVM"** o **"Entidad Registrante"**), con domicilio en Misicnes 1400, representada por su Presidente, "*Renmax Corredor de Bolsa S.A.*", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirocción General Impositiva con el número 21.337488.0012 representada por el Señor Pablo Sitjar Pizzorno, oriental, mayor de edad, titular de las cédula de identidad número 1.573.700-4, con igual domicilio a estos efectos que su representada, en su calidad de Presidente y "*Jorge Davison & Cía. Sociedad de Bolsa S.A.*", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección Oeneral Impositiva con el número 21.132244.0015 representada por el Señor Jorge Davison Curbelo, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número 1.250.950-1 en su calidad de Secretario:

PRIMERO. Antecedentes.

1.1 Por resolución de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de RUNTUNA de fecha 27 de Marzo de 2015, el Emisor resolvió facultar al directorio de la empresa para emitir Obligaciones Negociables convertibles en acciones, mediante suscripción pública, en los próximos dos años, por hasta un máximo de US$ 25.000.000 (veinticinco millones de dólares estadounidenses) o su equivalente en pesos uruguayo o unidades indexadas, por un plazo no superior a 10 años y su cotización bursátil en los mercados de la Bolsa Eleotrónica de Valores del Uruguay S.A. y/o en la Bolsa de Valores de Montevideo (en adelante, la **"Emisión"**).

1.2 En cumplimiento de lo dispuesto en el apartado anterior, el directorio de RUNTUNA con fecha 24 de abril de 2015 resolvió aprobar la emisión de obligaciones negociables convertibles en acciones por un valor de USD 20.000.000 (en adelante las **"Obligaciones Negociables"** o las **"ONs"** indistintamente) en las condiciones establecidas en el Contrato de Representante de los Obligacionistas que se refiere en la cláusula 1.3 del presente.

1.3 Las Obligaciones Negociables están alcanzadas también por el Contrato de Representante de los Obligacionistas, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo (el **"Representante de los Obligacionistas"**) y por el Contrato de Agente de Pago, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la misma empresa (el **"Agente de Pago"**).

1.4 En caso de contradiocción y/o incompatibilidad entre el Contrato de Representante de los Obligacionistas, el Contrato de Agente de Pago, el

Contrato de Entidad Registrante y/o cualquiera de los documentos de emisión de las Obligaciones Negociables, primará lo establecido en el Contrato de Representante de los Obligacionistas. En caso de contradicción entre lo previsto en el Contrato de Representante de los Obligacionistas y los Contrato de Fideicomiso, primará lo establecido en los Contratos de Fideicomiso según corresponda. Y el Documento de Emisión, primará lo establecido en el Documento de Emisión.

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 la Emisión de las Obligaciones Negociables, en los términos y condiciones que a continuación se establecen.

TERCERO. Obligaciones.

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 contable de las Obligaciones Negociables emitidas, bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica, así como las cuentas de cada unc de sus suscriptores.

B) Dicho Registro contendrá al menos los siguientes datos de los titulares de Obligaciones Negociables: a) nombre y/o denominación social; b) número de dccumento 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 acuerdc al art. 18 del Decreto 322/011; f) monto de la participación del titular en la participación de la emisión.

C) El Registro se regirá por los principios de: 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 operacicnes 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.

E) Tener en todo momento a disposición de los titulares y del público interesado en general copia certificada del Documento de Emisión y expedir a costo de quien la solicite copia de éste.

F) Suministrar al Emisor toda información que éste le requiera sobre el Registro objeto del presente, siempre y cuando la solicitud no incluya la identificación de los obligacionistas según lo previsto en la cláusula DÉCIMO.

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

1° Todcs los suscriptores de las Obligaciones Negociables a ser emitidas deberán

presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilc 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.

2° 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.

3° Las personas que resulten de las anotaciones en cuenta a ser llevadas por la Entidad Registrante como titulares de derechos respecto de las Obligaciones Negociables a ser emitidas, tendrán derecho a solicitar a la Entidad Registrante la emisión de un certificado de legitimación. Para la emisión de un nuevo certificado de legitimación por parte de la Entidad Registrante a un obligacionista respecto del cual ya se hubiera emitido uno, deberá presentarse el certificado anterior. La pérdida, destrucción o sustracción del certificado, previa denuncia policial deberá ser comunicada fehacientemente por el titular, a la Entidad Registrante y al Emisor, 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 gravámenes sobre las mismas, deberá ser notificada a la Entidad Registrante por su titular registradc, a los efectos de que ésta realice la transferencia contable correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir deberá incluir los mismos datos exigidos de conformidad con lo dispuesto en la cláusula 3.B. del presente. Todos los adquirentes o titulares de derechos resles o gravámenes 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 gravámenes sobre las mismas, 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 gravámenes en el Registro.

QUINTQ. Qtras Qbligaciones.

La Entidad Registrante deberá informar al Agente de Pago como máximo el tercer día corrido anterior a cada fecha de vencimiento de los pagos bajo las obligaciones negociables a ser emitidas, las cuentas bancarias en dónde deberán efectuarse los

pagos.

SEXTO. Retribución de la BVM.

El Emisor se obliga a abonar a la Bolsa de Valores de Montevideo como única retribución lo estipulado en el Contrato de Representante de los Titulares.

SÉPTIMO. Plazo del contrato.

El plazo del presente contrato comenzará el día de la fecha de la emisión y finalizará cuando se haya cancelado la totalidad de lo adeudado por el Emisor en virtud de las Obligaciones Negociables, tanto en concepto de capital como de intereses y gastos. Dicho plazo no considerará el plazo posterior a una vez vencidas las Obligaciones Negociables en relación a los titulares de las mismas que haya ejercido el derecho de conversión en acciones

OCTAVO. Cancelación de la Emisión.

Producida la cancelación referida en la cláusula anterior, la BVM dará de baja del Registro a las cuentas de sus titulares.

NOVENO. Depósito.

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

DÉCIMO. No identificación de los Obligacionistas.

La Entidad Registrante no estará obligada a proporcionar al Emisor el nombre y domicilio de los Obligacionistas que hayan adquirido las Obligaciones Negociables, salvo por autorización expresa de los titulares.

UNDÉCIMO. Condición.

El presente contrato queda sujeto a la condición suspensiva de la efectiva emisión de las Obligaciones Negociables.

DUODÉCIMO. Exoneración de responsabilidad de la BVM.

Desde ya los Obligacionistas y el Emisor exoneran de responsabilidad a la BVM por las resultancias del cumplimiento de los cometidos, obligaciones y facultades previstos en la cláusula segunda del presente, salvo los casos de omisión, dolo o culpa grave.

DÉCIMO TERCERO. Renuncia de la BVM.

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 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. En la misma oportunidad deberá convocar con al menos noventa (90) días de anticipación 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 cincuenta por ciento (50%) del capital adeudado al día de la Asamblea. Si el designado no aceptara el cargo dentro

de los quince (15) días 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 siguientes, recabando directamente la aceptación de la nueva Entidad Registrante y comunicándolo a la BVM, al Banco Central del Uruguay y a los Obligacionistas en forma fehaciente.

3° En todo caso la BVM deberá continuar en el cumplimiento de sus obligaciones hasta la designación de una nueva Entidad Registrante.

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.

DÉCIMO CUARTO: Declaración.

El Emisor suscribirá y entregará a la BVM, a su costo, todos aquellos documentos, instrumentos y contratos 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 QUINTO. Mora.

Las partes caerán en mora de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna, por el solo vencimiento de los términos acordados para el cumplimiento de las obligaciones emergentes del presente o por la realización u omisión de cualquier acto que se traduzca en hacer o no hacer algo contrario a lo pactado en este contrato.

DÉCIMO SEXTO. Resolución del Contrato.

Sin perjuicio de lo establecido en la cláusula UNDÉCIMO del presente, cualquiera de las partes podrá considerar este contrato resuelto de pleno dereoho en caso de incumplimiento de cualquiera de las partes de las obligaciones que asumen.

DÉCIMO SÉPTIMO. 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 rospeotivas 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 OCTAVO. Prospecto Informativo.

El Emisor ha elaborado un Prospecto Informativo con los contenidos exigidos por la normativa del Banco Central del Uruguay en vigencia, los cuales incluyen, entre otros, el Documento de Emisión y los contratos de Representante de los Titulares de los Valores, de Agente de Pago. Es Anexo del presente otorgamiento el referido Prospecto Informativo.

DÉCIMO NOVENO. Jurisdicción y Ley Aplicable.

Este Contrato se regirá en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay, siendo competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo, República Oriental del Uruguay.

Sigue hoja p. PD 648232

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

Y en señal de conformidad se firman tres ejemplares de un mismo tenor.-

Por **BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO**

Firma: .....

Aclaración: POBLO SITJAR

JORGE DAVISON

Firma: .....

Aclaración: _____

Por **RUNTUNA**

Firma: .....

Aclaración: Guillermo Pardo

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

Fb Nº 648232

LEX EST QUODCUMQUE NOTAMUS

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: Las tres fotocopias que anteceden **CONCUERDAN** bien y fielmente con el original que tuve a la vista el cual cotejé.-**EN FE DE ELLO** a solicitud de parte interesada, y para presentar ante quien corresponda expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el seis de Mayo de dos mil quince.

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

Set. 8
Hon: $385
Mont: $60

030279 43

ANEXO 4 – CONTRATO DE AGENTE DE PAGO

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANG RODRIGUEZ - 08867/1

CONTRATO DE AGENTE BE PAGO

En Montevideo, el 6/5/2015, comparecen, por una parte: RUNTUNA S.A., inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección Oeneral Impositiva con el número 215501300016, con domicilio legal en 18 de Julio 1377 apartamento 201, de esta ciudad, representada por Ouillermo Valentín Pardo, en su calidad de Presidente (en adelante, el **"Emisor"** o "**RUNTUNA**" indistintamente), y por otra parte, **BOLSA de VALORES de MONTEVIBEO Sociedad Anónima en Formación (en transformación de asooiación civil en sociedad anónima)** (en adelante, **"BVM"** o **"Agente de Pago"**), con domicilio en Misiones 1400, representada por su Presidente, "*Renmax Corredor de Bo*lsa *S.A.*", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21.337488.0012 representada por el Señor Pablo Sitjar Pizzorno, oriental, mayor de edad, titular de las cédula de identidad número 1.573.700-4, con igual domicilio a ectos efectos que su representada, en su calidad de Presidente y "*Jorge Davison & Cía. Sociedad de Bolsa S.A.*", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21.132244.0015 representada por el Señor Jorge Davison Curbelo, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número 1.250.950-1 en su calidad de Secretario:

Primero. Antecedentes.

1.1 Por resolución de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de RUNTUNA de fecha 27 de Marzo de 2015, el Emisor resolvió facultar al directorio de la empresa para emitir Obligaciones Negociables convertibles en acciones, mediante suscripción pública, en los próximos dos años, por hasta un máximo de US$ 25.000.000 (veinticinco millones de dólares estadounidenses) o su equivalente en pesos uruguayo o unidades indexadas, por un plazo no superior a 10 años y su cotización bursátil en los mercados de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y/o en la Bolsa de Valores de Montevideo (en adelante, la "**Emisión**").

1.2 En cumplimiento de lo dispuesto en el apartado anterior, el directorio de RUNTUNA con fecha 24 de abril resolvió aprobar la emisión de obligaciones negociables convertibles en acciones por un valor de USD 20.000.000 (en adelante las "**Obligaciones Negociables**" o las "**ONs**" indistintamente) en las condiciones establecidas en el Contrato de Representante de los Obligaoionistas que se refiere en la cláusula 1.3 del presente.

1.3 Las Obligaciones Negociables están alcanzadas también por el Contrato de Representante de los Obligacionistas, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo (el "**Representante de los Obligacionistas**") y por el Contrato de Entidad Registrante, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la misma empresa (la "**Entidad Registrante**").

1.4 En caso de contradicción y/o incompatibilidad entre el Contrato de Representante de los Obligaoionistas, el Contrato de Agente de Pago, el Contrato de Entidad Registrante y/o oualquiera de los dooumentos de emisión

de las Obligaciones Negociables, primará lo establecido en el Contrato de Representante de los Obligacionistas. En caso de contradicción entre lo previsto en el Contrato de Representante de los Obligacionistas y los Contrato de Fideicomiso, primará lo establecido en los Contratos de Fideicomiso según corresponda. Y el Documento de Emisión, primará lo establecido en el Documento de Emisión.-

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 la emisión referida en la cláusula primera anterior en los términos y condiciones que a continuación se establecen.

TERCERO. Obligaciones.

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, conforme el Registro que llevará la BVM en su calidad de Entidad Registrante, por cuenta y orden del Emisor, a su vencimiento o vencimientos, los importes adeudados por capital e intereses, bajo las ONs, siempre que medie suficiente provisión de fondos previa. En caso de que el vencimiento para el pago de capital o intereses se produzca en día inhábil bancario, el pago se efectuará el primer día hábil bancario siguiente.

B) Los pagos de capital e intereses se realizarán, en dólares de los Estados Unidos de América, mediante transferencias a las cuentas bancarias que la Entidad Registrante le indique al Agente de Pago. El Agente de Pago deberá dejar constancia de los pagos efectuados a los Obligacionistas.

C) El Emisor entregará al Agente de Pago las sumas necesarias para cancelar los montos adeudados bajo las Obligaciones Negociables a ser emitidas, el día hábil anterior al vencimiento o anterior a cada fecha de vencimiento de cada uno de los pagos de intereses y/o de amortizaciones de capital previstos bajo las mismas (en adelante, los "**Vencimientos**"). La entrega de dichas sumas se realizará en efectivo en el domicilio del Agente de Pago o transfiriendo o girando al Agente de Pago los importes correspondientes. El Agente de Pago no asume ningún tipo de responsabilidad para el caso de ausencia de fondos para dar cumplimiento a las obligaciones que correspondan bajo las Obligaciones Negociables a ser emitidas en el marco de la 1ª Serie del Programa de Emisión.

En caso de que la provisión de fondos fuere insuficiente para hacer frente al pago de la totalidad de las obligaciones del Emisor bajo las Obligaciones Negociables, el Agente de Pago queda irrevocablemente autorizado por el Emisor, a prorratear los fondos entregados entre todos los Obligacionistas, reteniendo los fondos que

correspondan en favor de aquellos Obligacionistas que no se presenten. 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, el Agente de Pago comunicará a la Entidad Registrante sobre los pagos realizados a los Obligacionistas a prorrata de los fondos recibidos.

D) El Agente de Pago retendrá los fondos que correspondan a favor de los Obligacionistas que no se presenten a su cobro por el plazo de 180 (ciento ochenta) días. Vencido este plazo, el Agente de Pago deberá entregar al Emisor los fondos recibidos mediante la acreditación en la cuenta corriente No. 001-705913200 del Emisor en el ScotiaBank. El Agente de Pago entregará al Emisor detalle de los pagos no efectuados indicando las ONs a las cuales corresponden y comunicará a la Entidad Registrante de tal circunstancia.

En el caso de que se presenten Obligacionistas con posterioridad al vencimiento del plazo establecido precedentemente, el Agente de Pago les informará su imposibilidad de efectuar dicho pago, debiendo éstos presentarse al cobro directamente ante el Emisor en su domicilio establecido en el documento de emisión (no estando obligado el Agente de Pago a realizar gestiones posteriores en tal sentido). Sin perjuicio de ello, podrá acordarse entre el Emisor y el Agente de Pago la realización de pagos bajo las obligaciones negociables a ser emitidas, luego de vencido el referido plazo.

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 en tanto y en cuanto se haya cumplido con la obligación de proveer los fondos en la forma establecida.

CUARTO. Retribución de la BVM.

El Emisor se obliga a abonar a la Bolsa de Valores de Montevideo como única retribución lo estipulado en el Contrato de Representante de los Titulares.

QUINTO. Plazo del contrato.

El presente contrato comenzará el día de la fecha de la emisión y tendrá la misma duraoión y finalizará en igual forma y por iguales causales que la Emisión de Obligaciones Negociables, como consta en el Documento de Emisión, sin contar el plazo posterior a una vez vencidas las Obligacienes Negociables en relación a los titulares de las mismas que haya ejercido el derecho de conversión en acciones. Sin perjuicio de ello, todas las obligaciones que asume la BVM como Agente de Pago cesarán indefectiblemente sesenta (60) días después del vencimiento de la última cuota de amortización de capital, de acuerdo al cronograma previsto en el Documento de Emisión.

SEXTO. Condición.

El presente contrato y el pago de la correspondiente retribución quedan sujetos a la condición suspensiva de la efectiva emisión de las Obligaciones Negociables.

SÉPTIMO: Declaración.

El Emisor suscribirá y entregará a la BVM, a su costo, todos aquellos documentos, instrumentos y contratos 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.

OCTAVO. Exoneración de responsabilidad de la BVM.

Desde ya los Obligacionistas y el **Emisor** exoneran de responcabilidad a la BVM por las resultancias del cumplimiento de los cometidos, obligaciones y facultades previstos en la cláusula segunda del presente, salvo los casos de omisión, dolo o culpa.

NOVENO. 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 y cuando exista una causa razonablemente justifioada a tales efectos, debiendo comunicar tal decisión 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. En la misma oportunidad deberá convocar con al menos noventa (90) días de anticipación a una Asamblea de Obligacionistas para designar un nuevo Agente de Pago. La rescisión no dará derecho al Emisor para reclamar la devolución de suma alguna que hubiere abonado al Agente de Pago como retribución por sus servicios prestados de acuerdo a lo pactado en este Contrato, excepto en lo que refiere a la devolución de la retribución del último año/semestre, que hubiera percibido por adelantado, rospecto de la cual el Agente de Pago podrá retener aquella porción de la misma a prorrata del período del año en que sus servicios se prostaron, suma que deberá ostar integrada conjuntamente con la comunicación de la voluntad de rescindir.

2° La Asamblea de Obligacionistas designará un nuevo Agento de Pago por Obligacionistas presentes que representen más del cincuenta por ciento (50%) del capital adeudado al día de la Asamblea. Si el designado no aceptara el cargo dentro de los quince (15) días 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 siguientes, rocabando directamente la aceptación del nuevo Agente de Pago y comunicándolo a la BVM, al Banco Central del Uruguay y a los Obligacionistas on forma fehaciente.

3° En todo caso la BVM deberá continuar en el cumplimiento de sus obligaciones hasta la designación de un nuevo Agente de Pago.

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.

DÉCIMO. Mora.

Las partes caerán en mora de pleno derecho sin necasidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna, por el solo vencimiento de los términos acordados para el cumplimiento de las obligaciones emergentes del presente o por la realización u omisión de cualquier acto que se traduzca en hacer o no hacer algo contrario a lo pactado en este contrato.

UNDÉCIMO. Resolución del Contrato.

Sin perjuicio de lo establecido en la cláusula 6ª del presente, 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.

DUODÉCIMO. 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 TERCERO. Prospecto Informativo.

El Emisor ha elaborado un Prospecto Informativo con los contenidos exigidos por la normativa del Banco Central del Uruguay en vigencia, los cuales incluyen, entre otros, el Documento de Emisión y los contratos de Representante de los Titulares de los Valores, de Entidad Registrante y de Fideicomiso de Garantía. Es Anexo del presente otorgamiento el referido Prospecto Informativo.

DÉCIMO CUARTO. Ley aplicable y jurisdicción competente.

Este Contrato se regirá en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay, siendo competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo, República Oriental del Uruguay.

Y en señal de conformidad se firman tres ejemplares de un mismo tenor.-

Sugar 1 hoja y notarial
Fb 648.229

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

Por **BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO**

Firma: .....

Aclaración: POBLO SITJAR

Firma: .....

Aclaración: JORGE DAVISON

Por **RUNTUNA**

Firma: .....

Aclaración: Guillermo PARDO

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

Fb Nº 648229

LEX EST QUODCUMQUE NOTAMUS

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO ROORIGUEZ - 08867/1

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: Las tres fotocopias que anteceden **CONCUERDAN** bien y fielmente con el original que tuve a la vista el cual cotejé.-**EN FE DE ELLO** a solicitud de parte interesada, y para presentar ante quien corresponda expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el seis de Mayo de dos mil quince.

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

Art. 8
Hon.: $385
Mat.: $60

030279

ANEXO 5 – CONTRATO DE AGENTE RESPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

CONTRATO de REPRESENTANTE de los TITULARES de los VALORES

En Montevideo, el 5/5/2015, comparecen, por una parte: RUNTUNA S.A., inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 215501300016, con domicilio legal en 18 de Julio 1377 apartamento 201, de esta ciudad, representada por Guillermo Valentín Pardo, en su calidad de Presidente (en adelante, el **"Emisor"** o "**RUNTUNA**" indistintamente), y por otra parte, **BOLSA de VALORES de MONTEVIDEO Sociedad Anónima en Formación** (en **transformación de asociación civil en sociedad anónima**) (en adelante, **"BVM"** o el **"Representante de los Titulares de los Valores"**), con domicilio en Misiones 1400, representada por su Presidente, *"Renmax Corredor de Bolsa S.A."*, persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21.337488.0012 representada por el Señor Pablo Sitjar Pizzorno, oriental, mayor de edad, titular de las cédula de identidad número 1.573.700-4, con igual domicilio a estos efectos que su representada, en su calidad de Presidente y *"Jorge Davison & Cía. Sociedad de Bolsa S.A."*, persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21.132244.0015 representada por el Señor Jorge Davison Curbelo, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número 1.250.950-1 en su calidad de Seoretario:

Primero. Antecedentes.

1.1 Por resolución de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de RUNTUNA de fecha 27 de Marzo de 2015, el Emisor resolvió facultar al directorio de la empresa para emitir Obligaciones Negociables convertibles en acciones, mediante suscripción pública, en los próximos dos años, por hasta un máximo de US$ 25.000.000 (veinticinco millones de dólares estadounidenses) o su equivalente en pesos uruguayo o unidades indexadas, por un plazo no superior a 10 años y su cotización bursátil en los mercados de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y/o en la Bolsa de Valores de Montevideo (en adelante, la **"Emisión"**).

1.2 En cumplimiento de lo dispuesto en el apartado anterior, el directorio de RUNTUNA con fecha 24 de abril de 2015 resolvió aprobar la emisión de obligaciones negociables convertibles en acciones por un valor de USD 20.000.000 (en adelante las **"Obligaciones Negociables"** o las **"ONs"** indistintamente). en las siguientes oondicicnes:

Monto:	El equivalente a US$ 20.000.000 (dólares estadounidenses veinte millones).
Moneda:	Dólares estadounidenses.
Tipo de obligaciones:	Escriturales convertibles en acciones.
Destino de los fondos:	Inversiones varias.
Plazo:	10 años a partir de la integración.

Amortización de Capital:	El capital se amortizará en 5 (cinco) cuotas anuales iguales y consecutivas a partir del año 6 desde la fecha de emisión.
Forma de pago de Intereses:	Los intereses se pagarán de forma semestral, siendo la primera fecha de pago a los 6 meses de la Fecha de Emisión.
Moneda de repago:	Dólares estadounidenses.
Garantía:	Se constituirá un fideicomiso de Garantía con Inmuebles y créditos propiedad de RUNTUNA, o de sociedades vinculadas.
Representante de Obligacionistas:	Bolsa de Valores de Montevideo
Agente de Pago:	Bolsa de Valores de Montevideo.
Entidad Registrante:	Bolsa de Valcres de Montevidec.
Fiduciario del Fideicomiso de Garantía:	Fiduciaria Posadas & Vecinc S.A.
Ley y jurisdicción aplicable:	República Oriental del Uruguay.

1.3 El Emisor ha redactado y suscripto un prospecto conteniendo información sobre la emisión de las Obligaciones Negociables, la situación y derechos de los Obligacionistas con respecto a ellas y sobre el propio Emisor (en adelante el "**Prospecto**") para entregar a los posibles interesados en adquirir Obligaciones Negociables, el cual se adjunta al presente como Anexo I.

1.4 El Emisor ha redactado el "Fideicomiso de Garantía Runtuna II" a los efectos de garantizar la Emisión, el que será suscripto por BVM.

1.5 El Representante de los Obligacionistas no asume ninguna responsabilidad por la información contenida en el Prospecto la cual nc ha sido analizada ni confirmada por el Representante de los Obligacicnistas, lo cual se destaca claramente en el mismo.

1.6 Las Obligaciones Negociables están alcanzadas también por el Contrato de Agente de Pago, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo y por el Contrato de Entidad Registrante, de fecha de hoy otorgado por el Emiser con la misma empresa.

1.7 En caso de centradicción y/o incompatibilidad entre el Contratc de Representante de los Obligacionistas, el Contrato de Agente de Pago, el Contrato de Entidad Registrante y/o cualquiera de los documentos de emisión de las Obligaciones Negociables, primará lo establecido en el Contrato de Representante de los Obligacionistas. En caso de contradicción entre lo previsto en el Contrato de Representante de los Obligacionistas y los Contrato de Fideicomiso, primará lo establecido en los Contratos de Fideicomiso según corresponda. Y el Documento de Emisión, primará lo establecido en el Documento de Emisión.

Segundo. Objeto.

El Emisor designa en este acto a la BVM como Agente Representante de los Titulares de los Valores de la Emisión de ONs al amparo de lo dispuesto en los artículos 73 y 74 de la ley 18.627, y artículos 456, 457 y 464 de la ley 16.060. La BVM acepta dicha designación y asume la representación de los futurcs tenedores de las ONs, en los términos explicitados en el presente contrato.

Tercero. Obligaciones del Emisor.

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

1° Garantizar al Representante de los Titulares de los Valores, y a través de él a los Obligacionistas, la veracidad de los datos contenidos en el Prospecto.

2° Indemnizar al Agente Representante de los Titulares de los Valores por cualquier perjuicio que pudiera provocársele en el cumplimiento de este contrato que sea legal o contractualmente imputable al Emisor.

3° Reembolsar los gastos que efectúe el Representante de los Titulares de los Valores en la protección de los derechcs e intereses de los Obligacionistas en la medida que hayan sido presupuestados, comunicados al Emisor con suficiente antelación y debidamente justificados en cuanto a su pertinencia y monto.

4° Abonar al Representante de los Titulares de los Valores la remuneración pactada en este contrato.

5° Suministrar al Representante de los Titulares de los Valores:

i cualquier información que le sea requerida a efectos de presentarla a los Obligacicnistas y para el debido cumplimiento de este contrato, en particular acerca de la marcha de los negocios así como sobre cualquier otra situación que a juicio razcnable de la BVM pueda incidir en el cumplimiento de las obligaciones del Emisor bajo las ONs; y

ii toda otra información que corresponda bajo las normas vigentes o que se dicten en el futuro.

6° Realizar todas las gestiones necesarias para:

i que la BVM autorice la inscripción de las ONs para su cotización; y

ii asegurar 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. No identificación de los Obligacionistas.

La BVM no estará cbligada a proporcionar al Emisor el nombre y domicilio de los Obligacionistas que hayan adquiridc las ONs, salvo por autorización expresa de los titulares.

Quinto. Entrega de documentación a Obligacionistas.

El Representante de los Titulares de los Valores podrá entregar a los posibles Obligacionistas copia del Prospecto y toda otra documentación requerida por el

reglamento de la BVM o del Banco Central del Uruguay.

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.

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 y en el Documento de Emisión, así como en el Fideicomiso de Garantía "Runtuna II".

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

4° Recepcionar las solicitudes de los Obligacionistas de ejercer sus derechos de conversión de las Obligaciones Negociables en acciones, y notificar al Emisor de tal extremo, todo conforme a lo establecido en el Documento de Emisión, que el Emisor presentará al Banco Central del Uruguay

Séptimo. Representación y Defensa de lcs 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:

1° Requerir al Emisor la información o documentación referida en la cláusula tercera numeral 5° de este contrato.

2° Defender los derechos e intereses colectivos de los Obligacionistas durante la vigencia de la Emisión y hasta su cancelación total de acuerdo con la ley.

3° Realizar todos aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Obligacionistas, inclusive las gestiones judiciales o administrativas que entienda más convenientes 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.

4° Asimismo y con igual autorización asamblearia, el Representante de los Titulares de los Valores podrá, en nombre y representación de los Obligacionistas, iniciar cualquier tipo de acción admitida según lo establecido en este contrato, así como en otros documentos relacionados con esta emisión. Toda suma que se pudiera cobrar como consecuencia de acciones iniciadas por el Representante de los Titulares de los Valores respecto a las Obligaciones, se distribuirá en forma proporcional entre todos los Obligacionistas a través del Agente de Pago, si correspondiera.

5° Citar a 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, así como dentro del plazo señalado en el Documento de Emisión correspondiente, en caso de recibida una solicitud por parte de Obligacionistas que representen el porcentaje mínimo establecido en el Documento de Emisión y/o por parte del Emisor.

Octavo. Actuación de Obligacionistas.

1º Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión u otra acción establecida en este contrato o en el Documento de Emisión como correspondiente a los Obligacionistas o a determinadas mayorías de Obligacionistas, deberá ser adoptada en Asamblea de Obligacionistas, en las condiciones establecidas en el Documento de Emisión, y comunicada al Representante de los Titulares de los Valores en forma fehaciente.

2º 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.

3º 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 por la Emisión de las ONs al momento de que se trate, se podrá acordar con el Emisor: (i) la sustitución del Agente Representante de los Obligacionistas, es decir, BVM; (ii) 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) cambios en la moneda de pago; d) modificaciones en las tasas de interés o forma de pago de intereses en beneficio del Emisor; e) reducción del porcentaje requerido para conformar una mayoría o reducción de los quórum para sesionar requeridos en cualquier Asamblea de Titulares de las Obligaciones Negociables; f) saneamiento de Situaciones de Incumplimiento con carácter retroactivo.

4º Lo referido precedentemente será sin perjuicio del ejercicio individual de cada uno de los Obligacionistas de relizar la conversión de sus Obligaciones Negociables en acciones, conforme aquí se dispone.

Noveno. Plazo y Vigencia del Contrato.

El presente contrato tendrá la misma duración y finalizará en igual forma y por iguales causales que las previstas para la Emisión de Obligaciones Negociables.

Todas las obligaciones de BVM emergentes del presente contrato están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de las Obligaciones Negociables, una vez inscriptos dichos valores en el Banco Central del Uruguay.

Décimo. Exoneración de responsabilidad del Representante de los Titulares de los Valores.

1º Desde ya los Obligacionistas y el Emisor exoneran de responsabilidad y mantendrán indemne al Representante de los Titulares de los Valores por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Obligacionistas, salvo los casos de omisión, dolo o culpa grave (artículo 464, ley 16.060).

2º El Representanto de los Titulares de los Valores no es responsable por el cumplimiento de las obligaciones que el Prospecto y el Documento de Emisión de las ONs imponen al Emisor.

3º El Represontante de los Titulares de los Valores no estará obligado 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 las garantías suficientes para cubrir todos los gastos, tributos y responsabilidades que deba asumir.

4º El Agente Representante de los Titulares de los Valores actuando a nombre propio y en representación de los Obligacionistas podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Emisor las modificaciones al presente Contrato de Representante de los Titulares de los Valores 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, sus modificaciones o en los documentos de emisión; c) modificar cualquier disposición del presente Contrato de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Obligacionistas o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las Bolsas en las cuales las obligaciones negociables coticen, al Banco Central del Uruguay y a los Obligacionistas (a éstos mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición. La publicación no indicará ni su contenido ni alcance).

<u>Undécimc.</u> Renuncia del Representante de los Titulares de los Valores.

1º La BVM podrá renunciar, en cualquier momento, a su calidad de representante de los titulares de los valores 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, con al menos 90 días corridos de anticipación. En la misma oportunidad deberá convocar a una Asamblea de Obligacionistas para designar un nuevo Representante de los Titulares de los Valores con al menos noventa (90) días de anticipación.

La rescisión no dará derecho al Emisor para reclamar la devolución de suma alguna que hubiere abonado al Agente Representante de los Titulares de los Valores, como retribuoión por sus servicios prestados de acuerdo a lo pactado en este Contrato, excepto en lo que refiere a la devolución de la retribución del último año, que hubiera percibido por adelantado, respecto de la cual el Agente Representante de los Titulares de los Valores podrá retener aquella porción de la misma a prorrata del período del año en que sus servicios se prestaron, suma que deberá estar integrada una vez transcurrido el plazo mencionado precedentemente luego de la notificación personal de la rescisión al Emisor.

2º La Asamblea de Obligacionistas designará un nuevo Representante de los Titulares de los Valores por Obligacionistas presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado al día de la Asambles. Si el Representante de los Titulares de los Valores designado no aceptara el cargo dentro de los quince (15) días 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 siguientes, recabando directamente la aceptación del nuevo Representante de los Titulares de los Valores y comunicándolo a la BVM, al Banco Central del Uruguay y a los

Obligacionistas en forma fehaciente.

3° En todo caso la BVM deberá continuar en el cumplimiento de sus obligaciones hasta la designación de un nuevo Representante de los Titulares de los Valores.

4° Designado y habiendo aceptado el nuevo Representante de los Titulares de los Valores, la BVM quedará liberada de toda responsabilidad.

Duodécimo. Retribución de la BVM.

12.1 Los honorarios de BVM, por todos sus servicios bajo la emisión referida precedentemente ascienden a USD 13.400 (dólares americanos ocho mil doscientos sesenta) más IVA por año.

12.2 Dichos servicios incluyen los derechos de cotización, los servicios aquí descriptos, los servicios por el contrato de Agente de Pago y entidad Registrante.

12.3 El honorario es representativo del total de la emisión, es decir, USD 20.000.000 (dólares americanos once millones) y se reducirá proporcionalmente luego de realizadas amortizaciones de capital e intereses, o en caso de que la integración del mercado sea efectivamonte menor a dicha cifra, en cuyo caso se prorrateará.

12.4 La facturación será anual, dentro de los veinte días hábiles de cada año por adelantado.

Décimo tercero. Gastos y tributos.

1° Serán de cargo del Emisor todos los tributos presentes o futuros que gravan la emisión de obligaciones o su ejecución, quedando excluidos de dicha obligación los tributos que graven la retribución percibida por el Representante de los Titulares de los Valores.

2° El Emisor garantiza y se obliga ante el Representante de los Titulares de los Valores a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todo gasto, costo, tributo o indemnización, debidamente justificado, en que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado o para las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Emisor bajo este contrato o las Obligaciones.

Décimo cuarto. Mora.

Las partes caerán en mora de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna, por el solo vencimiento de los términos acordados para el cumplimiento de las obligaciones emergentes del presente o por la realización u omisión de cualquier acto que se traduzca en hacer o no hacer algo contrario a lo pactado en este contrato.

Décimo quinto. Ley y Jurisdicción Aplicable.

El presonte 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 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

Sigue el lugar p. notarial Serie Fb

ERRANA OLA[illegible] 228
ESCRIBANA

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 ccnstituido.

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

Por **DOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO**

Firma: _____

Aclaración: PABLO SITJÁN

Firma: _____

Aclaración JORGE DAVISON

Por **RUNTUNA**

Firma: _____

Aclaración: Guillermo PARDO

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

Fb Nº 648228

LEX EST QUODCUMQUE NOTAMUS

ESO. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: Las ouatro fotocopias que anteceden **CONCUERDAN** bien y fielmente oon el original que tuve a la vista el cual ootejé.-**EN FE DE ELLO** a solicitud de parte interesada, y para presentar ante quien corresponda expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el seis de Mayo de dos mil quince.

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

Ant 8
Hg: $385
Ref: $60

030279 45

ANEXO 6 – CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA EMISIÓN

Runtuna S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Obligaciones Negociables Convertibles A-(uy) por hasta US$ 20 millones

Perspectiva
Estable

Resumen Financiero

	31/12/14	31/12/13
Total Activos (US$ miles)	27.571	20.723
Total Deuda Financiera (US$ miles)	9.471	8.087
Ingresos (US$ miles)	8.645	9.128
EBITDA (US$ miles)	4.134	3.849
Deuda/ EBITDA	2.3	2.1
Flujo de caja operativo -FCO (US$ miles)	4.301	3.581
EBITDA/Intereses	7.7	5.7

*El EBITDA está afectado por el método de contabilización de las ventas, las cuales se reconocen cuando se entregan las unidades.

Informes relacionados

Manual de calificación registrado ante el BCU.

Analista Principal

Frank Medrisch
5235 8125
frank.medrisch@fixscr.com

Analista Secundario

Alejandro Kalogiannidis
5235 8139
alejandro.kalogiannidis@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Suba de la calificación: La reciente suba en la calificación contempla la trayectoria comercial y operativa de Runtuna, el grado de madurez de sus proyectos, su plan de expansión basado en deuda de largo plazo y los sólidos fundamentos del negocio. La compañía ha demostrado poder monetizar rápidamente sus proyectos con una alta rentabilidad y un eficiente control de los costos. En los tres últimos años Runtuna mostró una mejora del EBITDA y el flujo operativo, que le permitió aumentar su cartera de créditos por cobrar hasta US$ 16.5 MM.

Fundamentos positivos del plan de negocios: La calificación considera la experiencia de los sponsors en el desarrollo de clubes de campo, el importante reconocimiento de mercado de los proyectos “La Tahona”, el importante stock disponible para la venta, y las perspectivas de crecimiento de la demanda en Uruguay. La ubicación estratégica y los bajos precios de los proyectos relativo a otros barrios que son competencia en las cercanías de Montevideo, son factores que permiten estimar una tendencia al aumento de los precios en el largo plazo.

Baja complejidad de las obras y buena flexibilidad operativa: La venta de lotes para propiedad horizontal presenta características operativas beneficiosas. Al tratarse de barrios, los proyectos pueden venderse por etapas en función de la demanda, lo que otorga flexibilidad al presupuesto de inversiones. Asimismo, el ciclo de entrega de las unidades es relativamente corto. Entre el lanzamiento comercial y el final de las obras median generalmente entre 9 y 15 meses, por lo que la compañía puede valorizar rápidamente sus activos. Estas características redundan en un mejor calce entre ingresos y egresos relativo a compañías desarrolladoras de propiedad vertical.

Expansión fondeada con deuda de largo plazo: Runtuna planea un fuerte cronograma de inversiones por US$ 20.9 MM en los próximos 5 años. Las inversiones serán fondeadas por la emisión de ON Convertibles, por US$ 20 MM. Con estos fondos, prevé cancelar la mayoría de la deuda actual, incluyendo las ON Serie I, y dispondrá de aprox. US$ 12 MM para el plan de inversiones. El plazo de repago de las ONs, con vencimiento final en 2025 y período de gracia de capital de 5 años, da tiempo a Runtuna para desarrollar su cartera de activos. FIX prevé que los ratios de endeudamiento contra flujos empeoren en los próximos dos años. Sin embargo, el endeudamiento estará soportado por un importante aumento en el valor de los activos, lo que impactará positivamente en el perfil de deuda de largo plazo.

Garantías: La calificación disímil entre las ON Serie 1 y las ON Convertibles se basa en la fortaleza de sus garantías. Ambas ONs se encuentran garantizadas a través de Fideicomisos al que se ceden inmuebles y/o créditos considerados a un valor de descuento. FIX no otorga fortaleza adicional a las ON Convertibles por su paquete de garantía, dado su menor nivel de cobertura y una composición de inmuebles con una mayor proporción de activos de uso exclusivo (Cancha de Golf, Club House, etc.).

Sensibilidad de la calificación

Runtuna encara un plan a largo plazo y la perspectiva es estable hasta tanto el plan de inversiones se consolide. FIX no espera mejoras en la calificación en los próximos dos años. Una baja podría darse ante una caída fuerte de los niveles de ventas en un escenario recesivo, que ponga presión sobre la liquidez, no acompañada por un freno en el nivel de inversiones.

Liquidez y estructura de capital

Adecuada estructura de capital: Runtuna posee bienes inmuebles y lotes de tierra valuados en US$83.6 MM, según la última tasación de mar’15. FIX observa una relación deuda financiera/valor de inmuebles del 11% a dic’14, la cual asciende al 17% considerando el valor de remate. La deuda financiera a dic’14 ascendió a US$ 9.5 MM, y se compone principalmente del saldo de las ON Serie 1 por US$ 4.7 MM, préstamos bancarios por US$ 3.2 MM y deuda con relacionadas por US$ 1.5 MM. Runtuna cuenta con lotes disponibles para la venta que duplican su deuda financiera.

Perfil del negocio

Runtuna S.A. es una sociedad constituida en Uruguay en 2007 para actuar como compañía holding que consolida las sociedades bajo las cuales se desarrolla el emprendimiento inmobiliario denominado "La Tahona". La Tahona surgió en 1993 como uno de los primeros Clubes de Campo de Uruguay, y actualmente se destaca por su reconocimiento y desarrollo. Está ubicada en el Departamento de Canelones, a 20 minutos de Montevideo, 10 minutos de ZonAmérica y 5 minutos del Nuevo Aeropuerto de Carrasco.

El proyecto fue relanzando en 2010 con la concreción de la adquisición de nuevas tierras, la definición de la estrategia de expansión para un período de diez años y la emisión de ONs para financiar las obras. El proyecto lo inició la Compañía de Inversiones de Montevideo liderada por Felix Leandro Añon, al que luego de un desarrollo de más de 15 años, se sumó el accionista Roberto Vivo en 2007. En 2009 se integró un nuevo grupo de inversores con un 10% del paquete accionario que aportaron US$ 1 MM en efectivo y tierras linderas al actual emprendimiento por un valor de US$ 1.3 MM.

La estrategia de la compañía se basa en expandir su oferta de lotes y clubes de campo a través de una oferta multi-producto para lo cual adquirió activos estratégicos en zonas linderas. Los primeros desarrollos fueron los clubes de campo Lomas de la Tahona y Altos de la Tahona, a los cuales adicionó Chacras de La Tahona y Viñedos de La Tahona. Asimismo, en 2012 lanzó Chacras de La Tahona II y en 2014 lanzó el proyecto Mirador.

A jun'14, Runtuna estima que sus barrios contaban con una población de 1.912 personas en 478 casas. La compañía ha comercializado exitosamente cerca de 1.000.000 m2 (100 has) distribuidos en más de 800 lotes desde 2010. En base al éxito comercial de los últimos años, Runtuna está encarando un plan de crecimiento a largo plazo, el cual estará sustentado por el lanzamiento de nuevas etapas (en los proyectos existentes. Viñedos, Mirador y Chacras II) y 3 nuevos proyectos (Lomas II, La Toscana y Casahona).

Estructura societaria

Se crearon tres compañías operativas controladas por Runtuna S.A., bajo las cuales se opera el desarrollo de los distintos barrios. La alocación de activos se realizó en función del grado de avance de cada uno de los clubes de campo:

- Fitrey S.A. es propietaria de los primeros desarrollos denominados "Lomas de La Tahona I" y "Altos de La Tahona", los cuales se encuentran mayormente vendidos.
- Moraine S.A. es propietaria de los proyectos en desarrollo: "Viñedos de La Tahona" (obtuvo la aprobación en oct'12); y "Chacras de La Tahona I" (fraccionamiento de chacras rurales desarrollado en 2011, cuenta con las autorizaciones necesarias). Esta sociedad adquirió el terreno de tres hectáreas lindera a Viñedos.
- Elysen S.A. es propietaria del proyecto "Lomas de La Tahona II", lindero a "Lomas de La Tahona I" y del fraccionamiento de chacras rurales denominado "Chacras de La Tahona II". Estos proyectos concentrarán las ventas en los próximos años.

En 2014, la compañía incorporó la sociedad Olbinco S.A., propietaria de un predio de 50has lindero al proyecto Lomas I, donde la compañía se encuentra desarrollando el proyecto "Mirador de La Tahona". En dicho proyecto, las ventas comenzaron el año pasado y alcanzaron los US$ 11 MM por aproximadamente un 75% del proyecto total.

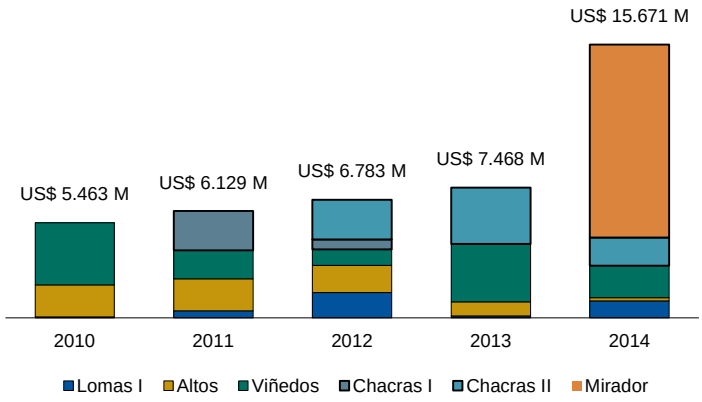
Operaciones

Durante 2014 se cerraron operaciones de venta a través de la firma de boletos de reserva por 230 unidades, 337.212 m2, que representaron un monto de US$ 15.7 MM. Esto compara con operaciones por 44 unidades, 176.800 m2 y un monto de US$ 7.5 MM del año anterior. Las mayores ventas le permitieron a Runtuna aumentar su cartera de créditos a US$ 16.6 MM (versus US$ 7.2 MM del ejercicio anterior).

En 2014, la compañía incorporó un predio de 50 has a su portafolio de tierras, a través de la adquisición de Olbinco. La operación, que se había cerrado en 2013, fue por aprox. US$ 4 MM en una transacción que contempló la absorción de pasivos de Olbinco por US$ 2 MM. Los restantes US$ 2 MM se pagaron a través de una deuda con accionistas, de la cual se repagaron US$ 500 M en 2014. En este predio la compañía está desarrollando el proyecto

"Mirador de La Tahona", el cual será un barrio similar a "Altos de La Tahona", para un público joven. Las ventas de 2014 se concentraron en las etapas 1 y 2 de Mirador (US$ 11 MM), con una fuerte velocidad de ventas. El proyecto, que contará con 3 etapas en total, se encuentra vendido en aprox. un 75%.

Operaciones de venta



Los precios promedio aumentaron un 10%, a US$ 46 desde US$/m2 42 para el ejercicio anterior. Las ventas de lotes se realizaron en promedio en US$/m2 55 mostrando una reducción en los precios en algunos proyectos debido al mix de ventas, que sobreponderó fuertemente las ventas de Mirador (US$/m2 49).

El total de escrituraciones (o cierres notariales) durante 2014 cayó dado el bajo porcentaje de las ventas de Mirador que se terminaron de escriturar en 2014. Las ventas del ejercicio, que se contabilizan al momento de la escritura, ascendieron a US$ 8.6 MM, versus US$ 9.1 MM de 2013. A dic'13 se encontraban pendientes de escrituración operaciones por US$ 8.9 MM.

Análisis del sector / competencia

Los principales competidores de la compañía corresponden a los barrios jardines desarrollados en la zona de Carrasco (difieren de los barrios cerrados dado que el tránsito es abierto y los servicios son públicos) y otros barrios cerrados en Canelones. En Carrasco se evidencia una escasez de oferta de terrenos para el desarrollo de nuevos barrios y un importante aumento del precio de las tierras. Los barrios jardines de esta zona cuentan con precios más altos que los de La Tahona producto de su ubicación y su mayor cercanía de Montevideo. Hacia adelante, se espera que los precios en La Tahona muestre una tendencia creciente en función de la calidad del proyecto y la escasez de oferta disponible.

Construcción / Plan de Obras:

La compañía opera con el estudio de arquitectura "Estudio Armas Arquitectos" con el cual cuenta con una relación de largo plazo. El estudio se encarga desde el anteproyecto, el proyecto ejecutivo, la licitación, contratación y dirección de las obras.

La compañía contrata empresas constructoras especializadas en obras de caminería, saneamiento, agua potable, movimiento de suelos y obras civiles. Los contratos son a precio cerrado, ajustables por fórmulas paramétricas, y se pagan según avance de obras. Por el tipo de proyectos la compañía cuenta con cierta flexibilidad para avanzar con las obras, las cuales se fraccionan por etapas y su velocidad depende en parte del avance de las ventas.

Desde 2010 el total de inversiones en obras de urbanización y adquisición de tierras superó los US$ 10 MM. A la fecha, la mayor parte de las inversiones correspondientes a los proyectos lanzados comercialmente ya fue realizada.

En relación a nuevos proyectos, la compañía enfrenta un plan de obras de largo plazo por US$ 20.9 MM en los próximos 5 años. Este plan tiene en cuenta el desarrollo de las tierras que a la fecha se encuentran en el activo de compañía, así como también proyectos que precisan una inversión inicial en tierras. La mayoría de estas inversiones no son mandatorias

y pueden demorarse ante necesidades puntuales de liquidez, o ventas inferiores a las previstas.

Se encuentran pendientes las inversiones relacionadas con la tercera etapa de Viñedos de La Tahona y los emprendimientos Lomas de La Tahona II, Chacras II y Mirador de La Tahona. Éste último emprendimiento comenzará entregas de lotes en el segundo semestre de 2015. Las inversiones en estos proyectos alcanzarán los US$ 14.3 MM, concentradas en el proyecto Lomas II (US$ 4.4 MM) y Mirador (US$ 3.3 MM).

La mayor inversión de tierras se dará en relación a un nuevo proyecto donde la compañía prevé vender tierra bruta para desarrollos de mediana densidad (condominios). Se trata de un predio de 44 has (aprox. 19 has vendibles) donde se desarrollarán condominios en torno a un lago central. La compañía cuenta con una opción de compra de un predio cercano a los proyectos actuales, la cual estipula un costo del terreno de US$ 3.6 MM. Asimismo, se estima que el proyecto Casahona demande una inversión adicional de US$ 3 MM en materia de obras de infraestructura (Lagos, Parquización, Caminería, etc.), para un total de US$ 6.3 MM en relación al proyecto.

Este último desarrollo forma parte de la estrategia de la compañía de incursionar en el negocio de la propiedad vertical, al que se suma el proyecto La Toscana (once módulos de departamentos en un predio de 3 has, entre los barrios Viñedos y Chacras I), para el cual la mayoría de las inversiones se encuentran ya realizadas. En esta primera fase, Runtuna permanecería aislado del riesgo de construcción, dado que su rol se limitaría a la venta de los lotes y la construcción se llevaría a cabo a través de fideicomisos al costo u otras iniciativas de bajo riesgo para la compañía.

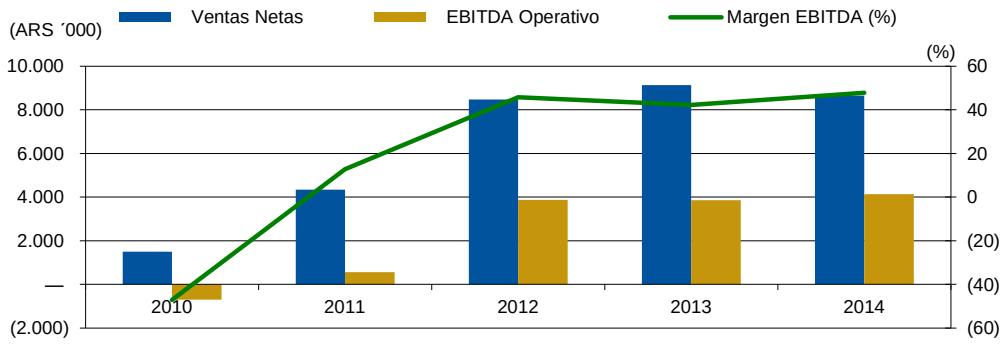
El riesgo de construcción para el negocio de lotes, chacras y macrolotes se considera moderado dada las características de las obras y la experiencia de la compañía y del estudio de arquitectura en el desarrollo de obras de este tipo. A su vez, dado que se trata de ampliaciones de los proyectos existentes existen sinergias con las inversiones ya realizadas.

Perfil financiero

Rentabilidad

El EBITDA del ejercicio 2014 aumentó a US$ 4.1 MM, frente a US$ 3.8 MM el año pasado. El margen de EBITDA se ubicó en 47.8% a dic'14 versus 42.2% del año anterior. Las ventas y el EBITDA están afectados por el método de contabilización, el cual reconoce las ventas al momento de la escrituración de las propiedades.

Evolución Ventas - EBITDAR



Fuente: Información de la empresa

En los próximos dos años, el margen de EBITDA podría llegar a descender por debajo de 35%, en función de mayores gastos fijos por una estructura mayor, sumado al mix de ventas y a distorsiones propias del método de contabilización.

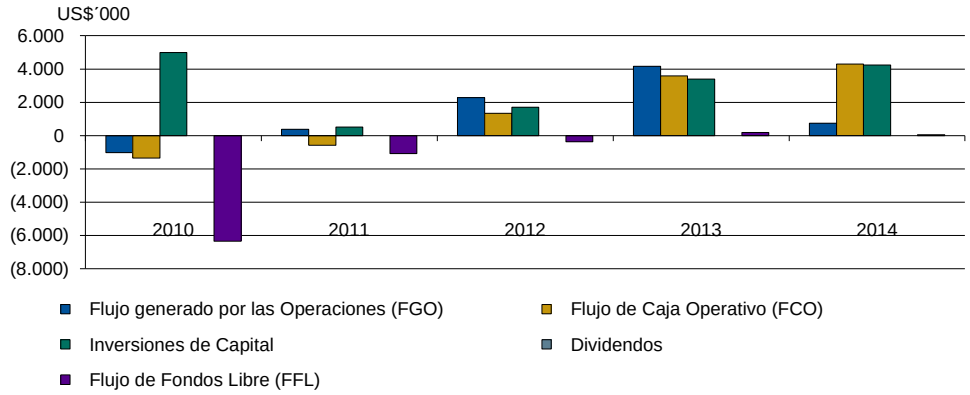
FIX prevé que el EBITDA se mantenga entre US$ 3.5 – 4 MM en 2015 y 2016, y que aumente a niveles más cercanos a US$ 7 MM para 2017, para cuando la mayoría de las inversiones ya hayan sido realizadas y la mayor parte de los barrios estén disponibles para la venta. Luego de 2017 el margen EBITDA podría sobrepasar el 50%.

Flujo de Fondos

En los últimos dos ejercicios, la compañía ha mostrado un flujo libre positivo. En 2014, el mismo fue acotado y se ubicó en US$ 56 M, una caída respecto de los US$ 186 M generados en 2013. La caída se explica mayormente porque la mayoría de las ventas contractuales en relación al proyecto Mirador se realizaron a fin de año, por lo que el ingreso de fondos se pospuso para 2015 a través de la cartera de créditos.

Para el corriente año, se espera que el flujo de fondos libre sea negativo, en función de las importantes inversiones previstas para 2015 que rondarán los US$ 11 MM. Además, la compañía prevé el pago de dividendos por US$ 3.6 MM, lo que estará permitido por los términos de la nueva ON y luego restringido para los años 2016 y 2017. FIX prevé que el flujo de fondos libre negativo supere los US$ 8 MM, el cual será fondeado en parte por un aumento neto de deuda para 2015 de US$ 13 MM. Por lo tanto la caja de la compañía rondaría aproximadamente los US$ 5 MM al cierre de 2015, lo que sumado a las cuotas de la cartera de créditos le permitiría fondear las inversiones para 2016.

Evolución del Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa

FIX prevé que el flujo libre retorne a niveles positivos en 2017 y aumente gradualmente al monetizar el importante incremento de activos de los años anteriores, hasta alcanzar niveles entre US$ 4.5 MM y US$ 8 MM para 2021, montos suficientes para el pago de capital de las ON Convertibles de US$ 4 MM anuales y un importante flujo de dividendos.

Liquidez y estructura de capital

Históricamente la compañía se financió con aportes de capital de los accionistas, ventas de lotes y endeudamiento para financiar la adquisición de tierras. La emisión de ON Serie I le permitió repagar los préstamos que había tomado para la compra de tierras. Luego de la emisión de las ON, ante la necesidad de liquidez para financiar obra o adquisiciones obtuvo préstamos con el accionista y con terceros relacionados.

Durante el 2014 la compañía aumentó su deuda en aproximadamente US$ 1.4 MM. El aumento se debe a la asunción de nuevas deudas bancarias a través de la adquisición de Olbinco S.A. por aprox. US$ 2 MM, y la cancelación de un préstamo con accionistas en relación a la adquisición por US$ 500 M. La compañía pagó US$ 1.3 MM de capital de las ON Serie I, monto que reemplazó por deuda bancaria.

El EBITDA registrado en los tres últimos ejercicios en torno a US$ 4 MM le permitió una importante mejora en sus indicadores crediticios, registrando una relación deuda/EBITDA de 2.3x, con coberturas de intereses de 7.7x a dic'14. Hacia adelante, FIX prevé que la compañía mantendrá coberturas de sus servicios de deuda con EBITDA de más de 2x.

A dic'14 la deuda ascendía a US$ 9.5 MM, la cual contempla principalmente el saldo de las ON por US$ 4.7 MM, préstamos bancarios por US$ 3.2 MM y préstamos con relacionadas por US$ 1.5 MM.

FIX prevé que los ratios de endeudamiento contra flujos empeoren en los próximos dos años, principalmente dado que la deuda a fines de 2015 alcanzaría los US$ 22.5 MM en función de la emisión de las ON Convertibles. Sin embargo, el endeudamiento estará soportado por un importante aumento en el valor de los activos, lo que impactará positivamente en el perfil crediticio de largo plazo.

La nueva emisión de ON tendrá vencimiento en 2025, con un período de gracia del capital de 5 años, lo cual permite a Runtuna mejorar significativamente su perfil de vencimientos. Asimismo, la emisión contará con una opción de conversión en acciones en 2020, con un ratio de conversión del 23.5%, basado en un valor compañía post-conversión estimado en US$ 85.2 MM. La opción de conversión está íntimamente relacionada con la estrategia de la compañía de cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo en el mediano plazo.

En jun'15, la compañía planea cancelar la mayor parte de la deuda, incluyendo el saldo de ON a esa fecha por US$ 4 MM (y pagando una prima de rescate del 4% o US$ 0.16 MM adicionales). El monto total de deuda a cancelar asciende a aprox. US$ 8.4 MM, montos que saldrán de la nueva emisión de deuda por US$ 20 MM. El resto de los fondos de las nuevas ONs se destinarán a financiar tierras (US$ 3.5 MM) y el plan de inversiones (US$ 8.5 MM).

Garantía de las ON Convertibles

Las ON Convertibles estarán garantizadas por un Fideicomiso al que se ceden inmuebles y/o créditos considerados a un valor de descuento. Del valor total de la garantía, aprox. un 48% corresponde a Activos de Uso Exclusivo (Cancha de Golf, Club House, etc.), un 32% a tierras a desarrollar, un 3% a lotes listos para comercializar y un 17% a créditos.

A la fecha, el valor total según tasación independiente de estos activos es de aproximadamente US$ 33.9 MM, lo que representa un LTV ("Loan-to-Value" o Deuda / Garantía) del 59,1%; sin embargo, excluyendo los bienes de uso exclusivo, el LTV empeora a 113,7%. FIX no otorga fortaleza adicional al perfil crediticio de las ON Convertibles por su paquete de garantía, dada su alta proporción de activos de uso exclusivo.

La calificadora evalúa la fortaleza de la garantía a los efectos de evitar un incumplimiento de pago. En este sentido, los activos de uso exclusivo, si bien proveerían un valor elevado de recupero, son considerados débiles a los efectos de asegurar el repago en tiempo y forma de las ON, dado su nivel de liquidez.

Los motivos por los cuales FIX considera que estos activos presentan una limitada liquidez son los siguientes: (i) Constituyen una ventaja estratégica del negocio, por lo que su venta afectaría directamente el perfil crediticio del emisor (ii) Monetizar dichos activos, principalmente las canchas de golf (37% del valor de la garantía), podría ser dificultoso dada su envergadura y el perfil de inversor altamente específico que involucraría la transacción y (iii) No está claro que no existan restricciones legales (explícitas o implícitas) sobre la venta de dichos activos.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Runtuna S.A.
(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas	2014	2013	2012	2011	2010
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	**4.134**	**3.849**	**3.875**	**553**	**(706)**
Margen de EBITDA	**47,8**	**42,2**	**45,8**	**12,7**	**(47,1)**
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	6,3	28,2	20,4	8,9	(4,6)
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,6	2,0	(4,3)	(25,1)	(424,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	16,3	34,5	37,8	(3,4)	(17,0)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,4	7,2	4,1	1,5	(1,7)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	7,7	5,7	5,2	0,7	(1,9)
EBITDA / Servicio de Deuda	1,5	1,5	1,2	0,3	(0,4)
FGO / Cargos Fijos	2,4	7,2	4,1	1,5	(1,7)
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,3	0,1	(0,2)	(3,5)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,5	0,5	0,2	0,2	(1,8)
FCO / Inversiones de Capital	1,0	1,1	0,8	(1,1)	(0,3)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	7,4	1,7	2,8	7,4	(15,1)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	2,1	2,2	15,2	(13,7)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,1	2,0	2,1	13,8	(9,5)
Costo de Financiamiento Implicito (%)	6,2	8,2	8,8	8,4	5,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1
Balance					
Total Activos	27.571	20.723	17.406	14.374	14.701
Caja e Inversiones Corrientes	750	329	377	733	2.907
Deuda Corto Plazo	2.221	1.889	2.400	1.020	1.307
Deuda Largo Plazo	7.250	6.198	6.032	7.360	8.336
Deuda Total	**9.471**	**8.087**	**8.432**	**8.380**	**9.643**
Deuda asimilable al Patrimonio				0	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	**9.471**	**8.087**	**8.432**	**8.380**	**9.643**
Deuda Fuera de Balance	0	0		0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	**9.471**	**8.087**	**8.432**	**8.380**	**9.643**
Total Patrimonio	**10.721**	**9.068**	**6.400**	**4.367**	**4.272**
Total Capital Ajustado	**20.192**	**17.155**	**14.832**	**12.747**	**13.915**
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	733	4.167	2.283	378	(1.018)
Variación del Capital de Trabajo	3.568	(586)	(943)	(958)	(342)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	**4.301**	**3.581**	**1.340**	**(580)**	**(1.360)**
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(4.245)	(3.395)	(1.707)	(510)	(4.999)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	**56**	**186**	**(367)**	**(1.090)**	**(6.359)**
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	(40)	(70)	0
Otras Inversiones, Neto	(264)	110	0	0	0
Variación Neta de Deuda	630	(344)	51	(1.256)	6.091
Variación Neta del Capital	0	0	0	241	2.495
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	**422**	**(48)**	**(356)**	**(2.175)**	**2.227**
Estado de Resultados					
Ventas Netas	**8.645**	**9.128**	**8.470**	**4.346**	**1.499**
Variación de Ventas (%)	(5,3)	7,8	94,9	189,9	154,5
EBIT Operativo	**4.095**	**3.819**	**3.853**	**553**	**(706)**
Intereses Financieros Brutos	540	674	742	754	381
Resultado Neto	**1.609**	**2.668**	**2.033**	**(148)**	**(598)**

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 de las Obligaciones Negociables

Obligaciones Negociables Serie 1 por US$ 8 MM

El 8/07/2010 la compañía emitió Obligaciones Negociables por US$ 8 MM en el marco de un Programa de US$ 15 MM. Los fondos se utilizaron en la cancelación del préstamo puente por US$ 3 millones otorgado por el Nuevo Banco Comercial S.A., y el resto se destinó a ejecutar el plan de obras y pagos contemplado en el Prospecto de Emisión.

El vencimiento es a 8 años de la fecha de emisión, cuenta con dos años de gracia para el pago de capital, el cual se abona a través de cuotas de capital semestrales iguales y consecutivas a pagar entre el 15/12/2012 y el 15/12/2018. Los intereses se pagan semestralmente desde el 15/12/10 a una tasa fija del 7% anual. Al momento de la emisión se reservaron los fondos para el pago de las dos primeras cuotas de intereses. Las Ons cuentan con la garantía de un Fideicomiso de Garantía, un Fideicomiso de Administración que rige la aplicación de los fondos, y una fianza solidaria de las tres compañías operativas subsidiarias de Runtuna S.A.

Cláusula de diferimiento de capital: la compañía cuenta con la posibilidad de postergar en forma automática una cuota de capital. Este vencimiento se adicionará a la última cuota de capital prevista, aunque puede cancelarse anticipadamente a opción del emisor. Esta cláusula podrá ser ejercida por una única vez a lo largo de la vida de las ONs y no requiere de ninguna autorización por parte de los obligacionistas o sus representantes. Su ejercicio no supondrá un incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor en el Fideicomiso de Garantía.

Las ONs cuentan con la opción de rescate anticipado a partir del cuarto año de la emisión a un valor de rescate superior al valor nominal estipulado en el prospecto de emisión, el cual varía a medida que se acerca al vencimiento final de los títulos.

Covenants

- **Endeudamiento.** Ratio de endeudamiento definido como deuda financiera/activos inferior al 65% para 2010 y 2011, y 50% a partir de 2012.
- **Pari Passu.** Las obligaciones asumidas por el emisor estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas contraídas o que contraiga en un futuro el Emisor.
- **Cobertura de Servicio de Deuda**. El emisor deberá mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda al cierre de su ejercicio anual que: i) deberá ser mayor o igual a 1,25 para el año 2012, ii) mayor o igual a 1,5 para el año 2013 y iii) mayor o igual a 2 desde el año 2014 hasta el vencimiento.
- **Dividendos.**

  i) El emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo durante el período de gracia de las Obligaciones Negociables.

  ii) El emisor no deberá pagar dividendos en efectivo que superen el 50% de los resultados acumulados para los ejercicios 2012 y 2013, 60% de los resultados acumulados para los ejercicios 2014 y 2015, y 100% de los resultados acumulados para los ejercicios 2016 y 2017.

Adicionalmente, para poder distribuir dividendos deberá cumplir con determinados ratios específicos de cobertura de deuda y liquidez. Asimismo, para el caso que ejerza la posibilidad de postergación de una cuota de amortización de capital, el emisor no podrá distribuir dividendos hasta que dicha cuota sea cancelada.

Fideicomiso de Administración: está conformado por los fondos de la emisión de ONs, netos de gastos y comisiones, menos US$ 3 MM que corresponden al pago del préstamo puente, menos los desembolsos solicitados. El objeto del fideicomiso es garantizar que los fondos se apliquen efectiva y exclusivamente a los pagos y a la urbanización de los inmuebles según surge del Plan de Obras y Pagos del Prospecto de Emisión.

El Fiduciario procederá a efectuar cada uno de los desembolsos que le solicite periódicamente Runtuna S.A. siempre y cuando: 1) los fondos ya desembolsados se hayan aplicado según el destino de los fondos específicamente declarado en la solicitud de desembolso correspondiente y de acuerdo al Plan de Obras y Pagos (certificado de Cumplimiento) y han sido destinados al Proyecto; 2) el Desembolso solicitado corresponde al Plan de Obras y Pagos (solicitud de desembolso autorizada por el profesional independiente que corresponda).

A la fecha, la compañía completó el plan de obras por US$ 4.1 MM

Fideicomiso de Garantía: al fideicomiso de Garantía se transfieren los bienes inmuebles y se ceden los créditos para garantizar el pago de las ONs; eventualmente, la garantía podrá estar integrada por dinero y/o por las inversiones de fondos líquidos. La propiedad fiduciaria asegura el cumplimiento y pago puntual de los montos que se adeuden bajo el préstamo puente, y bajo las Obligaciones Negociables. El fiduciario es The Winterbotham Trust Company.

En caso de producirse un evento de incumplimiento, el fiduciario deberá: i) comunicar a los Beneficiarios o sus representantes, ii) no liberar bienes fideicomitidos aún cuando se exceda la relación que se debe mantener, iii) continuar recibiendo los créditos cedidos en la cuenta recaudadora, iv) realizar las inversiones permitidas, y v) actuar conforme a lo que dispongan los Beneficiarios a través de la BVM (Bolsa de Valores de Montevideo) en su calidad de Representante de los Obligacionistas.

Una vez que el Fiduciario reciba las instrucciones de los Beneficiarios y/o sus representantes según corresponda, deberá entregar al Agente de Pago los fondos que se encuentren disponibles en las cuentas del Fideicomiso (exceptuando los fondos de la Cuenta de Gastos) para que éste los distribuya entre los Beneficiarios, y posteriormente procederá a la venta de los Inmuebles en caso que los beneficiarios lo dispusieren.

Los Fideicomitentes contarán con 60 días para subsanar el incumplimiento referido en la notificación, cumplido este plazo y mantenida la situación de incumplimiento, se citará exclusivamente a los Beneficiarios a una venta privada con quince días hábiles de anticipación, en la que se podrán compensar Obligaciones Negociables por los inmuebles que integren la garantía.

En caso que los Beneficiarios no opten por ejercer su derecho de compensación o si lo hicieren y si aún hubiere saldo adeudado, el Fiduciario notificará al martillero que haya designado para que proceda a tasar los inmuebles dentro del plazo de cinco días hábiles a contar desde el vencimiento del referido plazo. La venta de los inmuebles por parte del fiduciario se realizará por subasta pública.

Pagos del fideicomiso: 1) pago de cualquier gasto del fideicomiso o para completar la cuenta de gastos; 2) pago de los saldos adeudados bajo el préstamo o las ONs; 3) si existiera remanente el mismo se destinará a los Fideicomitentes.

Relación entre los Bienes Fideicomitidos y el Saldo Adeudado: deberá existir en todo momento una relación de uno a uno contabilizando: 1) los inmuebles al 44% de su valuación; 2) los créditos cedidos al 78% de su valor nominal siempre que el adquirente no haya dejado de pagar 3 cuotas consecutivas; 3) dinero en efectivo al 100% y 4) fondos líquidos a su valor de mercado. A dic'14 esta relación ascendía a 3.2x la deuda, y se conformaba en un 93% por inmuebles, un 5% de créditos y el resto en efectivo.

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, y siempre que en la Cuenta de Pagos y en la Cuenta de Gastos se encuentre el dinero que en ellas se requiere al momento de solicitarse la liberación. Se realizarán Valuaciones de los Inmuebles que integran los Bienes Fideicomitidos como mínimo una vez al año. En la cuenta de pagos debe aportarse un sexto por mes del importe a pagar por las ONs en el próximo vencimiento.

Agente Organizador: Posadas & Vecino Negocios

Representante de los Obligacionistas y Entidad Registrante: Bolsa de Valores de Montevideo

Agente de Pago: Nuevo Banco Comercial S.A.

Asesor Legal de la Emisión: Posadas, Posadas & Vecino Abogados

Asesor Legal del Emisor: Guyer & Regules

Auditor Contable del Emisor: Grant Thornton

Ley y jurisdicción aplicable: República Oriental del Uruguay

Obligaciones Negociables Convertibles a emitirse por hasta US$ 20 MM

La compañía planea la emisión de Obligaciones Negociables Convertibles en acciones por un valor de US$ 20 MM. Los fondos se utilizarán para cancelar las ON Serie 1 por US$ 4.16 MM (incluyendo US$ 0.16 MM en concepto de prima de rescate), el repago de la deuda bancaria, y el plan de obras contemplados en el prospecto de emisión.

El vencimiento es a 20 años desde la fecha de emisión, con cinco años de gracia para los vencimientos de capital. Los vencimientos de capital se pagarán en cinco pagos anuales de equivalentes entre los años 2021 y 2025.

Las ON devengarán una tasa de interés equivalente a la tasa LIBOR de 180 días más un margen de 325 puntos básicos. Los pagos de intereses se realizarán semestralmente a partir de los seis meses desde la fecha de emisión inclusive.

Los títulos incorporarán una opción de conversión en acciones ordinarias de la compañía, a partir del año 5 desde la fecha de emisión. El ratio de conversión se establece en 1.518 (mil quinientas diez y ocho) acciones por cada título a emitir.

El ratio de conversión establece a priori las condiciones económicas que enfrentará el emisor al momento de ejercer la opción de conversión. Bajo el supuesto de emitirse títulos por el monto máximo de U$S 20 millones y en caso que el 100% de los tenedores de títulos ejerzan la opción de convertir, la participación final en la Compañía que obtendrán dichos inversores será del 23,5% del capital accionario. Ello representa una valuación implícita de la empresa post – conversión de U$S 85,2 millones. En caso que el porcentaje de tenedores que ejerzan la opción de convertir sea menor al 100% y/o que el monto total emitido sea menor al monto máximo establecido, la participación de los inversores en el capital post – conversión se reducirá de forma proporcional.

En caso de que Runtuna lleve a cabo uno o varios aumentos de su capital integrado entre la fecha de emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles y el Período de Conversión, el Emisor adecuará el Ratio de Conversión de una forma tal que las acciones sujetas a conversión, representen el 23,5% del capital accionario.

Garantías de la emisión

En garantía del pago de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables Convertibles se constituirá el “Fideicomiso de Garantía Runtuna”, sobre el cual el Emisor transferirá los siguientes activos:

a) Inmuebles (Tierra):

Los Inmuebles serán transferidos al referido fideicomiso por sociedades subsidiarias de Runtuna. El valor total de los Inmuebles cedidos al fideicomiso, de acuerdo con la tasación profesional de tasadores independientes, es de U$S 12.

b) Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles (“Cuentas por Cobrar”),

Se transferirán al Fideicomiso de Garantía créditos emergentes de las promesas de enajenación de inmuebles a largo plazo por un total de al menos USD 5,6. Estas Cuentas a Cobrar tienen vencimiento a partir de jul – 2015.

Valor Inicial de las Garantías:

El valor total de los activos cedidos al fideicomiso a la fecha alcanza los USD 33.852.092. De esta forma, la garantía en Inmuebles y Cuentas por Cobrar representa un LY169% del monto total a emitir. A la fecha, el valor total según tasación independiente de estos activos es de aproximadamente US$ 33.9 MM, lo que representa un LTV del 59,1%; sin embargo, excluyendo los bienes de uso exclusivo, la cobertura es del 113,7%. FIX no otorga fortaleza adicional al perfil crediticio de las ON Convertibles por su paquete de garantía, dado su menor nivel de cobertura y una composición de inmuebles con una mayor proporción de activos de uso exclusivo.

Se estima que el valor total y el porcentaje de cobertura a la fecha de emisión serán muy similares a los valores citados.

Sustitución de Garantías:

Runtuna se reserva el derecho a sustituir, total o parcialmente los activos cedidos al fideicomiso. Dicha sustitución se llevará a cabo a través de una ponderación en el valor de tales activos, tomándose los Inmuebles al 70% (setenta por ciento) de su valor de tasación, las Cuentas por Cobrar al 80% (ochenta por ciento) del mismo y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento). La sumatoria de los bienes fideicomitidos conforme los criterios de valuación antedichos deberán tener en todo momento una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado.

Adecuación de Garantías:

Runtuna se reserva el derecho a adecuar la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía luego de realizada cualquier amortización. Dicha adecuación no podrá realizarse de un modo tal que el valor de la garantía afectada sea menor al capital pendiente de amortizar, según las ponderaciones mencionadas anteriormente. Asimismo, y para valuar los Inmuebles, se tomará la última valuación realizada al momento de solicitarse la adecuación referida.

Covenants

- **Endeudamiento.** Ratio de endeudamiento definido como deuda financiera/activos inferior al 65% hasta 2019 inclusive y 55% a partir de 2020.
- **Pari Passu.** Las obligaciones asumidas por el emisor estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas contraídas o que contraiga en un futuro el Emisor.
- **Cobertura de Servicio de Deuda**. El emisor deberá mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda al cierre de su ejercicio anual que: i) deberá ser mayor o igual a 1,25 para el año 2015, ii) mayor o igual a 1,25 para el año 2016 al 2020 inclusive y iii) mayor o igual a 1,5 desde el año 2021 hasta el vencimiento.
- **Dividendos.** Para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:

  i) El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo en el año 2015 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2014.

  ii) El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, durante los ejercicios 2016 y 2017.

  iii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 30% (treinta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2018.

  iv) 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 2019.

  v) 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 2020.

vi) 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 2021.

Adicionalmente, para poder distribuir dividendos deberá cumplir con determinados ratios específicos de cobertura de deuda y liquidez. Asimismo, para el caso que ejerza la posibilidad de postergación de una cuota de amortización de capital, el emisor no podrá distribuir dividendos hasta que dicha cuota sea cancelada.

Organizador: Posadas & Vecino Negocios S.R.L.

Asesor Legal: Estudio Posadas, Posadas & Vecino

Agente de Registro: Bolsa de Valores de Montevideo.

Agente de Pago: Bolsa de Valores de Montevideo.

Representante de Obligacionistas: Bolsa de Valores de Montevideo.

Fiduciario del Fideicomiso de Garantía: Fiduciaria Posadas & Vecino.

Underwriter de la emisión: Puente Corredor de Bolsa S.A.

Auditor Contable del Emisor: Grant Thornton

Ley y jurisdicción aplicable: República Oriental del Uruguay

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 27 de Abril de 2015, asignó en **Categoría A-(uy)** a las Obligaciones Negociables Convertibles por hasta US$ 20 MM a ser emitidas por **Runtuna S.A.**.

La calificación cuenta con **Perspectiva Estable**.

Categoría A(uy): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas 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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente, por lo tanto no es Categoría E.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado:

- Suplemento de Precio preliminar de Obligaciones Negociables Convertibles en Acciones por hasta US$ 20 MM, provisto por el emisor con fecha 13/04/2015.

Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Balances generales auditados al 31/12/2014.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Grant Thornton.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Prospecto del Programa de Emisión de Obligaciones Negociables.

Las calificaciones antes señaladas 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 los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR 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 S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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.

Este manual no debe considerase 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 está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información factual 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 de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR 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 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 S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR 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 futuros 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 afirmo una calificación.

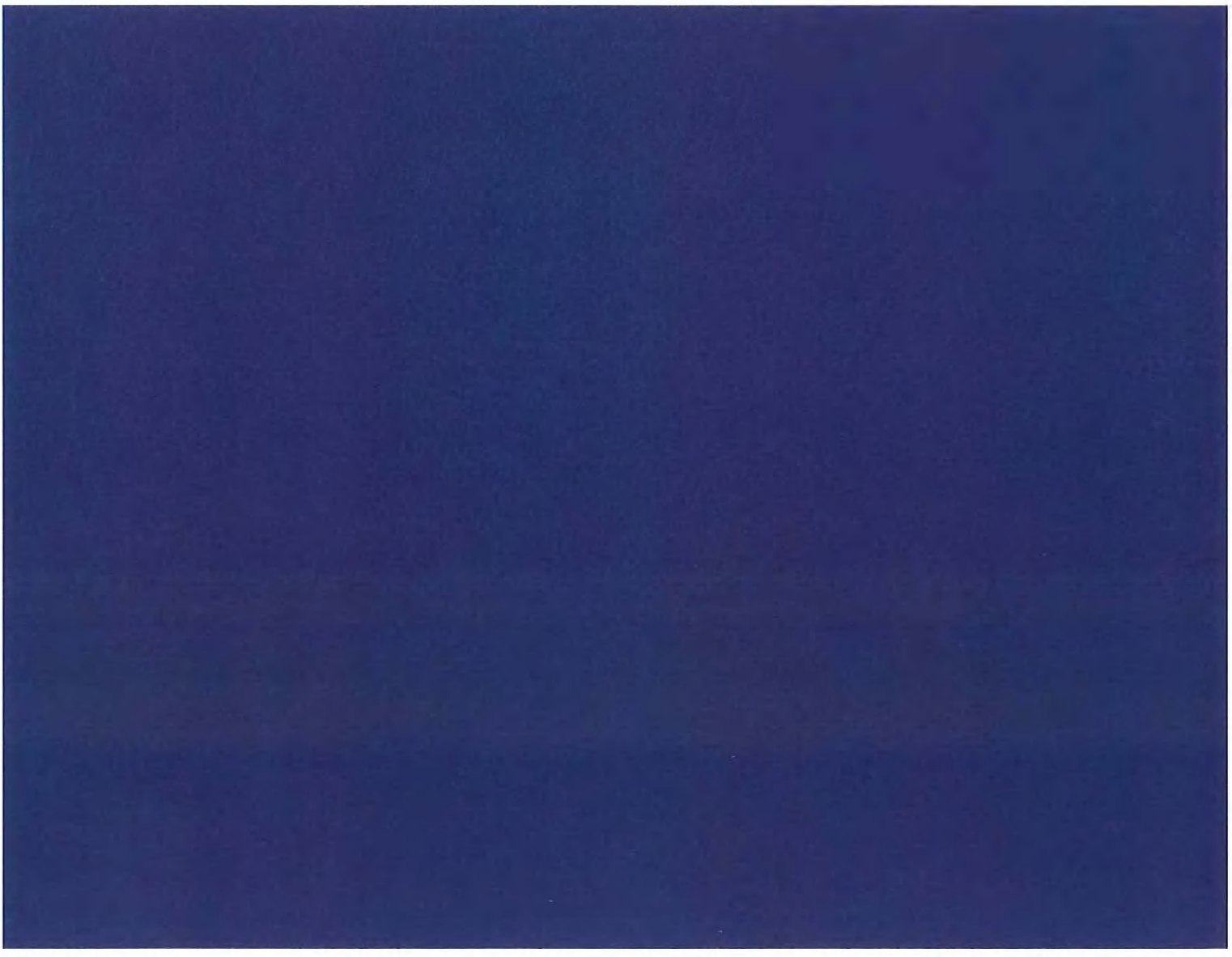
La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto 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 S.A.. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier titulo. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier titulo para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR 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 70.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

ANEXO 7 – ESTADOS CONTABLES AUDITADOS INDIVIDUALES

Grant Thornton

Runtuna S.A.

Estados Financieros Individuales
31 de diciembre de 2014



Contenido

	Pág
Dictamen de los Auditores Independientes	3
Estado de Posición Financiera Individual al 31 de diciembre de 2014	5
Estado de Resultados Integrales Individual correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014	6
Estado de Cambios en el Patrimonio Individual correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014	7
Estado de Flujo de Efectivo Individual correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014	8
Notas a los Estados Financieros Individuales al 31 de diciembre de 2014	9

Grant Thornton

Grant Thornton
Colonia 810 Piso 10
Montevideo, Uruguay
T (+598) 29083386
F (+598) 29083386 Ext. 252
www.grantthornton.com.uy

Dictamen de los Auditores Independientes

A los Señores Directores y Accionistas de
Runtuna S.A.

Hemos auditado los estados financieros individuales de Runtuna S.A. que se adjuntan, que comprenden el Estado de Posición Financiera Individual al 31 de diciembre de 2014, los correspondientes Estado de Resultados Integrales Individuales, Estado de Cambios en el Patrimonio Individual y Estado de Flujo de Efectivo Individual por el ejercicio finalizado en esa fecha, y las notas explicativas adjuntas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros individuales de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno relevante para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, ya sean debidas a fraude o error; seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas, y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros individuales con base en nuestra auditoría. Condujimos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos así como que planeemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de representación errónea de importancia relativa.

Una auditoría implica desempeñar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones de los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al hacer esas evaluaciones del riesgo, el auditor considera el sistema de control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros por la entidad, para diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el fin de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables usadas y lo razonable de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros.

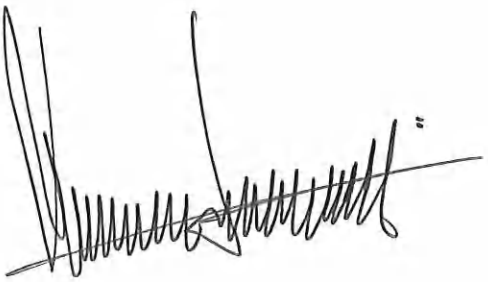
Creemos que la evidencia que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

© 2015 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.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros individuales antes mencionados, presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la situación financiera de Runtuna S.A. al 31 de diciembre de 2014, los resultados integrales de sus operaciones, los cambios en el patrimonio y el flujo de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Montevideo, Uruguay
24 de marzo de 2015





Rafael Sánchez
Socio, Grant Thornton S.C.
Contador Público

© 2015 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.

Estado de Posición Financiera Individual al 31 de diciembre de 2014
(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Nota	31 de diciembre de 2014	31 de diciembre de 2013
ACTIVO			
Activo no corriente			
Bienes de uso	4	38.031	42.311
Activo por impuesto a la renta diferido	12	559.279	466.857
Inversiones a largo plazo	5.1	9.242.523	9.198.104
Bienes de cambio	5.2	600.000	-
Otros créditos	5.3	220.049	609.357
Total de activo no corriente		**10.659.882**	**10.316.629**
Activo corriente			
Otros créditos	5.3	699.884	1.052.861
Efectivo y equivalentes de efectivo	5.4	152.792	107.283
Total de activo corriente		**852.676**	**1.160.144**
TOTAL DE ACTIVO		**11.512.558**	**11.476.773**
PATRIMONIO	11		
Aportes de propietarios		4.916.885	4.872.777
Reservas		240.105	240.105
Resultados acumulados		(643.937)	(3.587.333)
Resultado del ejercicio		(515.697)	2.943.396
TOTAL DE PATRIMONIO		**3.997.356**	**4.468.945**
PASIVO			
Pasivo no corriente			
Deudas financieras	5.5	3.733.333	5.066.666
Total de pasivo no corriente		**3.733.333**	**5.066.666**
Pasivo corriente			
Deudas financieras	5.5	3.571.872	1.835.082
Deudas diversas	5.6	209.997	106.080
Total de pasivo corriente		**3.781.869**	**1.941.162**
TOTAL DE PASIVO		**7.515.202**	**7.007.828**
TOTAL DE PASIVO Y PATRIMONIO		**11.512.558**	**11.476.773**

Las notas 1 a 16 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Estado de Resultados Integrales Individual correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Nota	31 de diciembre de 2014	31 de diciembre de 2013
Ingresos operativos	6.1	413.521	4.080.937
Gastos de administración	6.2	(551.644)	(541.421)
Resultados financieros	6.3	(469.996)	(577.585)
Resultado antes de impuesto a la renta		**(608.119)**	**2.961.931**
Impuesto a la renta	12	92.422	(18.535)
RESULTADO DEL EJERCICIO		**(515.697)**	**2.943.396**

Las notas 1 a 16 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Estado de Cambios en el Patrimonio Individual correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Capital	Reservas	Resultados acumulados	Total
1. Saldos al 31 de diciembre de 2012	**4.872.777**	**240.105**	**(3.587.333)**	**1.525.549**
2. Movimientos del ejercicio				
Resultado del ejercicio	-	-	2.943.396	2.943.396
3. Saldos al 31 de diciembre de 2013	**4.872.777**	**240.105**	**(643.937)**	**4.468.945**
4. Movimientos del ejercicio				
Aporte en acciones (Nota 11.1)	44.108	-	-	44.108
Resultado del ejercicio	-	-	(515.697)	(515.697)
5. Saldos al 31 de diciembre de 2014	**4.916.885**	**240.105**	**(1.159.634)**	**3.997.356**

Las notas 1 a 16 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Estado de Flujo de Efectivo Individual correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Nota	31 de diciembre de 2014	31 de diciembre de 2013
1. Flujo de efectivo asociado a actividades operativas			
Resultado del ejercicio		(515.697)	2.943.396
Partidas que no representan movimientos de fondos	7.1	(88.142)	19.019
Cambios en activos y pasivos operativos	7.2	246.202	(758.479)
Flujo neto de efectivo por actividades operativas		**(357.637)**	**2.203.936**
2. Flujo de efectivo asociado a actividades de inversión			
Inversiones en subsidiarias		(311)	-
Adquisiciones de bienes de uso	4	-	(37.949)
Flujo neto de efectivo por actividades de inversión		**(311)**	**(37.949)**
3. Flujo de efectivo asociado a actividades de financiamiento			
Préstamos recibidos		-	500.000
Cancelación de obligaciones negociables		(1.333.333)	(1.333.333)
Cancelación de préstamos financieros y pago de intereses		(1.736.790)	(1.408.765)
Flujo neto de efectivo por actividades de financiamiento		**403.457**	**(2.242.098)**
4. Variación del flujo de efectivo		**45.509**	**(76.111)**
5. Efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio		**107.283**	**183.394**
6. Efectivo y equivalente de efectivo al final del ejercicio		**152.792**	**107.283**

Las notas 1 a 16 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Notas a los Estados Financieros Individuales al 31 de diciembre de 2014

Nota 1 – Información básica sobre la empresa

1.1 Naturaleza jurídica

Runtuna S.A. (la Sociedad) es una sociedad anónima uruguaya abierta, con acciones al portador, regida por la Ley de Sociedades Comerciales N° 16.060, con fecha de constitución 2 de febrero de 2007.

Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 11 de abril de 2007, inscriptos en el Registro Público y General de Comercio el 3 de mayo de 2007 con el N° 10.381 y publicados en el Diario Oficial el 4 de junio de 2007 y en el Depso Prensa el 31 de mayo de 2007.

La Sociedad y sus subsidiarias se transformaron en sociedades anónimas abiertas con fecha 31 de diciembre de 2010 al aprobarse por parte del Banco Central del Uruguay la inscripción de Runtuna S.A. en el Registro del Mercado de Valores como emisor de valores de oferta pública según Comunicación N° 2010/118. Con fecha 8 de julio de 2010 la Sociedad emitió Obligaciones Negociables (ON) correspondientes a la Serie N°1 por un total de USD 8.000.000. Dichas ON fueron ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo.

Al 31 de diciembre de 2014, el capital accionario es controlado por Benson Development Ltd. con el 100%, mientras que al 31 de diciembre de 2013, el capital accionario era controlado por Benson Development Ltd. (96,1%) y FAICSA (3,9%).

1.2 Actividad principal

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad posee el 100% del paquete accionario de Fitrey S.A., Moraine S.A., Elysen S.A. y Olbinco S.A., y el 75% del paquete accionario de Claudere S.A., conformando un grupo económico (el Grupo) el cual tiene como objeto principal el desarrollo y comercialización de urbanizaciones privadas en el Uruguay.

Fitrey S.A. está enmarcada en los proyectos de urbanización de "Lomas de la Tahona Fase I" y "Altos de la Tahona" y consiste, en particular, en la comercialización de lotes procedentes del fraccionamiento de campos. Esta Sociedad adquirió, entre los años 2009 y 2010, 32 lotes dentro de la urbanización "Lomas de la Tahona" con el padrón N° 43.963 (24 lotes individuales, 3 macrounidades designadas de media densidad, 1 macrounidad designada para hotelería, y 4 macrounidades destinadas al clubhouse, driving y cancha de golf) y 88 lotes en la urbanización "Altos de la Tahona" con el padrón N° 10.658 (58 lotes individuales y 29 correspondientes a la ampliación y 1 macrounidad destinada al clubhouse, y cancha de golf), ambos en el departamento de Canelones. Los mencionados lotes están siendo comercializados de acuerdo al plan de negocios establecido por la Gerencia.

Moraine S.A. está desarrollando dos emprendimientos: "Viñedos de la Tahona" y "Chacras de la Tahona Fase I". Por una parte adquirió, entre los años 2008 y 2010, una serie de fracciones de campo ubicados en el departamento de Canelones, (padrón N° 9.921 de 34,97 hectáreas y 21 padrones Nros. 59.939 al 59.959 –anteriormente unificado con el Nro. 57647- por un total de 14,6 hectáreas) por un total de 49,57 hectáreas, las cuáles fueron fraccionadas en 214 lotes para su comercialización bajo la denominación comercial de "Viñedos de la Tahona" orientado a viviendas y espacios para la producción de viñedos, tendrá Club House especialmente diseñado como una bodega boutique y club de guarda de vino. Por la otra, Moraine S.A. adquirió, entre los años 2009 y 2013, 31 padrones (Nros. 59.910 al 59.938, 70.991 y 51.859) comercializados unitariamente bajo el nombre de "Chacras de la Tahona I", linderos e interrelacionados con "Viñedos de la Tahona". Los mencionados lotes están siendo comercializados de acuerdo al plan de negocios establecido por la Gerencia.

Elysen S.A. adquirió, entre los años 2010 y 2012, 95,57 hectáreas provenientes de 9 padrones rurales, linderos a los padrones de Fitrey S.A., que están siendo fraccionados, urbanizados y comercializados formando parte del proyecto comercial "Lomas de la Tahona Fase II" y "Chacras de la Tahona Fase II". Los mencionados lotes están siendo comercializados de acuerdo al plan de negocios establecido por la Gerencia.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Olbinco S.A. , sociedad recientemente incorporada al Grupo, está desarrollando el emprendimiento "Mirador de la Tahona" en el padrón N° 46.894 de 50 Has, vecino a los padrones de Lomas de la Tahona fase I. La empresa, continuando la propuesta de Altos de la Tahona –barrio prácticamente agotado-, ha definido a Mirador de la Tahona como un nuevo barrio joven planteado en tres etapas, las dos primeras abarcando 182 lotes y la tercera otros 92, o sea, un total de 274 unidades que están siendo comercializadas de acuerdo al plan de negocios establecido por la Gerencia.

Claudere S.A. tendrá como objeto principal la realización de un emprendimiento urbanístico en padrones vecinos a dos de los barrios ya existentes y al centro comercial, no habiendo comenzado aún sus operaciones.

Adicionalmente **Runtuna S.A.** adquirió en el presente ejercicio 3 hectáreas destinadas a un emprendimiento urbanístico que será comercializada de acuerdo al plan de negocios establecido por la Gerencia.

1.3 Conformación del Grupo y tenencia accionaria en las subsidiarias

Durante el mes de octubre de 2009 la Sociedad adquirió el 100% de las acciones de Moraine S.A. y de Fitrey S.A. y durante el mes de noviembre de 2010 el 100% de las acciones de Elysen S.A.

En cumplimiento del contrato de suscripción de acciones celebrado el 19 de junio de 2009 y su adenda de fecha 10 de noviembre de 2009, el 13% de la participación accionaria de Moraine S.A. pasaron a ser propiedad de FAICSA, pagando este último USD 1.000.000.

En enero de 2010, la Sociedad adquirió el 13% restante de la subsidiaria Moraine S.A., pasando a contar con el 100% de las acciones de dicha empresa.

En Acta de Asamblea del 3 de diciembre de 2014, el principal accionista resolvió aportar el 100% de las acciones de Olbinco S.A. en la Sociedad.

Adicionalmente, en diciembre de 2014, la Sociedad adquirió el 75% de las acciones de Claudere S.A.

Los presentes estados financieros individuales han sido aprobados para su emisión por la Gerencia de la Sociedad con fecha 24 de marzo de 2015.

Nota 2 – Principales políticas y prácticas contables

Las principales políticas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros individuales se resumen seguidamente. Las mismas han sido aplicadas, salvo cuando se indica lo contrario, en forma consistente con relación al ejercicio anterior.

2.1 Bases de preparación de los estados financieros

En aplicación del decreto 124/11, los presentes estados financieros individuales han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (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 International Accounting Standard Board (IASB).

Estos estados financieros comprenden el Estado de Posición Financiera Individual, Estado de Resultados Individual y el Estado de otros Resultados Integrales Individual como único estado, el Estado de Cambios en el Patrimonio Individual y el Estado de Flujos de Efectivo Individual, y notas.

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con el principio de costo histórico en dólares estadounidenses, moneda funcional de la Sociedad con excepción de los activos y pasivos financieros (incluyendo instrumentos financieros derivados) clasificados a valor razonable, si los hubiera.

En el Estado de Situación Financiera Individual se distingue entre activos y pasivos corrientes y no corrientes. Activos y pasivos son considerados corrientes si su vencimiento es dentro del año, o son mantenidos para la venta.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

La Sociedad clasifica los gastos aplicando el método de la naturaleza de los gastos.

El Estado de Flujos de Efectivo Individual muestra los cambios en efectivo y equivalentes de efectivo ocurridos en el ejercicio, proveniente de actividades operativas, de inversión y de financiamiento. Efectivo y equivalentes de efectivo incluyen el efectivo disponible, depósitos a la vista en bancos, otras inversiones de corto plazo altamente líquidas con vencimientos originales de tres meses o menos y sobregiros bancarios. Los sobregiros bancarios se muestran como parte de los préstamos en el pasivo corriente, en el balance general.

Los flujos de efectivo asociado con actividades operativas son determinados usando el método indirecto. El resultado es ajustado por las partidas que no implicaron flujo de efectivo, tales como cambios en las provisiones, así como cambios en las cuentas a cobrar y pagar. Los intereses recibidos y pagados son clasificados como flujos operativos.

2.2 Subsidiarias

Son subsidiarias aquellas entidades sobre las cuales la Sociedad tiene el poder de gobernar sus políticas financieras y operativas, acompañadas generalmente con una tenencia accionaria que supera la mitad de los derechos de voto. La existencia y efecto de los derechos potenciales de voto actualmente ejercibles o convertibles, se consideran al determinar si la Sociedad tiene el control sobre otra entidad.

Las subsidiarias se reflejan a su costo histórico de adquisición. Los dividendos recibidos se muestran en el Estado de Resultados Integrales Individual.

Las políticas contables de las subsidiarias son uniformes con las políticas adoptadas por la Sociedad, y sus monedas funcionales -monedas de preparación de los estados financieros- coinciden con la moneda funcional de la Sociedad.

2.3 Moneda funcional y moneda de presentación

Los estados financieros de la Sociedad se preparan y presentan en dólares estadounidenses, que es a su vez la moneda funcional y la moneda de presentación de los estados financieros de la Sociedad.

Los registros contables de la Sociedad son mantenidos simultáneamente en pesos uruguayos, moneda de curso legal en el Uruguay, y en dólares estadounidenses.

2.4 Criterio general de valuación

Los activos y pasivos están valuados a sus respectivos costos de adquisición en dólares estadounidenses o al valor neto de realización en los casos en que éste fuese menor.

2.5 Concepto de capital

El concepto de capital utilizado por la Sociedad es el de capital financiero invertido o recibido bajo la forma de aportes de capital.

2.6 Definición de fondos

Para la preparación del Estado de Flujo de Efectivo Individual se consideran como fondos a las disponibilidades compuestas únicamente por cuentas corrientes fideicomitidas, caja y bancos.

2.7 Deterioro

Los valores contables de los activos son revisados a la fecha de cada estado financiero para determinar si existen indicios de deterioro.

Si se estima que el importe recuperable de un activo (o unidad generadora de efectivo) es menor que su valor registrado, el valor registrado del activo (o unidad generadora de efectivo) se reduce a su importe recuperable, reconociéndose en forma inmediata, una pérdida por deterioro. Si el activo se registra a su valor revaluado, la pérdida

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

por deterioro es tratada como una disminución de la revaluación en el patrimonio neto; en caso contrario la pérdida por deterioro se reconoce directamente en el Estado de Resultados Integrales Individual.

El valor recuperable, es el mayor, entre el valor razonable menos los costos para la venta y el valor de utilización económica. El valor de utilización económica, es el valor actual de los flujos de efectivo estimados, que se espera surjan de la operación continuada del activo a lo largo de su vida útil, así como de su enajenación o abandono al final de la misma. Para la determinación del valor de utilización económica, los flujos de efectivo son descontados a su valor actual utilizando una tasa de descuento antes de impuestos, que refleja la evolución actual del mercado, sobre el valor temporal del dinero y los riesgos específicos que soporta el activo que se está valorando.

2.8 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 ejercicio.

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 en la nota 3.12.

Nota 3 – Criterios específicos de valuación

A continuación se detallan los criterios de valuación aplicados para los principales rubros del balance:

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 Integrales Individual.

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:

	Promedio		Cierre	
	Ejercicio 2013-2014	**Ejercicio 2012-2013**	**31.12.2014**	**31.12.2013**
Pesos uruguayos	22,897	20,413	24,369	21,424

3.2 Instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros son medidos al cierre como se describe a continuación:

Activos financieros

La Sociedad clasifica sus activos financieros en las siguientes categorías: valuadas al valor razonable con cambios en resultados, préstamos y otras cuentas por cobrar, inversiones mantenidas hasta el vencimiento, y activos financieros disponibles para la venta.

a) Inversiones valuadas al valor razonable con cambios en resultados

Corresponden a las inversiones adquiridas para su venta en el corto plazo (dentro de los doce meses posteriores al cierre).

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

b) Préstamos y otras cuentas por cobrar

Se reconocen 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.

c) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

Las inversiones mantenidas hasta el vencimiento son inversiones de vencimiento fijo, que la Dirección de la Sociedad tiene la intención y la capacidad financiera de mantener su tenencia hasta su vencimiento. Se reconocen inicialmente a su valor razonable y se valúan a su costo amortizado aplicando el método del interés efectivo, menos una previsión por deterioro, si correspondiera.

d) Activos financieros disponibles para la venta

Corresponde a aquellos activos financieros no derivados que están designados en esta categoría o no califican para su inclusión en ninguna de las categorías anteriores y se miden al valor razonable con cambios en el patrimonio neto. Las ganancias y pérdidas que surgen de instrumentos financieros clasificados como disponibles para su venta se reconocen en el Estado de Resultados Integrales Individual cuando se venden o cuando se deteriora la inversión.

Pasivos financieros

Los pasivos financieros son medidos al cierre 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

El deterioro de los instrumentos financieros se mide como el valor de los libros menos el valor presente de los futuros flujos de fondos descontados a la tasa de interés original de los activos financieros. La pérdida por deterioro se reconoce en el Estado de Resultados Integrales Individual.

3.3 Bienes de uso

Los bienes de uso figuran presentados a sus valores de adquisición en dólares estadounidenses, netos de depreciaciones.

Los gastos posteriores incurridos para reemplazar un componente de un bien de uso son únicamente activados cuando éstos incrementan los beneficios futuros de un bien de uso. El resto de los gastos son reconocidos como gastos de mantenimiento en el resultado del ejercicio.

La depreciación de los bienes de uso es calculada sobre los valores históricos en dólares estadounidenses, utilizando porcentajes fijos sobre dichos valores, estimados según la vida útil esperada para cada categoría, a partir del ejercicio siguiente al de su incorporación.

Las vidas útiles estimadas para cada categoría son las siguientes:

- Vehículos 10 años
- Muebles y útiles 10 años
- Equipos 10 años

El valor residual de los activos y las vidas útiles se revisan, si fuera necesario, en cada cierre de ejercicio.

El valor contable de un activo se reduce de inmediato a su valor recuperable tan pronto se determina que su valor de libros supera al valor estimado recuperable.

Las ganancias y pérdidas por disposición (ventas o retiros) se determinan comparando los ingresos obtenidos con los valores de libros. Las mismas se incluyen en el Estado de Resultados Integrales Individual.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

La composición y evolución de los saldos de bienes de uso se expone en la nota 4.

El total de depreciaciones al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se incluye como gastos de administración.

3.4 Impuesto a la renta

La Sociedad contabiliza el impuesto a la renta aplicando el método de impuesto diferido, de acuerdo con lo establecido por la Norma Internacional de Contabilidad N° 12.

Dicho criterio contable refleja las consecuencias fiscales en los ejercicios futuros provenientes de diferencias temporales entre los activos y pasivos valuadas según criterios fiscales y los importes incorporados en los estados financieros.

El impuesto a la renta sobre los resultados del ejercicio comprende el impuesto corriente y el impuesto diferido. El impuesto a la renta diferido es reconocido en el Estado de Resultados Integrales Individual, excepto que esté relacionado con partidas reconocidas en el patrimonio, en cuyo caso se reconoce dentro del patrimonio neto.

El impuesto corriente es el impuesto a pagar sobre el monto imponible de ganancia del ejercicio, 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 Posición Financiera Individual, 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.

Un activo por impuesto diferido es reconocido solamente hasta el importe que es probable que futuras ganancias imponibles estarán disponibles, contra las cuales el activo pueda ser utilizado. Los activos por impuesto diferido son reducidos por el importe que no es probable que los beneficios relacionados con impuestos puedan ser realizados.

3.5 Inversiones a largo plazo

Las inversiones en entidades en las que la Sociedad tiene control, control conjunto o influencia significativa se valúan a su costo histórico de adquisición, de acuerdo a lo establecido en la NIC 27.

Las distribuciones de ganancias retenidas recibidas de la empresa participada, se exponen en el Estado de Resultados Integrales Individual.

3.6 Efectivo y equivalente de efectivo

El efectivo y equivalente de efectivo se presenta por su valor nominal, valuado según lo establecido en la nota 3.l cuando corresponde.

3.7 Bienes de cambio

Los bienes de cambio corresponden a un terreno propiedad de la Sociedad destinado a la venta.

Los bienes de cambio se presentan a sus valores de adquisición. El valor de los bienes de cambio 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 bienes de cambio 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 los mismos.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

3.8 Previsiones

Las previsiones por deudas por reclamos legales u otras acciones de terceros son reconocidas cuando la Sociedad tiene una obligación legal o presunta emergente de hechos pasados, resulta probable que deban aplicarse recursos para liquidar la obligación y el importe de la obligación pueda estimarse en forma confiable.

3.9 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 Primas de emisión en Aportes y compromisos a capitalizar.

3.10 Beneficios al personal

Las obligaciones generadas por los beneficios al personal, de carácter legal o voluntario, se reconocen en cuentas de pasivo con cargo a pérdidas en el ejercicio en que se devengan.

3.11 Determinación del resultado

La Sociedad aplicó el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos y para la imputación de costos y gastos.

Los ingresos operativos corresponden a servicios de administración prestados a las subsidiarias.

3.12 Principales estimaciones y evaluaciones adoptadas por la Sociedad

a) Deterioro de bienes de uso

La Dirección de la Sociedad realiza juicios significativos para determinar la vida útil y el método de depreciación de los bienes de uso, con el objetivo de reflejar en sus estados financieros el desgaste que se da en los respectivos bienes por el transcurso del tiempo y su uso.

b) Impuesto a la renta diferido

La Sociedad reconoce los efectos por impuesto a la renta diferido basado en estimaciones y suposiciones sobre la forma de realización y cancelación, respectivamente, de sus activos y pasivos, así como la evaluación de la probabilidad de tener utilidades fiscales futuras por las cuales el activo por impuesto diferido se pueda utilizar.

Cambios en dichas estimaciones y supuestos podrían modificar en forma significativa, en el período en que dichas modificaciones se produzcan, los saldos por activos y pasivos por impuesto a la renta diferido contabilizados.

c) Estimaciones del valor razonable

Se entiende que el valor nominal de los otros créditos y de las cuentas de deudas financieras y deudas diversas constituye aproximaciones a sus respectivos valores razonables.

Inicialado con propósito
de identificación
Grant Thornton

Nota 4 – Bienes de uso

Los montos en libros de bienes de uso se pueden analizar como siguen expresados en dólares estadounidenses:

	Vehículos	Muebles y útiles	Equipos	Total
Valores brutos				
Saldos al 31 de diciembre de 2012	-	613	4.233	4.846
Aumentos	36.914	210	825	37.949
Saldos al 31 de diciembre de 2013	**36.914**	**823**	**5.058**	**42.795**
Aumentos	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2014	**36.914**	**823**	**5.058**	**42.795**
Depreciaciones				
Saldos al 31 de diciembre de 2012	-	-	-	-
Aumentos	-	61	423	484
Saldos al 31 de diciembre de 2013	**-**	**61**	**423**	**484**
Aumentos	3.691	82	507	4.280
Saldos al 31 de diciembre de 2014	**3.691**	**143**	**930**	**4.764**
Valores netos				
Saldos al 31 de diciembre de 2013	**36.914**	**762**	**4.635**	**42.311**
Saldos al 31 de diciembre de 2014	**33.223**	**680**	**4.128**	**38.031**

Nota 5 – Información referente al Estado de Posición Financiera Individual

5.1 Inversiones a largo plazo

El saldo de esta cuenta corresponde a la inversión en las subsidiarias Moraine S.A., Fitrey S.A., Elysen S.A., Olbinco S.A. y Claudere S.A.

El costo de adquisición de las inversiones en subsidiarias es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
No corriente		
Inversión en Moraine S.A.	1.924.052	1.924.052
Inversión en Fitrey S.A.	3.491.352	3.491.352
Inversión en Elysen S.A.	3.782.700	3.782.700
Inversión en Olbinco S.A.	44.108	-
Inversión en Claudere S.A.	311	-
	9.242.523	**9.198.104**

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

5.2 Bienes de cambio

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
No corriente		
Terreno disponible para la venta	600.000	-
	600.000	**-**

Corresponde a un terreno empadronado con el número 70.991 que la Sociedad compró a Moraine S.A. el 30 de diciembre de 2014.

5.3 Otros créditos

El detalle de otros créditos es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
No corriente		
Créditos a cobrar cedidos de subsidiarias	189.785	590.953
Créditos a cobrar fideicomitidos cedidos de subsidiarias (Nota 10)	30.264	18.404
	220.049	**609.357**
Corriente		
Partes relacionadas (Nota 8)	337.246	727.590
Créditos a cobrar cedidos de subsidiarias	321.819	310.334
Créditos a cobrar fideicomitidos cedidos de subsidiarias (Nota 10)	21.551	13.764
Créditos diversos	19.268	1.173
	699.884	**1.052.861**

Según los contratos de cesión de crédito de fecha 31 de diciembre de 2013, las subsidiarias cedieron a Runtuna S.A. créditos vigentes entre las mismas por un total de USD 621.343 y créditos por saldos pendientes de las promesas de compra- venta de lotes por un total de USD 933.455, con el fin de cancelar las deudas que mantenían con Runtuna S.A. por préstamos otorgados.

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo representa las cuotas pendientes de cobro de dichos créditos.

5.4 Efectivo y equivalente de efectivo

El detalle de efectivo y equivalente de efectivo es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Corriente		
Cuentas corrientes fideicomitidas (Nota 10)	147.014	5.551
Caja y bancos	5.778	101.732
	152.792	**107.283**

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

5.5 Deudas financieras

El detalle de las deudas financieras es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD	
No corriente			
Obligaciones negociables	3.333.333	4.666.666	(1)
Préstamos de terceros	400.000	400.000	(2)
	3.733.333	**5.066.666**	
Corriente			
Obligaciones negociables	1.333.333	1.333.334	(1)
Partes relacionadas (Nota 8)	2.227.829	500.000	(3)
Sobregiros bancarios	8.962	-	(4)
Intereses	1.748	1.748	
	3.571.872	**1.835.082**	

(1) Corresponde a las Obligaciones Negociables (ON) emitidas con fecha 8 de julio de 2010, correspondientes a la Serie N°1 por un total de USD 8.000.000 con un interés anual del 7% sobre saldos, con vencimiento 15 de junio de 2018 con un período de gracia de capital hasta el 15 de diciembre de 2012. Posteriormente a dicha fecha, las ON se amortizan en 12 cuotas iguales, semestrales y consecutivas. Dichas ON fueron ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo.

(2) Originariamente correspondía a un préstamo con particulares por USD 400.000 a una tasa del 7% anual, venciendo el 15 de julio de 2013. Según la adenda firmada el 15 de julio de 2013, la nueva tasa pasa a ser del 4,17% anual, venciendo el 15 de julio de 2018.

(3) Al 31 de diciembre de 2014 corresponden a préstamos con las subsidiarias de Runtuna S.A. Al 31 de diciembre de 2013 los préstamos con partes relacionadas correspondían a un préstamo con accionistas por USD 500.000 recibido de Benson Development Ltd. cancelado el 31 de diciembre de 2014 y el cual no generaba intereses.

(4) Corresponde a un sobregiro bancario en el Scotiabank.

5.6 Deudas diversas

El detalle de las deudas diversas es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Corriente		
Acreedores varios	68.716	44.989
Acreedores fiscales	56.696	26.206
Documentos a pagar	-	20.035
Remuneraciones y cargas sociales a pagar	5.936	6.162
Provisiones	9.750	4.309
Otras deudas	68.899	4.379
	209.997	**106.080**

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 6 – Información referente al Estado de Resultados Integrales Individual

6.1 Ingresos operativos

El detalle de los ingresos operativos es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Servicios de administración	413.521	414.955
Dividendos ganados de subsidiarias	-	3.665.982
	413.521	**4.080.937**

6.2 Gastos de administración

El detalle de los gastos de administración es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Publicidad y marketing	(212.316)	(189.317)
Honorarios profesionales y servicios de terceros	(71.169)	(120.358)
Impuestos, tasas y contribuciones especiales	(27.782)	(29.819)
Remuneraciones y cargas sociales (Nota 6.4)	(49.969)	(51.914)
Gastos de representación	(13.529)	(27.342)
Otros gastos de administración	(176.879)	(122.671)
	(551.644)	**(541.421)**

6.3 Resultados financieros

El detalle de los resultados financieros es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Intereses ganados y otros ingresos financieros	1.347	830
Diferencia de cambio	(68.624)	(7.793)
Intereses perdidos y otros egresos financieros	(402.719)	(570.622)
	(469.996)	**(577.585)**

6.4 Gastos de personal

La Sociedad ha incurrido en los siguientes gastos de personal:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Remuneraciones	(44.786)	(46.766)
Cargas sociales	(5.183)	(5.148)
	(49.969)	**(51.914)**

El total de gastos de personal se incluye como gastos de administración.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 7 – Información referente al Estado de Flujo de Efectivo Individual

7.1 Partidas que no representan movimientos de fondos

El detalle de las partidas que no representan movimientos de fondos es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Impuesto a la renta diferido (Nota 12)	(92.422)	18.535
Depreciaciones (Nota 4)	4.280	484
	(88.142)	**19.019**

7.2 Cambios en activos y pasivos operativos

El detalle de los cambios en activos y pasivos operativos es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Otros créditos	742.285	(813.768)
Bienes de cambio	(600.000)	-
Deudas diversas	103.917	55.289
	246.202	**(758.479)**

Nota 8 – Saldos y transacciones con partes relacionadas

8.1 Saldos con partes relacionadas

Los saldos con partes relacionadas se componen de la siguiente manera:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Otros créditos		
Por servicios de administración prestados		
Moraine S.A.	-	329.935
Fitrey S.A.	-	-
Elysen S.A.	-	-
	-	329.935
Por préstamos otorgados		
Moraine S.A.	139.806	320.685
Fitrey S.A.	180.478	315
Elysen S.A.	2.368	76.655
Olbinco S.A.	14.067	-
Claudere S.A.	527	-
	337.246	397.655
	337.246	**727.590**

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Deudas financieras		
Benson Development Ltd.	-	500.000
Elysen S.A.	1.273.810	-
Moraine S.A.	683.039	-
Olbinco S.A.	270.980	-
	2.227.829	**500.000**

8.2 Transacciones con partes relacionadas

Las transacciones con partes relacionadas realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014 y 2013 se resumen de la siguiente forma:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Benson Development Ltd.		
Préstamos recibidos	-	500.000
Pagos realizados	(500.000)	(600.000)
Moraine S.A.		
Servicios prestados	26.000	349.381
Distribución de dividendos	-	2.311.268
Compraventa de terreno	(600.000)	-
Créditos cedidos por saldos de precios de promesas de compra-venta (Nota 5.2)	124.833	(158.826)
Préstamos otorgados y recibidos netos	(67.367)	(2.129.327)
Fitrey S.A.		
Servicios prestados	-	32.787
Distribución de dividendos	-	839.659
Créditos a cobrar cedidos de otras subsidiarias	-	(300.344)
Créditos cedidos por saldos de precios de promesas de compra-venta (Nota 5.2)	-	(735.060)
Préstamos otorgados y recibidos netos	180.163	(46.427)
Elysen S.A.		
Servicios prestados	387.521	32.787
Distribución de dividendos	-	515.055
Créditos a cobrar cedidos de otras subsidiarias	-	(320.999)
Créditos cedidos por saldos de precios de promesas de compra-venta (Nota 5.2)	-	(39.569)
Préstamos otorgados y recibidos netos	(1.230.102)	244.806
Olbinco S.A.		
Préstamos otorgados y recibidos netos	285.047	-
Claudere S.A.		
Préstamos otorgados y recibidos netos	527	-

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 9 – Instrumentos financieros

Los instrumentos financieros incluyen el efectivo y equivalente de efectivo, otros créditos, deudas financieras y deudas diversas.

La Sociedad posee al 31 de diciembre de 2014 y 2013 los siguientes instrumentos financieros:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Activos financieros		
Inversiones valuadas al costo	9.242.523	9.198.104
Préstamos y otros cuentas por cobrar		
Otros créditos	919.933	1.662.218
Efectivo y equivalentes de efectivo	152.792	107.283
	1.072.725	1.769.501
Total de activos financieros	**10.315.248**	**10.967.605**
Pasivos financieros		
Pasivos valuados al costo amortizado		
Deudas financieras	7.305.205	6.901.748
Deudas diversas	209.997	106.080
	7.515.202	7.007.828
Total de pasivos financieros	**7.515.202**	**7.007.828**

Nota 10 – Patrimonio fideicomitido

El 26 de enero de 2010 se celebró un contrato de Fideicomiso de Garantía de acuerdo con las disposiciones de la Ley 17.703 a los efectos de garantizar el pago del préstamo de las Obligaciones Negociables. En dicho contrato se establece que Runtuna S.A. será el fideicomitente, The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A. tendrá el carácter de fiduciario y la Bolsa de Valores de Montevideo será el representante de los titulares de las Obligaciones Negociables.

El patrimonio fideicomitido está integrado por inmuebles que fueron transferidos por las compañías subsidiarias de Runtuna S.A., los que se toman al 44,44 % de su valor de tasación, a créditos transferidos emergentes de las promesas de enajenación a plazo de inmuebles, los que se tomarán al 78% de su valor nominal y dinero en efectivo que se considerará al 100% de su valor. La sumatoria de los bienes fideicomitidos conforme los criterios de valuación antedichos deberán tener en todo momento una relación de uno a uno con el saldo adeudado.

El Fideicomitente transfirió en propiedad fiduciaria al Fideicomiso de Garantía:

(i) Los bienes inmuebles y las mejoras realizadas en los mismos.

Los padrones transferidos al 31 de diciembre de 2014 fueron los siguientes: Por Fitrey S.A. – Padrón 43.963, padrón 10.658, la cancha de golf y el clubhouse de Altos de La Tahona y de Lomas de La Tahona. Por Elysen S.A. – Chacras Fase II (Padrones 70.712, del 70.715 al 70.721, 70.725 al 70.727 y 70.729 al 70.732).

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

(ii) Los créditos que se cedan al Fideicomiso y que sean producto de la venta a plazo de alguno de los inmuebles propiedad de los Fideicomitentes.

Los créditos cedidos al fideicomiso por las ventas realizadas por las subsidiarias ascienden a USD 3.202.538 al 31 de diciembre de 2014 (USD 3.995.106 al 31 de diciembre de 2013).

(iii) El dinero que los Fideicomitentes depositen en alguna de las cuentas fiduciarias que se establecen en Contrato de Fideicomiso de Garantía.

El total de efectivo (incluyendo sus subsidiarias) en cuenta a favor del Fideicomiso en garantía asciende al 31 de diciembre de 2014 a USD 150.014 (USD 157.525 al 31 de diciembre de 2013).

Nota 11 – Patrimonio

11.1 Capital social

El capital social de la Sociedad al 31 de diciembre de 2013 ascendía a $ 98.949.023 (equivalentes a USD 4.872.777). En Acta de Asamblea del 3 de diciembre de 2014, Benson Development Ltd., principal accionista de la Sociedad, decidió aportar el 100% de las acciones de Olbinco S.A. por un valor de $ 1.060.398 (equivalentes a USD 44.108), con lo cual el capital integrado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 asciende a $ 100.009.421 (equivalentes a USD 4.916.885).

11.2 Restricción a la distribución de utilidades

a) De acuerdo a 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 a lo dispuesto por el Artículo 98 de la referida ley, la Sociedad no podrá distribuir utilidades netas hasta cubrir las pérdidas de ejercicios anteriores.

c) De acuerdo a las condiciones de emisión de las ON, el emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:

- No deberá pagar dividendos que superen el 50% de los resultados acumulados para los ejercicios 2012 y 2013.
- No deberá pagar dividendos que superen el 60% de los resultados acumulados para los ejercicios 2014 y 2015.
- No deberá pagar dividendos que superen el 100% de los resultados acumulados para los ejercicios 2016 y 2017.

Adicionalmente el emisor deberá mantener ciertos ratios financieros para poder hacer efectivas las distribuciones de dividendos mencionadas en los puntos anteriores.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 12 – Impuesto a la renta

12.1 Componentes del cargo neto de impuesto a la renta reconocido en el Estado de Resultados Integrales Individual

El cargo neto por impuesto a la renta se discrimina de la siguiente forma:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Ingreso/ (Gasto) por impuesto diferido	92.422	(18.535)
Total ingreso/ (gasto)	**92.422**	**(18.535)**

12.2 Conciliación del resultado contable con el impuesto corriente devengado

La relación entre el gasto por impuesto que surge de aplicar la tasa vigente a la utilidad contable y el gasto actualmente reconocido en los correspondientes Estados de Resultados Integrales Individual puede ser conciliado como sigue:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Resultado antes de impuestos	(608.119)	2.961.931
Tasa de impuestos	25%	25%
	(152.030)	740.483
Efecto de ajuste por inflación	(17.568)	(3.539)
Efecto de gastos no admitidos	55.044	24.342
Efecto de otros ajustes	(24.628)	(72.463)
Efecto de dividendos ganados	-	(810.832)
Efecto de pérdida de ejercicios anteriores	(559.761)	(467.385)
Impuesto corriente	**(698.943)**	**(589.394)**
Cargo a resultados	**-**	**-**

12.3 Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos correspondientes al impuesto a la renta diferido son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo/(Pasivo) 31 de diciembre de 2014 USD	Activo/(Pasivo) 31 de diciembre de 2013 USD
Bienes de uso	(482)	(528)
Pérdidas fiscales	559.761	467.385
Activo neto por impuesto a la renta diferido	**559.279**	**466.857**

Las pérdidas fiscales fueron generadas en los ejercicios 2010, 2011, 2012 y 2013.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

12.4 Movimiento durante el período del impuesto diferido

	31 de diciembre de 2013	Resultados	31 de diciembre de 2014
	USD	USD	USD
Bienes de uso	(528)	46	(482)
Pérdidas fiscales	467.385	92.376	559.761
Total	**466.857**	**92.422**	**559.279**

Nota 13 – Administración de riesgos financieros

13.1 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.

13.1.1 Sensibilidad a las divisas

La mayoría de las transacciones de la Sociedad se llevan a cabo en dólares estadounidenses, definida como su moneda funcional. Las exposiciones a los tipos de cambio de divisas diferentes al dólar estadounidense surgen principalmente de los saldos fiscales.

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. La Sociedad no realiza operaciones de cobertura con instrumentos derivados, por considerar que su exposición a este riesgo no es significativa.

Los activos y pasivos financieros denominados en pesos uruguayos y convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de cierre, son los siguientes:

	Pesos uruguayos	Equivalente en USD
31 de diciembre de 2014		
Activos financieros	692.396	28.413
Pasivos financieros	(2.079.504)	(85.334)
Posición neta pasiva	**(1.387.108)**	**(56.921)**
31 de diciembre de 2013		
Activos financieros	266.814	12.454
Pasivos financieros	(889.203)	(41.505)
Posición neta pasiva	**(622.389)**	**(29.051)**

Dado que la posición en monedas extranjeras es de menor importancia relativa, variaciones en el valor de la cotización de las mismas originarían aumentos o disminuciones de las utilidades del ejercicio de montos no significativos.

13.1.2 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. Por lo tanto, los préstamos a plazos más largos están pactados a tasas fijas. Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad mantiene el pasivo financiero por las ON, préstamos con sus subsidiarias y préstamos con particulares, todos pactados a tasas fijas.

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.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

13.2 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.

Las principales contrapartes de la Sociedad son sus subsidiarias a quienes otorga préstamos y presta servicios de administración.

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 diciembre de 2014 y 2013 no existen créditos vencidos por lo que no se ha creado ninguna previsión 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.

13.3 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 diciembre de 2014 y 2013, los pasivos financieros de la Sociedad tienen vencimientos contractuales que se resumen a continuación expresados en dólares estadounidenses:

Al 31 de diciembre de 2014

	Corrientes		No corrientes	
	En 6 meses	**De 6 a 12 meses**	**De 1 a 2 años**	**De 2 a 5 años**
Deudas financieras	2.905.205	666.667	1.333.333	2.400.000
Deudas diversas	209.997	-	-	-
Total	**3.115.202**	**666.667**	**1.333.333**	**2.400.000**

Al 31 de diciembre de 2013

	Corrientes		No corrientes	
	En 6 meses	**De 6 a 12 meses**	**De 1 a 2 años**	**De 2 a 5 años**
Deudas financieras	668.415	1.166.667	1.333.333	3.733.333
Deudas diversas	106.080	-	-	-
Total	**774.495**	**1.166.667**	**1.333.333**	**3.733.333**

Los vencimientos contractuales anteriormente mencionados reflejan flujos de efectivo brutos que pueden diferir de los valores registrados de los pasivos a la fecha del balance general.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

13.4 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 del mismo.

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.

13.5 Valor razonable

El valor razonable de los instrumentos transados en mercados activos (tales como inversiones negociables o disponibles para la venta) 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.

Se entiende que el valor nominal de las cuentas de los deudores por ventas menos previsiones para incobrables y de las cuentas de acreedores comerciales, constituyen aproximaciones a sus respectivos valores razonables.

Nota 14 – Garantías y contingencias

14.1 Garantías

La Sociedad mantiene al 31 de diciembre de 2014 una garantía en el Scotiabank por USD 1.124.000 y en el HSBC por USD 500.000 por las obligaciones contraídas por Moraine S.A.. Al 31 de diciembre de 2013 mantenía una fianza solidaria a favor del Nuevo Banco Comercial S.A. por las obligaciones contraídas por Moraine S.A. por un monto de USD 100.000.

14.2 Contingencias

En el curso normal de sus negocios la Sociedad puede estar sujeta a reclamos, litigios y contingencias.

Al 31 de diciembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013, no se han constituido previsiones por contingencias que pudieran existir relacionadas con aspectos derivados de la gestión por considerarla de probabilidad de ocurrencia remota.

Nota 15 – Estados financieros consolidados

Los presentes estados financieros individuales de Runtuna S.A. al 31 de diciembre de 2014, han sido preparados a los efectos de dar cumplimiento a los requerimientos de información establecidos por el Art. 89 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 16.060 y por el Banco Central del Uruguay.

Los estados financieros consolidados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 fueron elaborados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera y pueden ser accedidos en la página web del Banco Central del Uruguay (www.bcu.gub.uy).

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 16 – Hechos posteriores

No existen hechos posteriores al 31 de diciembre de 2014 que afecten significativamente los estados financieros adjuntos.

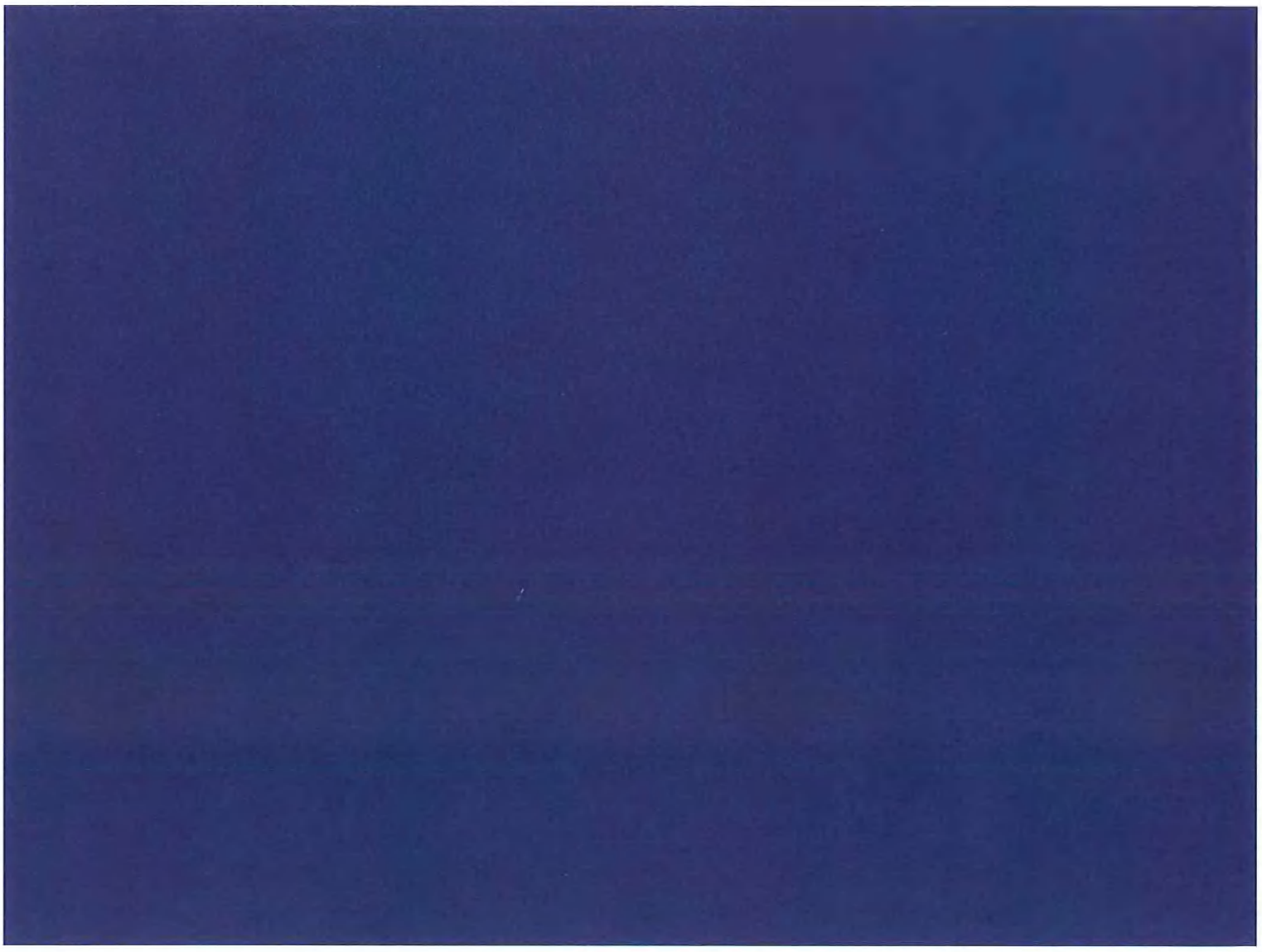
Inicialado con propósito
de identificación
Grant Thornton

ANEXO 8 – ESTADOS CONTABLES AUDITADOS CONSOLIDADOS

Grant Thornton

Runtuna S.A.

Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2014



Contenido

	Pág
Dictamen de los Auditores Independientes	3
Estado de Posición Financiera Consolidado al 31 de diciembre de 2014	5
Estado de Resultados Integrales Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014	6
Estado de Cambios en el Patrimonio Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014	7
Estado de Flujo de Efectivo Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014	8
Notas a los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014	9

Grant Thornton
Colonia 810 Piso 10
Montevideo, Uruguay
T (+598) 29083386
F (+598) 29083386 Ext. 252
www.grantthornton.com.uy

Dictamen de los Auditores Independientes

A los Señores Directores y Accionistas de
Runtuna S.A.

Hemos auditado los estados financieros consolidados de Runtuna S.A. que se adjuntan, que comprenden el Estado de Posición Financiera Consolidado al 31 de diciembre de 2014, los correspondientes Estado de Resultados Integrales Consolidado, Estado de Cambios en el Patrimonio Consolidado y Estado de Flujo de Efectivo Consolidado por el ejercicio finalizado en esa fecha, y las notas explicativas adjuntas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno relevante para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, ya sean debidas a fraude o error; seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas, y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados con base en nuestra auditoría. Condujimos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos así como que planeemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de representación errónea de importancia relativa.

Una auditoría implica desempeñar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones de los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al hacer esas evaluaciones del riesgo, el auditor considera el sistema de control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros por la entidad, para diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el fin de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables usadas y lo razonable de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros.

Creemos que la evidencia que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

© 2015 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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados, presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la situación financiera de Runtuna S.A. al 31 de diciembre de 2014, los resultados integrales de sus operaciones, los cambios en el patrimonio y el flujo de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Montevideo, Uruguay
24 de marzo de 2015

Rafael Sánchez
Socio, Grant Thornton S.C.
Contador Público



© 2015 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.

Estado de Posición Financiera Consolidado al 31 de diciembre de 2014
(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Nota	31 de diciembre de 2014	31 de diciembre de 2013
ACTIVO			
Activo no corriente			
Propiedades de inversión y bienes de uso	4	1.409.490	804.925
Activo por impuesto a la renta diferido	12	724.651	518.497
Inversiones de largo plazo	5.1	390.000	-
Bienes de cambio	5.2	9.466.005	9.458.447
Otros créditos	5.3	367.696	458.319
Créditos por ventas	5.4	5.945.912	5.305.087
Total de activo no corriente		**18.303.754**	**16.545.275**
Activo corriente			
Bienes de cambio	5.2	3.620.016	1.735.470
Otros créditos	5.3	661.818	194.611
Créditos por ventas	5.4	4.235.592	1.920.281
Efectivo y equivalente de efectivo	5.5	750.487	329.219
Total de activo corriente		**9.267.913**	**4.179.581**
TOTAL DE ACTIVO		**27.571.667**	**20.724.856**
PATRIMONIO	11		
Aportes de propietarios		4.916.885	4.872.777
Reservas		240.105	240.105
Resultados acumulados		3.955.647	1.287.200
Resultado del ejercicio		1.607.930	2.668.447
Total de patrimonio atribuible a la controlante		**10.720.567**	**9.068.529**
Interés minoritario		104	-
TOTAL DE PATRIMONIO		**10.720.671**	**9.068.529**

Las notas 1 a 15 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Estado de Posición Financiera Consolidado al 31 de diciembre de 2014
(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Nota	31 de diciembre de 2014	31 de diciembre de 2013
PASIVO			
Pasivo no corriente			
Deudas financieras	5.6	7.250.596	6.197.905
Deudas diversas	5.8	271.109	340.305
Pasivo por impuesto diferido	12	3.095.978	1.118.071
Total de pasivo no corriente		**10.617.683**	**7.656.281**
Pasivo corriente			
Deudas comerciales	5.7	411.708	622.359
Deudas financieras	5.6	2.221.786	1.889.010
Deudas diversas	5.8	3.599.819	1.488.677
Total de pasivo corriente		**6.233.313**	**4.000.046**
TOTAL DE PASIVO		**16.850.996**	**11.656.327**
TOTAL DE PASIVO Y PATRIMONIO		**27.571.667**	**20.724.856**

Las notas 1 a 15 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

Inicialado con propósito
de identificación
Grant Thornton

Estado de Resultados Integrales Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Nota	31 de diciembre de 2014	31 de diciembre de 2013
Ingresos por venta de lotes		8.645.109	9.128.335
Costo de ventas lotes	6.1	(1.862.880)	(1.926.322)
Resultado bruto		**6.782.229**	**7.202.013**
Gastos de administración y ventas	6.2	(2.687.469)	(3.382.767)
Resultados diversos	6.3	(98.203)	102.912
Resultados financieros	6.4	(297.189)	(588.078)
Resultado antes de impuesto a la renta		**3.699.368**	**3.334.080**
Impuesto a la renta	12	(2.091.438)	(665.633)
RESULTADO DEL EJERCICIO		**1.607.930**	**2.668.447**
Resultado del ejercicio atribuible a:			
Runtuna S.A.		1.607.930	2.668.447
Participación minoritaria		-	-
Total		**1.607.930**	**2.668.447**

Las notas 1 a 15 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Estado de Cambios en el Patrimonio Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Capital	Reservas	Resultados acumulados	Interés minoritario	Total
1. Saldos al 31 de diciembre de 2012	**4.872.777**	**240.105**	**1.287.200**	**-**	**6.400.082**
2. Movimientos del ejercicio					
Resultado del ejercicio	-	-	2.668.447	-	2.668.447
3. Saldos al 31 de diciembre de 2013	**4.872.777**	**240.105**	**3.955.647**	**-**	**9.068.529**
4. Movimientos del ejercicio					
Aporte en acciones de subsidiarias (Nota 11.1)	44.108	-	-	-	44.108
Resultado del ejercicio	-	-	1.607.930	-	1.607.930
Interés minoritario	-	-	-	104	104
5. Saldos al 31 de diciembre de 2014	**4.916.885**	**240.105**	**5.563.577**	**104**	**10.720.671**

Las notas 1 a 15 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Estado de Flujo de Efectivo Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Nota	31 de diciembre de 2014	31 de diciembre de 2013
1. Flujo de efectivo asociado a actividades operativas			
Resultado del ejercicio		1.607.930	2.668.447
Partidas que no representan movimientos de fondos	7.1	2.110.309	323.873
Cambios en activos y pasivos operativos	7.2	582.572	588.919
Flujo neto de efectivo por actividades operativas		**4.300.811**	**3.581.239**
2. Flujo de efectivo asociado a actividades de inversión			
Inversión en acciones		(390.000)	-
Adquisición de subsidiarias, netos de caja		125.811	-
Venta de acciones		-	110.000
Mejoras en terrenos destinados a la venta		(3.754.984)	(3.231.002)
Adquisiciones de bienes de uso	4	(489.967)	(163.758)
Flujo neto de efectivo por actividades de inversión		**(4.509.140)**	**(3.284.760)**
3. Flujo de efectivo asociado a actividades de financiamiento			
Préstamos recibidos		3.430.000	1.656.639
Cancelación de las obligaciones negociables		(1.333.333)	(1.333.333)
Cancelación de préstamos, pago de intereses y sobregiros		(1.467.070)	(667.559)
Flujo neto de efectivo por actividades de financiamiento		**629.597**	**(344.253)**
4. Variación del flujo de efectivo		**421.268**	**(47.774)**
5. Efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio		**329.219**	**376.993**
6. Efectivo y equivalente de efectivo al final del ejercicio		**750.487**	**329.219**

Las notas 1 a 15 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Notas a los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014

Nota 1 – Información básica sobre la empresa

1.1 Naturaleza jurídica

Runtuna S.A. (la Sociedad) es una sociedad anónima uruguaya abierta, con acciones al portador, regida por la Ley de Sociedades Comerciales N° 16.060, con fecha de constitución 2 de febrero de 2007.

Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 11 de abril de 2007, inscriptos en el Registro Público y General de Comercio el 3 de mayo de 2007 con el N° 10.381 y publicados en el Diario Oficial el 4 de junio de 2007 y en el Depso Prensa el 31 de mayo de 2007.

La Sociedad y sus subsidiarias se transformaron en sociedades anónimas abiertas con fecha 30 de junio de 2010 al aprobarse por parte del Banco Central del Uruguay la inscripción de Runtuna S.A. en el Registro del Mercado de Valores como emisor de valores de oferta pública según Comunicación N° 2010/118. Con fecha 8 de julio de 2010 la Sociedad emitió Obligaciones Negociables (ON) correspondientes a la Serie N°1 por un total de USD 8.000.000. Dichas ON fueron ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo.

Al 31 de diciembre de 2014, el capital accionario es controlado por Benson Development Ltd. con el 100%, mientras que al 31 de diciembre de 2013, el capital accionario era controlado por Benson Development Ltd. (96,1%) y FAICSA (3,9%).

1.2 Actividad principal

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad posee el 100% del paquete accionario de Fitrey S.A., Moraine S.A., Elysen S.A. y Olbinco S.A., y el 75% del paquete accionario de Claudere S.A., conformando un grupo económico (el Grupo) el cual tiene como objeto principal el desarrollo y comercialización de urbanizaciones privadas en el Uruguay.

Fitrey S.A. está enmarcada en los proyectos de urbanización de "Lomas de la Tahona Fase I" y "Altos de la Tahona" y consiste, en particular, en la comercialización de lotes procedentes del fraccionamiento de campos. Esta Sociedad adquirió, entre los años 2009 y 2010, 32 lotes dentro de la urbanización "Lomas de la Tahona" con el padrón N° 43.963 (24 lotes individuales, 3 macrounidades designadas de media densidad, 1 macrounidad designada para hotelería, y 4 macrounidades destinadas al clubhouse, driving y cancha de golf) y 88 lotes en la urbanización "Altos de la Tahona" con el padrón N° 10.658 (58 lotes individuales y 29 correspondientes a la ampliación y 1 macrounidad destinada al clubhouse, y cancha de golf), ambos en el departamento de Canelones. Los mencionados lotes están siendo comercializados de acuerdo al plan de negocios establecido por la Gerencia.

Moraine S.A. está desarrollando dos emprendimientos: "Viñedos de la Tahona" y "Chacras de la Tahona Fase I". Por una parte adquirió, entre los años 2008 y 2010, una serie de fracciones de campo ubicados en el departamento de Canelones, (padrón N° 9.921 de 34,97 hectáreas y 21 padrones Nros. 59.939 al 59.959 –anteriormente unificado con el Nro. 57647- por un total de 14,6 hectáreas) por un total de 49,57 hectáreas, las cuáles fueron fraccionadas en 214 lotes para su comercialización bajo la denominación comercial de "Viñedos de la Tahona" orientado a viviendas y espacios para la producción de viñedos, tendrá Club House especialmente diseñado como una bodega boutique y club de guarda de vino. Por la otra, Moraine S.A. adquirió, entre los años 2009 y 2014, 31 padrones (Nros. 59.910 al 59.938, 70.991 y 51.859) comercializados unitariamente bajo el nombre de "Chacras de la Tahona I", linderos e interrelacionados con "Viñedos de la Tahona". Los mencionados lotes están siendo comercializados de acuerdo al plan de negocios establecido por la Gerencia.

Elysen S.A. adquirió, entre los años 2010 y 2013, 95,57 hectáreas provenientes de 9 padrones rurales, linderos a los padrones de Fitrey S.A., que están siendo fraccionados, urbanizados y comercializados formando parte del proyecto comercial "Lomas de la Tahona Fase II" y "Chacras de la Tahona Fase II". Esta Sociedad adquirió en el año 2014 los padrones Nros. 45.061 y 46.062, comercializados bajo el nombre de "Miradores". Los mencionados lotes están siendo comercializados de acuerdo al plan de negocios establecido por la Gerencia.

Inicialado con propósito
de identificación
Grant Thornton

Olbinco S.A. , sociedad recientemente incorporada al Grupo, está desarrollando el emprendimiento "Mirador de la Tahona" en el padrón N° 46.894 de 50 Has, vecino a los padrones de Lomas de la Tahona fase I. La empresa, continuando la propuesta de Altos de la Tahona –barrio prácticamente agotado-, ha definido a Mirador de la Tahona como un nuevo barrio joven planteado en tres etapas, las dos primeras abarcando 182 lotes y la tercera otros 92, o sea, un total de 274 unidades que están siendo comercializadas de acuerdo al plan de negocios establecido por la Gerencia.

Claudere S.A. tendrá como objeto principal la realización de un emprendimiento urbanístico en padrones vecinos a dos de los barrios ya existentes y al centro comercial, no habiendo comenzado aún sus operaciones.

Adicionalmente **Runtuna S.A.** adquirió en el presente ejercicio 3 hectáreas destinadas a un emprendimiento urbanístico que será comercializado bajo la denominación de La Toscana en la Tahona de acuerdo al plan de negocios establecido por la Gerencia.

1.3 Conformación del Grupo y tenencia accionaria en las subsidiarias

Durante el mes de octubre de 2009 la Sociedad adquirió el 100% de las acciones de Moraine S.A. y de Fitrey S.A. y durante el mes de noviembre de 2010 el 100% de las acciones de Elysen S.A.

En cumplimiento del contrato de suscripción de acciones celebrado el 19 de junio de 2009 y su adenda de fecha 10 de noviembre de 2009, el 13% de la participación accionaria de Moraine S.A. pasaron a ser propiedad de FAICSA, pagando este último USD 1.000.000.

En enero de 2010, la Sociedad adquirió el 13% restante de la subsidiaria Moraine S.A., pasando a contar con el 100% de las acciones de dicha empresa.

En Acta de Asamblea del 3 de diciembre de 2014, el principal accionista resolvió aportar el 100% de las acciones de Olbinco S.A. en la Sociedad.

Adicionalmente, en diciembre de 2014, la Sociedad adquirió el 75% de las acciones de Claudere S.A.

Los presentes estados financieros individuales han sido aprobados para su emisión por la Gerencia de la Sociedad con fecha 24 de marzo de 2015.

Nota 2 – Principales políticas y prácticas contables

Las principales políticas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros consolidados se resumen seguidamente. Las mismas han sido aplicadas, salvo cuando se indica lo contrario, uniformemente en todos los años presentados.

2.1 Base de preparación de los estados financieros

En aplicación del decreto 124/11, los presentes estados financieros consolidados han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (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 International Accounting Standard Board (IASB).

Estos estados financieros consolidados comprenden el Estado de Posición Financiera, el Estado de Resultados y el Estado de Otros Resultados Integrales como único estado, el Estado de Cambios en el Patrimonio, y el Estado de Flujos de Efectivo y notas.

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con el principio de costo histórico en dólares estadounidenses, moneda funcional del Grupo con excepción de los activos y pasivos financieros (incluyendo instrumentos financieros derivados) clasificados a valor razonable, si los hubiera.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

En el Estado de Posición Financiera Consolidado se distingue entre activos y pasivos corrientes y no corrientes. Activos y pasivos son considerados corrientes si su vencimiento es dentro del año, o son mantenidos para la venta. El Grupo clasifica los gastos aplicando el método de la naturaleza de los gastos.

El Estado de Flujos de Efectivo Consolidado muestra los cambios en efectivo y equivalentes de efectivo ocurridos en el ejercicio, proveniente de actividades operativas, de inversión y de financiamiento. Efectivo y equivalentes de efectivo incluyen el efectivo disponible, depósitos a la vista en bancos, otras inversiones de corto plazo altamente líquidas con vencimientos originales de tres meses o menos y sobregiros bancarios. Los sobregiros bancarios se muestran como parte de los préstamos en el pasivo corriente, en el balance general.

Los flujos de efectivo asociado con actividades operativas son determinados usando el método indirecto. El resultado es ajustado por las partidas que no implicaron flujo de efectivo, tales como cambios en las provisiones, así como cambios en las cuentas a cobrar y pagar. Los intereses recibidos y pagados son clasificados como flujos operativos.

2.2 Subsidiarias y bases de consolidación

Son subsidiarias aquellas entidades sobre las cuales la Sociedad tiene el poder de gobernar sus políticas financieras y operativas, acompañado generalmente con una tenencia accionaria que supera la mitad de los derechos de voto. La existencia y efecto de los derechos potenciales de voto actualmente ejercibles o convertibles, se consideran al determinar si la Sociedad tiene el control sobre otra entidad.

Las subsidiarias se incluyen en los estados financieros consolidados desde la fecha de toma de control hasta la fecha de cese del mismo.

A los efectos de realizar la consolidación se ha utilizado el método de consolidación integral (línea a línea). Se han eliminado las operaciones y saldos entre todas las sociedades integrantes de este Grupo, reconociéndose en caso de corresponder, los intereses minoritarios dentro del patrimonio neto y dentro del Estado de Resultados Integrales Consolidado.

Las políticas contables de las subsidiarias coinciden con las aplicadas por la Sociedad.

2.3 Moneda funcional y moneda de presentación del Grupo

Los estados financieros del Grupo se preparan y presentan en dólares estadounidenses, que es a su vez la moneda funcional y la moneda de presentación de los estados financieros del Grupo.

Los registros contables del Grupo son mantenidos simultáneamente en pesos uruguayos, moneda de curso legal en el Uruguay, y en dólares estadounidenses.

2.4 Criterio general de valuación

Los activos y pasivos están valuados a sus respectivos costos de adquisición en dólares estadounidenses o al valor neto de realización en los casos en que éste fuese menor.

2.5 Concepto de capital

El concepto de capital utilizado por la Sociedad es el de capital financiero invertido o recibido bajo la forma de aportes de capital.

2.6 Definición de fondos

Para la preparación del Estado de Flujo de Efectivo Consolidado se consideran como fondos a las disponibilidades compuestas únicamente por cuentas corrientes fideicomitidas, caja y bancos.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

2.7 Deterioro

Los valores contables de los activos son revisados a la fecha de cada estado financiero para determinar si existen indicios de deterioro.

Si se estima que el importe recuperable de un activo (o unidad generadora de efectivo) es menor que su valor registrado, el valor registrado del activo (o unidad generadora de efectivo) se reduce a su importe recuperable, reconociéndose en forma inmediata, una pérdida por deterioro. Si el activo se registra a su valor revaluado, la pérdida por deterioro es tratada como una disminución de la revaluación en el patrimonio neto; en caso contrario la pérdida por deterioro se reconoce directamente en el Estado de Resultados Integrales Consolidado.

El valor recuperable, es el mayor, entre el valor razonable menos los costos para la venta y el valor de utilización económica. El valor de utilización económica, es el valor actual de los flujos de efectivo estimados, que se espera surjan de la operación continuada del activo a lo largo de su vida útil, así como de su enajenación o abandono al final de la misma. Para la determinación del valor de utilización económica, los flujos de efectivo son descontados a su valor actual utilizando una tasa de descuento antes de impuestos, que refleja la evolución actual del mercado, sobre el valor temporal del dinero y los riesgos específicos que soporta el activo que se está valorando.

2.8 Uso de estimaciones contables

La preparación de los estados financieros a una fecha determinada requiere que la Dirección del Grupo 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 ejercicio.

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 en la nota 3.14.

2.9 Costos financieros

Los costos de préstamos incurridos directamente por el financiamiento necesario para la adquisición de bienes inmuebles loteables (activos calificables), fueron capitalizados durante el período de tiempo demandado para su fraccionamiento y acondicionamiento urbanístico necesario para su posterior comercialización.

Otros costos e ingresos financieros son llevados a cuentas de resultados en el período en que se devengan.

2.10 Información por segmentos

Los activos y operaciones del Grupo se encuentran sujetos a riesgos y retornos similares, por lo cual no se presenta información discriminada por segmento de negocios.

Nota 3 – Criterios específicos de valuación

A continuación se detallan los criterios de valuación aplicados para los principales rubros del balance:

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 Integrales Consolidado.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

El siguiente es el detalle de las principales cotizaciones de las monedas extranjeras operadas por el Grupo respecto al dólar estadounidense al promèdio y cierre de los estados financieros:

	Promedio		Cierre	
	Ejercicio 2013-2014	**Ejercicio 2012-2013**	**31.12.2014**	**31.12.2013**
Pesos uruguayos	22,897	20,413	24,369	21,424

3.2 Instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros son medidos al cierre como se describe a continuación:

Activos financieros

El Grupo clasifica sus activos financieros en las siguientes categorías: valuadas al valor razonable con cambios en resultados, préstamos y otras cuentas por cobrar, inversiones mantenidas hasta el vencimiento, y activos financieros disponibles para la venta.

a) Inversiones valuadas al valor razonable con cambios en resultados

Corresponden a las inversiones adquiridas para su venta en el corto plazo (dentro de los doce meses posteriores al cierre).

b) Préstamos y otras cuentas por cobrar

Se reconocen 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.

c) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

Las inversiones mantenidas hasta el vencimiento son inversiones de vencimiento fijo, que la Dirección del Grupo tiene la intención y la capacidad financiera de mantener su tenencia hasta su vencimiento. Se reconocen inicialmente a su valor razonable y se valúan a su costo amortizado aplicando el método del interés efectivo, menos una previsión por deterioro, si correspondiera.

d) Activos financieros disponibles para la venta

Corresponde a aquellos activos financieros no derivados que están designados en esta categoría o no califican para su inclusión en ninguna de las categorías anteriores y se miden al valor razonable con cambios en el patrimonio neto. Las ganancias y pérdidas que surgen de instrumentos financieros clasificados como disponibles para su venta se reconocen en el Estado de Resultados Integrales Consolidado cuando se venden o cuando se deteriora la inversión.

Pasivos financieros

Son medidos al cierre 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

El deterioro de los instrumentos financieros se mide como el valor de los libros menos el valor presente de los futuros flujos de fondos descontados a la tasa de interés original de los activos financieros. La pérdida por deterioro se reconoce en el Estado de Resultados Integrales Consolidado.

Inicialado con propósito
de identificación
Grant Thornton

3.3 Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión, siguiendo el tratamiento permitido por la NIC 40, están valuadas al costo menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro de valor.

Los gastos posteriores incurridos para reemplazar un componente de las propiedades de inversión son únicamente activados cuando estos incrementan los beneficios futuros. El resto de los gastos son reconocidos como tal en el momento en que se incurren.

La composición y evolución de los saldos de propiedades de inversión se expone en la nota 4.

El total de depreciaciones al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se incluye como gastos de administración y ventas.

3.4 Bienes de uso

Los bienes de uso figuran presentados a sus valores de adquisición en dólares estadounidenses, netos de depreciaciones. El costo histórico comprende las erogaciones directamente atribuibles a la adquisición y mejoras realizadas en las urbanizaciones en áreas comunes de los inmuebles propiedad del Grupo.

Los gastos posteriores incurridos para reemplazar un componente de un bien de uso son únicamente activados cuando estos incrementan los beneficios futuros de un bien de uso. El resto de los gastos son reconocidos como gastos de mantenimiento en el resultado del ejercicio.

La depreciación de bienes de uso es calculada sobre los valores históricos en dólares estadounidenses, utilizando porcentajes fijos sobre dichos valores, estimados según la vida útil esperada para cada categoría, a partir del ejercicio siguiente al de su incorporación. Las vidas útiles estimadas para cada categoría se presentan en la nota 4.

El valor residual de los activos y las vidas útiles se revisan, si fuera necesario, en cada cierre de ejercicio.

El valor contable de un activo se reduce de inmediato a su valor recuperable tan pronto se determina que su valor de libros supera al valor estimado recuperable.

Las ganancias y pérdidas por disposición (ventas o retiros) de determinan comparando los ingresos obtenidos con los valores de libros. Las mismas se incluyen en el Estado de Resultados Integrales Consolidado.

La composición y evolución de los saldos de bienes de uso se expone en la nota 4.

El total de depreciaciones al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se incluye como gastos de administración y ventas.

3.5 Impuesto a la renta

La Sociedad contabiliza el impuesto a la renta aplicando el método de impuesto diferido, de acuerdo con lo establecido por la Norma Internacional de Contabilidad N° 12.

Dicho criterio contable refleja las consecuencias fiscales en los ejercicios futuros provenientes de diferencias temporales entre los activos y pasivos valuadas según criterios fiscales y los importes incorporados en los estados financieros.

El impuesto a la renta sobre los resultados del ejercicio comprende el impuesto corriente y el impuesto diferido. El impuesto a la renta diferido es reconocido en el Estado de Resultados Integrales Consolidado, excepto que esté relacionado con partidas reconocidas en el patrimonio, en cuyo caso se reconoce dentro del patrimonio neto.

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.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

El impuesto diferido es calculado utilizando el método del pasivo basado en el Estado de Posición Financiera Consolidado, 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.

Un activo por impuesto diferido es reconocido solamente hasta el importe que es probable que futuras ganancias imponibles estarán disponibles, contra las cuales el activo pueda ser utilizado. Los activos por impuesto diferido son reducidos por el importe que no es probable que los beneficios relacionados con impuestos puedan ser realizados.

3.6 Inversiones a largo plazo

Las inversiones en entidades en las que el Grupo tiene control, control conjunto o influencia significativa se valúan a su costo histórico de adquisición, de acuerdo a lo establecido en la NIC 27.

3.7 Bienes de cambio

Los bienes de cambio corresponden a los inmuebles propiedad del Grupo loteados o en proceso de fraccionamiento y destinados a la venta.

Los bienes de cambio se presentan a sus valores de adquisición. El valor de los bienes de cambio 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 bienes de cambio son clasificados en porción corriente y no corriente en función de estimaciones realizadas por el Grupo basados en el plan de negocio y comercialización de los mismos.

3.8 Créditos por ventas

Los créditos por ventas 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. Se contabiliza una previsión por deterioro en el valor de los créditos por ventas cuando existe evidencia objetiva que el Grupo no podrá cobrar todas las sumas adeudadas de acuerdo a los términos originalmente acordados para las cuentas por cobrar. El importe de la previsión es la diferencia entre el valor de libros del activo y el valor presente de los flujos de caja estimados, actualizados a la tasa de interés efectiva.

No se ha reconocido en el ejercicio ningún cargo a resultados por concepto de previsión por deudores incobrables.

3.9 Efectivo y equivalente de efectivo

El efectivo y equivalente de efectivo se presenta por su valor nominal, valuado según lo establecido en la nota 3.l cuando corresponde.

3.10 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 Primas de emisión en Aportes y compromisos a capitalizar.

3.11 Previsiones

Las previsiones por deudas por reclamos legales u otras acciones de terceros son reconocidas cuando el Grupo una obligación legal o presunta emergente de hechos pasados, resulta probable que deban aplicarse recursos para liquidar la obligación y el importe de la obligación pueda estimarse en forma confiable.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

3.12 Beneficios al personal

Las obligaciones generadas por los beneficios al personal, de carácter legal o voluntario, se reconocen en cuentas de pasivo con cargo a pérdidas en el período en que se devengan.

3.13 Determinación del resultado

El Grupo aplicó el principio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos y la imputación de costos y gastos.

Los ingresos operativos representan el importe de los terrenos vendidos a terceros y son reconocidos en el Estado de Resultados Integrales Consolidado cuando los riesgos y beneficios asociados a la propiedad de los mismos han sido transferidos al comprador.

3.14 Principales estimaciones y evaluaciones adoptadas por el Grupo

a) Deterioro de bienes de uso

La Dirección del Grupo realiza juicios significativos para determinar la vida útil y el método de depreciación de los bienes de uso, con el objetivo de reflejar en sus estados financieros el desgaste que se da en los respectivos bienes por el transcurso del tiempo y su uso.

b) Impuesto a la renta diferido

El Grupo reconoce los efectos por impuesto a la renta diferido basado en estimaciones y suposiciones sobre la forma de realización y cancelación, respectivamente, de sus activos y pasivos, así como la evaluación de la probabilidad de tener utilidades fiscales futuras por las cuales el activo por impuesto diferido se pueda utilizar.

Cambios en dichas estimaciones y supuestos podrían modificar en forma significativa, en el período en que dichas modificaciones se produzcan, los saldos por activos y pasivos por impuesto a la renta diferido contabilizados.

c) Estimaciones del valor razonable

Se entiende que el valor nominal de las inversiones temporarias, créditos por ventas y otros créditos y de las cuentas de deudas comerciales, deudas financieras y deudas diversas constituyen aproximaciones a sus respectivos valores razonables.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 4 – Propiedades de inversión y bienes de uso

Los montos en libros de las propiedades de inversión y bienes de uso al 31 de diciembre de 2014 se pueden analizar como sigue, expresados en dólares estadounidenses:

	VALORES ORIGINALES			DEPRECIACIONES				Valores netos al 31.12.2014
	Valores al 1.1.2014	Aumentos	Valores al 31.12.2014	Valores al 1.1.2014	Del ejercicio		Valores al 31.12.2014	
					Tasa	Importe		
	(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)	%	(5)	(6)=(4)+(5)	(7)=(3)-(6)
Club House Lomas (fideicomitido)	124.455	-	124.455	7.467	2	2.489	9.956	114.499
Club House Altos (fideicomitido)	398.646	-	398.646	23.919	2	7.973	31.892	366.754
Obras en curso		31.768	31.768		-	-	-	31.768
Total de prop. de inversión	**523.101**	**31.768**	**554.869**	**31.386**		**10.462**	**41.848**	**513.021**
Club House Lomas (fideicomitido)	-	-	-	-	2	-	-	-
Club House Altos (fideicomitido)	-	-	-	-	2	-	-	-
Bodega Viñedos	15.000	8.500	23.500	-	2	300	300	23.200
Proyecto La Toscana	76.493	449.699	526.192	-	2	1.530	1.530	524.662
Maquinaria	5.074	-	5.074	4.060	20	1.014	5.074	-
Muebles, útiles y equipos	73.959	154.160	228.119	19.832	10	7.805	27.637	200.482
Vehículos	184.517	-	184.517	17.941	10	18.451	36.392	148.125
Total de bienes de uso	**355.043**	**612.359**	**967.402**	**41.833**		**29.100**	**70.933**	**896.469**
SUB-TOTAL	**878.144**	**489.967**	**1.368.111**	**73.219**		**39.562**	**112.781**	**1.255.330**
Muebles, útiles y equipos – Adquisición Olbinco S.A.	-	154.160	**154.160**	-		-	-	**154.160**
TOTAL	**878.144**	**644.127**	**1.522.271**	**73.219**		**39.562**	**112.781**	**1.409.490**

Los montos en libros de las propiedades de inversión y bienes de uso al 31 de diciembre de 2013 se pueden analizar como sigue, expresadas en dólares estadounidenses:

	VALORES ORIGINALES			DEPRECIACIONES				Valores netos al 31.12.2013
	Valores al 1.1.2013	Aumentos y reclasif.	Valores al 31.12.2013	Valores al 1.1.2013	Del ejercicio		Valores al 31.12.2013	
					Tasa	Importe y reclasif.		
	(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)	%	(5)	(6)=(4)+(5)	(7)=(3)-(6)
Club House Lomas (fideicomitido)	-	124.455	124.455	-	2	7.467	7.467	116.988
Club House Altos (fideicomitido)	-	398.646	398.646	-	2	23.919	23.919	374.727
Total de prop. de inversión	**-**	**523.101**	**523.101**	**-**		**31.386**	**31.386**	**491.715**
Club House Lomas (fideicomitido)	124.455	(124.455)	-	4.978	2	(4.978)	-	-
Club House Altos (fideicomitido)	398.646	(398.646)	-	15.946	2	(15.946)	-	-
Bodega Viñedos	-	15.000	15.000	-	2	-	-	15.000
Proyecto La Toscana	-	76.493	76.493	-	2	-	-	76.493
Maquinaria	5.074	-	5.074	3.045	20	1.015	4.060	1.014
Muebles, útiles y equipos	72.924	1.035	73.959	12.540	10	7.292	19.832	54.127
Vehículos	113.287	71.230	184.517	6.614	10	11.327	17.941	166.576
Total de bienes de uso	**714.386**	**(359.343)**	**355.043**	**43.123**		**(1.290)**	**41.833**	**313.210**
TOTAL	**714.386**	**163.758**	**878.144**	**43.123**		**30.096**	**73.219**	**804.925**

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Con fecha 31 de diciembre de 2013, Fitrey S.A. firmó un contrato de arrendamiento con La Tahona Golf Club SAD mediante el cual entrega en arrendamiento los Club House ubicados en los padrones Nros. 43.964 y 10.658. El monto del arrendamiento será cobrado en especie, siendo el plazo del contrato de 3 años, prorrogable automáticamente por igual período. El destino del inmueble será la Sede Social de La Tahona Golf Club.

Nota 5 – Información referente al Estado de Posición Financiera Consolidado

5.1 Inversiones a largo plazo

Al 31 de diciembre de 2014, las inversiones a largo plazo corresponden al 38% del paquete accionario de Todlin S.A., valuadas a su costo de adquisición.

Al 31 de diciembre de 2012, las inversiones a largo plazo correspondían a once títulos accionarios de Todlin S.A., que representaban el 11% de su capital y se encontraban valuadas a su costo de adquisición. Las mismas fueron vendidas durante el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2013, reconociéndose su resultado como ingreso del ejercicio.

5.2 Bienes de cambio

El saldo de bienes de cambio corresponde a lotes y terrenos aún no loteados, todos destinados a la venta, ubicados en el departamento de Canelones, conocidos como country Lomas de la Tahona, Altos de la Tahona, Chacras de la Tahona, Viñedos de la Tahona y Mirador de la Tahona.

Los costos de préstamos directamente atribuibles a la adquisición de dichos inmuebles fueron capitalizados, según se explica en la nota 2.9.

La exposición entre bienes de cambio corrientes y no corrientes se basó en el plan de negocio y de comercialización que posee la Dirección del Grupo.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, Fitrey S.A., Moraine S.A., Elysen S.A y Olbinco S.A. concretaron la venta de 102 lotes por un monto total de USD 8.645.109 y llevaban firmados contratos de reserva para la venta de 153 lotes, habiendo recibido USD 3.002.164 en concepto de adelanto. De dichos anticipos, USD 5.495 se encuentran depositados en garantía en un fideicomiso privado hasta tanto se concrete la escrituración de los mismos.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013, Fitrey S.A., Moraine S.A. y Elysen S.A. concretaron la venta de 63 lotes por un monto total de USD 9.128.335 y llevaban firmados contratos de reserva para la venta de 30 lotes, habiendo recibido USD 864.590 en concepto de adelanto. De dichos anticipos, USD 49.461 se encuentran depositados en garantía en un fideicomiso privado hasta tanto se concrete la escrituración de los mismos.

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
No corriente		
Terrenos en proceso de urbanización	1.415.424	2.645.983
Terrenos fideicomitidos (Nota 8)	2.884.309	2.940.823
Terrenos disponibles para la venta	5.166.272	3.871.641
	9.466.005	**9.458.447**
Corriente		
Terrenos en proceso de urbanización	350.145	-
Terrenos fideicomitidos (Nota 8)	220.645	635.266
Terrenos disponibles para la venta	3.049.226	1.100.204
	3.620.016	**1.735.470**

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

5.3 Otros créditos

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD	
No corriente			
Pagos a cuenta de contribuciones inmobiliarias	362.201	408.858	(1)
Fideicomiso privado (Nota 5.2)	5.495	49.461	
	367.696	**458.319**	
Corriente			
Pagos a cuenta de contribuciones inmobiliarias	47.476	24.558	(1)
Adelantos a proveedores	36.122	160.266	
Créditos fiscales	29.949	-	
Partes relacionadas (Nota 9)	400.713	-	
Créditos diversos	147.558	9.787	
	661.818	**194.611**	

(1) Con fecha 20 de setiembre de 2012, Moraine S.A. firmó un acuerdo con la Intendencia Municipal de Canelones por el cual esta última aceptó la propuesta de la Sociedad de reconstruir 4,3 kms de Camino de los Horneros asumiendo como pago a cuenta de la contribución inmobiliaria que se devengue a partir del 1 de enero de 2014, hasta USD 450.000.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, habiéndose completado la obra, se reconocen en el capítulo de Otros Créditos USD 409.677 (USD 433.416 al 31 de diciembre de 2013) en concepto de pagos a cuenta de contribución inmobiliaria y en gastos diversos USD 856 (USD 23.054 al 31 de diciembre de 2013), representando la proporción de lo gastado hasta la fecha en la reconstrucción mencionada y el equivalente a recuperar de la Intendencia.

5.4 Créditos por ventas

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
No corriente		
Deudores por ventas fideicomitidos (Nota 8)	3.283.497	2.876.526
Deudores por ventas	2.455.594	2.428.561
Documentos a cobrar	206.821	-
	5.945.912	**5.305.087**
Corriente		
Deudores por ventas fideicomitidos (Nota 8)	1.809.210	1.118.580
Deudores por ventas	1.939.542	742.947
Documentos a cobrar	486.840	58.754
	4.235.592	**1.920.281**

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

5.5 Efectivo y equivalente de efectivo

El detalle del efectivo y equivalente de efectivo es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Corriente		
Cuentas corrientes fideicomitidas (Nota 8)	251.581	157.525
Caja y bancos	498.906	171.694
	750.487	**329.219**

5.6 Deudas financieras

El detalle de las deudas financieras es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD		31 de diciembre de 2013 USD
No corriente			
Obligaciones negociables	3.333.333	(1)	4.666.666
Préstamos bancarios	2.417.263	(2)	31.239
Deudas con particulares	1.500.000	(3)	1.500.000
	7.250.596		**6.197.905**
Corriente			
Obligaciones negociables	1.333.333	(1)	1.333.334
Préstamos bancarios	849.112	(2)	44.615
Deudas con accionistas (Nota 9)	-		500.000
Sobregiros bancarios	37.593		-
Intereses	1.748		11.061
	2.221.786		**1.889.010**

(1) Corresponde a las Obligaciones Negociables (ON) emitidas con fecha 8 de julio de 2010, correspondientes a la Serie N°1 por un total de USD 8.000.000 con un interés anual del 7% sobre saldos, con vencimiento 15 de junio de 2018 con un período de gracia de capital hasta el 15 de diciembre de 2013. Posteriormente a dicha fecha, las ON se amortizan en 12 cuotas iguales, semestrales y consecutivas. Dichas ON fueron ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo.

(2) Los préstamos bancarios corresponden al siguiente detalle:

Concepto	Importe original USD	Fecha de origen	Vencimiento	Tasa anual
Leasing Scotiabank	29.733	18/01/2012	14/01/2015	8%
Leasing Scotiabank	29.733	18/01/2012	17/01/2015	8%
Leasing Scotiabank	29.733	18/01/2012	17/01/2015	8%
Leasing Scotiabank	17.093	28/08/2013	02/09/2016	7,5%
Leasing Scotiabank	17.341	09/12/2013	08/11/2017	7,7%
Vale Scotiabank	25.000	17/10/2013	14/10/2016	7,3%
Vale Scotiabank	1.000.000	28/02/2014	30/01/2019	6,25%
Vale Scotiabank	100.000	13/10/2014	21/10/2016	5,75%
Vale HSBC	500.000	01/10/2014	01/10/2019	5,6%
Vale Itaú	1.830.000	10/12/2014	10/09/2018	5,1%

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

(3) Las deudas con particulares corresponden al siguiente detalle:

Concepto	Importe original USD	Fecha de origen	Vencimiento	Tasa anual
Deuda con terceros	400.000	26/04/2013	15/07/2018	4,17%
Deuda con terceros	1.100.000	13/07/2014	15/07/2018	4,17%

5.7 Deudas comerciales

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Corriente		
Acreedores varios	411.708	458.077
Documentos a pagar	-	164.282
	411.708	**622.359**

5.8 Deudas diversas

El detalle de las deudas diversas es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD	
No corriente			
Convenio por contribución inmobiliaria y DGI a pagar	271.109	340.305	(1)
	271.109	**340.305**	
Corriente			
Anticipos de clientes (Nota 5.2)	3.002.164	864.590	
Convenio por contribución inmobiliaria y DGI a pagar	-	121.529	(1)
Acreedores fiscales	324.100	354.024	
Remuneraciones y cargas sociales a pagar	105.254	102.875	
Provisiones	81.652	26.845	
Otras deudas	86.649	18.814	
	3.599.819	**1.488.677**	

(1) El saldo del convenio por contribución inmobiliaria y DGI a pagar al 31 de diciembre de 2013 correspondía al contrato de compra- venta firmado entre Elysen S.A. y Olbinco S.A., en el cual esta última vendió una fracción de terreno ubicada en la 20ª. Sección catastral de Canelones empadronada con los números 45.061 y 45.062, que consta de un total de 12 has 3.054 m2. Como parte de pago de dichos padrones, se imputa a Elysen S.A. la deuda por contribución inmobiliaria con la Intendencia Municipal de Canelones y con la Dirección General de Impositiva que poseía Olbinco S.A.

Con fecha 30 de junio de 2014 se rescindió dicho contrato, devolviendo el terreno y lo abonado por Elysen S.A. por concepto de contribución inmobiliaria y pago de impuestos adeudados por Olbinco S.A.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 6 – Información referente al Estado de Resultados Integrales Consolidado

6.1 Costo de ventas de lotes

El detalle del costo de ventas de lotes es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Costo del terreno	(1.046.438)	(1.154.757)
Costos de urbanización	(816.442)	(771.565)
	(1.862.880)	**(1.926.322)**

6.2 Gastos de administración y ventas

El detalle de los gastos de administración y ventas es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Impuestos, tasas y contribuciones especiales	(720.830)	(1.058.044)
Remuneraciones y cargas sociales (Nota 6.5)	(773.699)	(771.106)
Honorarios profesionales y servicios contratados	(252.039)	(508.236)
Publicidad y marketing	(275.473)	(348.194)
Gastos de representación	(13.529)	(27.802)
Depreciaciones (Nota 4)	(39.562)	(30.096)
Otros gastos de administración y ventas	(612.337)	(639.289)
	(2.687.469)	**(3.382.767)**

6.3 Resultados diversos

El detalle de los resultados diversos es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Ingreso por servidumbre de paso	-	98.029
Ingreso por venta de acciones (Nota 5.1)	-	10.000
Otros ingresos diversos	29.715	17.937
Gastos diversos (Nota 5.3)	(127.918)	(23.054)
	(98.203)	**102.912**

6.4 Resultados financieros

El detalle de los resultados financieros es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Intereses ganados y otros ingresos financieros	273.107	133.112
Diferencia de cambio	(30.313)	(47.220)
Intereses perdidos y otros egresos financieros	(539.983)	(673.970)
	(297.189)	**(588.078)**

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

6.5 Gastos de personal

El Grupo ha incurrido en los siguientes gastos de personal:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Remuneraciones	(706.494)	(697.065)
Contribuciones a la seguridad social	(67.205)	(74.041)
	(773.699)	**(771.106)**

El total de gastos de personal se incluye como gastos de administración y ventas.

Nota 7 – Información referente al Estado de Flujo de Efectivo Consolidado

7.1 Partidas que no representan movimientos de fondos

El detalle de las partidas que no representan movimientos de fondos es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Depreciaciones (Nota 4)	39.562	30.096
Impuesto diferido (Nota 12)	1.771.753	293.777
Impuesto diferido – Adquisición Olbinco S.A. (Nota 12)	298.994	-
	2.110.309	**323.873**

7.2 Cambios en activos y pasivos operativos

El detalle de los cambios en activos y pasivos operativos es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Bienes de cambio	5.638.263	1.926.322
Créditos por ventas	(1.817.779)	(2.784.939)
Otros créditos	(241.442)	492.687
Deudas comerciales	(251.785)	273.341
Deudas diversas	(2.665.875)	681.508
Previsiones	(78.810)	-
	582.572	**588.919**

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 8 – Patrimonio fideicomitido

8.1 Fideicomiso de Garantía – Obligaciones Negociables

El 26 de enero de 2010 se celebró un contrato de Fideicomiso de Garantía de acuerdo con las disposiciones de la Ley 17.703 a los efectos de garantizar el pago del préstamo de las Obligaciones Negociables. En dicho contrato se establece que Runtuna S.A. será el fideicomitente, The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A. tendrá el carácter de fiduciario y la Bolsa de Valores de Montevideo será el representante de los titulares de las Obligaciones Negociables.

El patrimonio fideicomitido está integrado por inmuebles que fueron transferidos por las compañías subsidiarias de Runtuna S.A., los que se toman al 44,44 % de su valor de tasación, a créditos transferidos emergentes de las promesas de enajenación a plazo de inmuebles, los que se tomarán al 78% de su valor nominal y dinero en efectivo que se considerará al 100% de su valor. La sumatoria de los bienes fideicomitidos conforme los criterios de valuación antedichos deberán tener en todo momento una relación de uno a uno con el saldo adeudado.
El Fideicomitente transfirió en propiedad fiduciaria al Fideicomiso de Garantía:

(i) Los bienes inmuebles y las mejoras realizadas en los mismos.

Los padrones transferidos al 31 de diciembre de 2014 fueron los siguientes: Por Fitrey S.A. – Padrón 43.963, padrón 10.658, la cancha de golf y el clubhouse de Altos de La Tahona y de Lomas de La Tahona. Por Elysen S.A. – Chacras Fase II (Padrones 70.712, del 70.715 al 70.721, 70.725 al 70.727 y 70.729 al 70.732).

(ii) Los créditos que se cedan al Fideicomiso y que sean producto de la venta a plazo de alguno de los inmuebles propiedad de los Fideicomitentes.

Los créditos cedidos al fideicomiso por las ventas realizadas por las subsidiarias ascienden a USD 3.254.353 al 31 de diciembre de 2014 (USD 3.995.106 al 31 de diciembre de 2013).

(iii) El dinero que los Fideicomitentes depositen en alguna de las cuentas fiduciarias que se establecen en Contrato de Fideicomiso de Garantía.

El total de efectivo en cuenta a favor del Fideicomiso en garantía asciende al 31 de diciembre de 2014 a USD 150.014 (USD 157.525 al 31 de diciembre de 2013).

8.2 Fideicomiso de Garantía – Olbinco S.A.

El 20 de diciembre de 2013 se celebró un contrato de Fideicomiso de Garantía de acuerdo con las disposiciones de la Ley 17.703 a los efectos de garantizar el pago de un préstamo bancario por un capital de USD 1.830.000 otorgado por el Banco Itaú. En dicho contrato se establece que Olbinco S.A. será el fideicomitente, Posadas & Vecino S.A. tendrá el carácter de fiduciario y el Banco Itaú tendrá el carácter de beneficiario.

El patrimonio fideicomitido está integrado por dinero en efectivo que el fideicomitente o terceros depositen en la Cuenta de Garantía y Cuenta de Gastos, los créditos cedidos y en general, los bienes y derechos de cualquier naturaleza que adquiera el fiduciario en cumplimiento del objeto de fideicomiso.

Los créditos cedidos al fideicomiso por las ventas realizadas por Olbinco S.A. ascienden a USD 7.440.150 al 31 de diciembre de 2014, de las cuales USD 1.838.354 corresponden a créditos por compromisos de compra venta firmados, y los restantes USD 5.601.795 corresponden a créditos por boletos de reserva firmados. Estos últimos serán reconocidos en los estados contables una vez que se realice la transacción de compraventa correspondiente a través de la firma de las promesas de compraventa.

El total de efectivo en cuenta a favor del Fideicomiso en garantía asciende al 31 de diciembre de 2014 a USD 101.567.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 9 – Saldos y transacciones con accionistas

9.1 Saldos con accionistas

Los saldos con accionistas se componen de la siguiente manera:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Otros créditos		
Benson Development Ltd.	400.713	-
Deudas financieras		
Benson Development Ltd.	-	500.000

9.2 Transacciones con accionistas

Las transacciones con accionistas realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014 y 2013 se resumen de la siguiente forma:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Benson Development Ltd.		
Préstamos recibidos	-	500.000
Pagos realizados	500.000	(600.000)
Préstamos otorgados	400.713	-

Nota 10 – Instrumentos financieros

Los instrumentos financieros incluyen el efectivo y equivalente de efectivo, inversiones temporarias, créditos por ventas, otros créditos, deudas comerciales, deudas financieras y diversas.

El Grupo posee al 31 de diciembre de 2014 y 2013 los siguientes instrumentos financieros:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Activos financieros		
Inversiones valuadas al costo	390.000	-
Préstamos y otros cuentas por cobrar		
Otros créditos	583.715	59.248
Créditos por ventas	10.181.504	7.225.368
Efectivo y equivalentes de efectivo	750.487	329.219
	11.515.706	7.613.835
Total de activos financieros	**11.905.706**	**7.613.835**

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Pasivos financieros		
Pasivos financieros valuados al costo amortizado		
Deudas comerciales	411.708	622.359
Deudas financieras	9.472.382	8.086.915
Deudas diversas	868.764	964.392
	10.752.854	9.673.666
Total de pasivos financieros	**10.752.854**	**9.673.666**

Nota 11 – Patrimonio

11.1 Capital social

El capital social de la Sociedad al 31 de diciembre de 2013 ascendía a $ 98.949.023 (equivalentes a USD 4.872.777). En Acta de Asamblea del 3 de diciembre de 2014, Benson Development Ltd., principal accionista de la Sociedad, decidió aportar el 100% de las acciones de Olbinco S.A. por un valor de $ 1.060.398 (equivalentes a USD 44.108), con lo cual el capital integrado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 asciende a $ 100.009.421 (equivalentes a USD 4.916.885). Dicho aumento de capital se encuentra en trámite ante la AIN.

11.2 Restricción a la distribución de utilidades

a) De acuerdo a lo dispuesto por el Artículo 93 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 16.060, las sociedades deben 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 a lo dispuesto por el Artículo 98 de la referida ley, las sociedades no podrán distribuir utilidades netas hasta cubrir las pérdidas de ejercicios anteriores.

c) De acuerdo a las condiciones de emisión de las ON, el emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:

- No podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos durante el período de gracia de las ON (ejercicios cerrados el 31.12.2010 y 31.12.2011).
- No deberá pagar dividendos que superen el 50% de los resultados acumulados para los ejercicios 2012 y 2013.
- No deberá pagar dividendos que superen el 60% de los resultados acumulados para los ejercicios 2014 y 2015.
- No deberá pagar dividendos que superen el 100% de los resultados acumulados para los ejercicios 2016 y 2017.

Adicionalmente el emisor deberá mantener ciertos ratios financieros para poder hacer efectivas las distribuciones de dividendos mencionadas en los puntos anteriores.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 12 – Impuesto a la renta

12.1 Componentes del cargo neto de impuesto a la renta reconocido en el Estado de Resultados Integrales Consolidado

El cargo neto por impuesto a la renta se discrimina de la siguiente forma:

	31 de diciembre de 2014 USD	31 de diciembre de 2013 USD
Gasto por impuesto a la renta corriente	(20.691)	(371.856)
Gasto por impuesto a la renta diferido	(2.070.747)	(293.777)
Total de gasto por impuesto a la renta del ejercicio	**(2.091.438)**	**(665.633)**

12.2 Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos correspondientes al impuesto a la renta diferido son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo/(Pasivo) 31 de diciembre de 2014 USD	Activo/(Pasivo) 31 de diciembre de 2013 USD
Bienes de uso	12.535	25.630
Bienes de cambio	-	-
Pérdidas fiscales	712.116	492.867
Total de activo por impuesto a la renta diferido	**724.651**	**518.497**
Bienes de cambio	(642.537)	(28.940)
Bienes de uso	(482)	-
Ingresos diferidos	(2.452.959)	(1.089.131)
Total de pasivo por impuesto a la renta diferido	**(3.095.978)**	**(1.118.071)**
Pasivo neto por impuesto a la renta diferido	**(2.371.327)**	**(599.574)**

12.3 Movimientos durante el ejercicio del impuesto diferido

	31 de diciembre de 2013 USD	3 de diciembre de 2014 (*) USD	Resultados USD	31 de diciembre de 2014 USD
Bienes de uso	25.630	8.803	(22.380)	12.053
Bienes de cambio	(28.940)	171.996	(785.593)	(642.537)
Pérdidas fiscales	492.867	118.195	101.054	712.116
Ingresos diferidos	(1.089.131)	-	(1.363.828)	(2.452.959)
Total	**(599.574)**	**298.994**	**(2.070.747)**	**(2.371.327)**

(*) Corresponde a la incorporación de Olbinco S.A. al Grupo.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 13 – Administración de riesgos financieros

13.1 Análisis del riesgo de mercado

El Grupo está expuesto 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 del Grupo clasificados por categoría se presentan en la nota 10.

13.1.1 Sensibilidad a las divisas

La mayoría de las transacciones del Grupo se llevan a cabo en dólares estadounidenses, definida como su moneda funcional. Las exposiciones a los tipos de cambio de divisas diferentes al dólar estadounidense surgen principalmente de los saldos fiscales.

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. El Grupo no realiza operaciones de cobertura con instrumentos derivados, por considerar que su exposición a este riesgo no es significativa.

Los activos y pasivos financieros denominados en pesos uruguayos y convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de cierre, son los siguientes:

	Pesos uruguayos	Equivalente en USD
31 de diciembre de 2014		
Activos financieros	5.501.497	225.758
Pasivos financieros	(23.266.522)	(954.759)
Posición neta pasiva	**(17.765.025)**	**(729.001)**
31 de diciembre de 2013		
Activos financieros	1.334.265	62.279
Pasivos financieros	(26.801.274)	(1.250.993)
Posición neta pasiva	**(25.467.009)**	**(1.188.714)**

Dado que la posición en monedas extranjeras es de menor importancia relativa, variaciones en el valor de la cotización de las mismas originarían aumentos o disminuciones de las utilidades del período de montos no significativos.

13.1.2 Sensibilidad a las tasas de interés

La política del Grupo es minimizar las exposiciones al riesgo de tasas de interés de flujo de efectivo en su financiamiento a largo plazo. Por lo tanto, los préstamos a plazos más largos están pactados a tasas fijas según se detalle en la nota 5.6.

El Grupo 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.

13.1.3 Sensibilidad a otros riesgos de precio

Los ingresos del Grupo se basan en la venta de lotes, la cual es sensible a la coyuntura del mercado inmobiliario que puede afectar el precio de venta de los mismos aunque la experiencia indica que a medida que se realizan las obras de urbanización se incrementa el valor de los lotes y aumentan las ventas al tiempo que el Grupo lleva adelante una estrategia de venta multi-producto (distintos clubes de campo) para captar un mayor segmento del mercado objetivo y, finalmente, los precios de venta que ofrece el Grupo son altamente competitivos en comparación con productos similares.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

13.2 Análisis del riesgo de crédito

La exposición del Grupo 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 10.

El Grupo 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 del Grupo es tratar solamente con contrapartes solventes.

La gerencia del Grupo considera que todos los activos financieros, cuyo valor no se ha deteriorado por los años reportados, son de una buena calidad crediticia. Tanto al 31 de diciembre de 2014 como al 31 de diciembre de 2013 no existen créditos vencidos por lo que no se ha creado ninguna previsión por este concepto.

Ninguno de los activos financieros del Grupo está asegurado mediante una garantía o mediante alguna otra salvaguarda de crédito, aunque es política del Grupo no escriturar los lotes vendidos con financiación hasta tanto se hayan percibido todas las cuotas adeudadas.

En relación con las cuentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar, el Grupo no está expuesto a ningún riesgo de crédito significativo ante ninguna contraparte individual o grupo de contrapartes con características similares dado que, en la práctica, los bienes vendidos operan como garantía del saldo de precio adeudado.

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.

13.3 Análisis del riesgo de liquidez

El Grupo 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.

El Grupo 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 diciembre de 2014 y 2013, los pasivos financieros del Grupo tienen vencimientos contractuales que se resumen a continuación:

Al 31 de diciembre de 2014

	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**
Deudas financieras	1.140.200	1.081.586	2.168.835	5.081.761	-
Deudas comerciales y diversas	1.009.363	-	-	-	-
Total	**2.149.563**	**1.081.586**	**2.168.835**	**5.081.761**	**-**

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Al 31 de diciembre de 2013

	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**
Deudas financieras	701.288	1.187.722	1.349.783	4.848.122	-
Deudas comerciales y diversas	1.246.446	60.765	121.529	218.776	-
Total	**1.947.734**	**1.248.487**	**1.471.312**	**5.066.898**	**-**

Los vencimientos contractuales anteriormente mencionados reflejan flujos de efectivo brutos que pueden diferir de los valores registrados de los pasivos a la fecha del balance general.

13.4 Gestión del riesgo de capital

Los objetivos de la gestión de capital del Grupo 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 del mismo.

Para mantener o ajustar la estructura de capital, la empresa 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.

13.5 Valor razonable

El valor razonable de los instrumentos transados en mercados activos (tales como inversiones negociables o disponibles para la venta) se basa en los precios de cotización en el mercado al cierre del ejercicio. El precio de mercado cotizado utilizado por el Grupo 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.

Se entiende que el valor nominal de las cuentas de los deudores por ventas menos previsiones para incobrables y de las cuentas de acreedores comerciales, constituyen aproximaciones a sus respectivos valores razonables.

Nota 14 – Garantías y contingencias

14.1 Garantías

La Sociedad mantiene al 31 de diciembre de 2014 una garantía en el Scotiabank por USD 1.124.000 y en el HSBC por USD 500.000 por las obligaciones contraídas por Moraine S.A..

Al 31 de diciembre de 2013 mantenía una fianza solidaria a favor del Nuevo Banco Comercial S.A. por las obligaciones contraídas por Moraine S.A. por un monto de USD 100.000.

14.2 Contingencias

De acuerdo con las disposiciones de la Ley 18.099 de fecha 24 de enero de 2007 el Grupo 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 diciembre de 2014 y 2013, en base a la información disponible por parte del Grupo, no se anticipa que de estas situaciones se deriven efectos patrimoniales significativos para la misma.

En el curso normal de sus negocios el Grupo puede estar sujeto a reclamos, litigios y contingencias.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, no se han constituido previsiones por contingencias que pudieran existir relacionadas con aspectos derivados de la gestión por considerarla de probabilidad de ocurrencia remota.

Nota 15 – Hechos posteriores

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, Moraine S.A. concretó la venta de 6 lotes por un monto total de USD 559.883 y firmó la reserva de 4 lotes por USD 459.462, y Olbinco S.A. concretó la venta de 33 lotes por un monto total de USD 1.690.803.

No existen otros hechos posteriores al 31 de diciembre de 2014 que afecten significativamente los estados financieros adjuntos.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

ANEXO 9 – ORGANIGRAMA DE LA SOCIEDAD

ORGANIGRAMA RUNTUNA S.A



ANEXO 10 – PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

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 capítulo II del 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 08/04/2015

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.
   - 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 con fecha 30/08/2013 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 el Gerente 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 11 del presente prospecto.

i. La firma Grant Thornton se desempeña como auditor externo de la empresa desde el ejercicio año 2009.

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. 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.

l. 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.

ANEXO 11 – CÓDIGO DE ÉTICA

CÓDIGO DE ÉTICA RUNTUNA S.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, incluyendo la aprobación del correspondiente Código Ético y procurando su efectiva aplicación.

- 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.

- Definir y defender la misión y los valores de la empresa en línea con su Código Ético.

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.

- Proporcionar a los accionistas una rentabilidad razonable de manera sostenida creando valor en el largo plazo.

- 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.

- 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.

- 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.

- 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

- 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.

- 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.

ANEXO 12 – INFORME DE TASACIÓN DE INMUEBLES AFECTADOS AL FIDEICOMISO

Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS



LA TAHONA

ABRIL 2015

Dante y Gustavo IOCCO

Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

Montevideo, 20 de Abril de 2015

Sres. de
RUNTUNA S.A.
P r e s e n t e.-

Att.: Sr. Guillermo Pardo –Director-

De nuestra mayor consideración :

Cumpliendo con la solicitud que Uds. nos formularan se ha procedido a realizar la tasación de varios inmuebles de v/propiedad, cuyas características, así como nuestra opinión se emite en el siguiente informe.

Los predios están situados dentro del departamento de Canelones, sobre el **Camino de los Horneros** esquina Camino Los Aromos y Camino Paso Escobar, a 3.000 metros de la Ruta Interbalnearia y muy próximo a Ruta Nº 101.
Se encuentran enclavados en las urbanizaciones identificadas como **La Tahona**, Lomas de La Tahona (antes Lomas de Carrasco), Altos de la Tahona, Viñedos de la Tahona, Chacras de la Tahona, Miradores de la Tahona y varios padrones linderos que se integrarán a los actuales fraccionamientos.

LA TAHONA es el primer complejo de Clubes de Campo o barrios cerrados, ubicado a 35 minutos de Montevideo y a escasos 7 minutos del moderno Aeropuerto Internacional de Carrasco. Comenzó a gestarse en el año 1993 con la compra de la primer tierra, luego su inmediato loteo, la construcción de la Cancha de Golf y posteriores incorporaciones de tierra permitieron ampliar notoriamente el número de terrenos, otra cancha de golf, el reciente centro comercial, etc., lo que permite expresar que todo este estupendo conjunto se encuentra totalmente consolidado. Abonan dichas afirmaciones las 423 casas construidas, 44 en construcción, 20 con permisos de construcción y la positiva respuesta del mercado ante cualquier ofrecimiento de lotes o chacras.

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

	CASAS	OBRAS	PERMISOS
MIRADOR	0	1	6
VIÑEDOS	15	10	2
CHACRAS	4	2	
LOMAS	271	11	4
ALTOS	133	20	8
Total	**423**	**44**	**20**

Es necesario destacar la incidencia que tiene la presencia de 2 Canchas de Golf que le brindan un carácter único, sumado a todos los servicios fundamentales como seguridad, saneamiento, caminería, iluminación, comercios, determinando una oferta casi única para viviendas unifamiliares en lotes de diversos tamaños pero generosos tamaños con amplia variedad deportiva aparte del golf, el tenis, gimnasio y demás.

El fraccionamiento original , hoy Lomas de La Tahona, fue proyectado por el prestigioso Arquitecto Samuel Flores Flores, mientras que la cancha de golf fue diseñada por el Arquitecto Jorge Armas y el Ing. Enrique Muñoz, quienes delinearon un campo excepcional, aprovechando el desnivel natural del terreno obteniéndose un trazado natural como lomas, pendientes, caminos levemente sinuosos, todo lo que le brinda una característica única en el Uruguay y de costosa resolución de no ser por las bondades del predio original.

En el caso de **Lomas de La Tahona** el loteo se distribuye a lo largo de 9 manzanas de forma alargada, con todos los solares de frente a la cancha y con 8 Kmts. de caminería totalmente asfaltada que ofrece un acceso rápido y efectivo a cada uno de los terrenos. La ubicación estratégica de la entrada a la mitad del frente del Camino de los Horneros es la clave de optimización de la tierra con el fin primordial de ofrecer una espectacular visión tanto para los que habitan el barrio como para los jugadores que recorren la cancha rodeados de una belleza natural y tranquilidad difíciles de igualar para este tipo de combinación de actividad deportiva-barrio privado.

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

De igual forma ocurre con **Altos de La Tahona** con su propia cancha de golf y también con **Viñedos de La Tahona** que le dota de un inusual y agradable panorama en torno a las residencias.

Cada emprendimiento que compone el complejo inmobiliario está integrado a una sociedad comercial y a su vez tiene constituido su reglamento de copropiedad que legisla el bien común y define los lineamientos para la construcción y arquitectura de cada vivienda. Funciona bajo el Régimen de Propiedad Horizontal (La Tahona, Altos de La Tahona, Viñedos de La Tahona y Miradores de La Tahona) por lo que se rige por la Ley Nº 17.292 y reglamentaciones vigentes, lo que regirá derechos y obligaciones de los adquirentes de unidades sin perjuicio de las disposiciones del derecho común.

En suma, los diversos "loteos" realizados con la reconocida grifa de LA TAHONA ahora comprenden: "Lomas de La Tahona" mismo (originalmente nombrado como Lomas de Carrasco), Altos de La Tahona, Chacras de La Tahona "I" y "II", Viñedos de La Tahona y Miradores de La Tahona, lo que suman con las nuevas tierras aproximadamente 500 hectáreas de desarrollo urbanístico.

Se entiende entonces que si bien su desarrollo demoró 20 años, la consolidación está fuera de todo tipo de discusión esperándose que continúe avanzando y que logre un nivel de ocupación cada vez más alto. Actualmente la sociedad cuenta con 968 unidades (lotes y chacras) vendidos.

TIPOS DE CONSTRUCCIÓN

Resulta de fácil comprobación los distintos tipos de construcción pero que en su gran mayoría se aprecian de buena calidad, buen gusto y generosas concepciones en espacio, con agradables fachadas que en definitiva hacen a un conjunto armónico con el marco natural de césped dado por las canchas de golf, los propios terrenos y los espacios públicos previstos.

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

MEJORAS GENERALES

A continuación se ofrece una somera relación de las mejoras incorporadas a todo el conjunto de urbanizaciones, a saber:

- 8 Kmts. de red de media tensión y Subestación de UTE.
- Red eléctrica subterránea.
- Agua corriente.
- Agua para riego.
- Caminería interior pavimentada y caminería de balasto.
- Caminería de acceso desde la Ruta Interbalnearia hasta Lomas realizada por la empresa.
- Limpieza y cuidada estética natural.
- Casillas de acceso y control.
- Vigilancia y seguridad las 24 horas.
- Cerco perimetral en todos los sectores.
- Iluminación general dentro de espacios comunes.
- Instalación especial (hidrantes) contra incendios.
- Importantes depósitos de agua.
- Saneamiento y tratamiento de efluentes.
- Recientemente red pública de Saneamiento de OSE.-

Z O N A y M E R C A D O

Tal como se expresaba al comienzo existe ya un elevado número de edificaciones y otras en proceso lo que ratifica la notoria transformación operada en la zona en estos últimos años.

El mercado inmobiliario ha atravesado una etapa sumamente positiva con varios años de crecimiento sostenido en los valores, que por momentos se comportó de manera virulenta especialmente en el rubro viviendas y bienes rurales y en menor grado en materia de oficinas, locales, etc., pero siempre manifestando una gran suba en los precios.

Desde el año pasado y hasta el momento se advierte cierta lentitud en las operaciones pero sin variantes en los precios, los cuales se mantienen en niveles altos.

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

No obstante con referencia a esta zona y concretamente en estos terrenos se reitera que cada vez que se ha ofrecido en venta o preventa la respuesta del mercado ha sido inmediata y se ha comercializado en los valores que se ofrecieron en cada oportunidad. Es demostración de una opción en la forma y lugar para vivir pero también es cierto que los valores de tierra en el área clásica de Carrasco están muy por encima de estos, lo que hace que quienes no pueden acceder a aquellos se vuelquen por la zona en cuestión.

En consecuencia este tipo de desarrollo ha venido a cubrir una demanda que paulatinamente los barrios costeros de Montevideo y Canelones no han podido resolver, brindando un entorno seguro, cuidado de áreas verdes, con la posibilidad de contar con todos los servicios, acompañado de valores promediales del metro cuadrado de terreno que –se reitera- están muy por debajo de lo que se solicita sobre todo en Carrasco y sus adyacencias.

La presencia de esta urbanización ha generado una gran expectativa en todos los predios linderos y los muy próximos, prueba de ello es que los precios solicitados en la zona se han visto incrementados de manera especial, llegando a cifras que parecen algo fuera de lugar; no obstante es de esperar que en un mediano plazo se unan a este emprendimiento o surjan otros de forma independiente.

En estos últimos 5 años el crecimiento de estos emprendimientos ha sido contundente. En primer lugar la ampliación del propio emprendimiento de "**La Tahona**", la consolidación y también ampliación de "Altos de La Tahona", la realización de "Viñedos de La Tahona" con la adecuada implantación de viñedos propiamente dichos que le dotan de una impronta específica como ocurre en Europa con estos "barrios temáticos", la creación de "Chacras de La Tahona" sobre predios de mayor dimensión y cuyo éxito generó una segunda etapa también así culminada y por último, la más reciente adquisición de lo que se ha renombrado como "Miradores de La Tahona" que ante la convocatoria al mercado pero sin batería publicitaria, tuvo una excelente respuesta en las dos llamadas, vendiendo el 100% de lo previsto en 72 horas.

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

Merece un párrafo aparte todo lo ocurrido en proximidades de la zona, aunque con otro carácter o destino. Nos referimos a la numerosa instalación de empresas sobre la Ruta Nº 101 desde su nacimiento en el Aeropuerto de Carrasco hasta su encuentro con el denominado "Bypass" de la Ciudad de Pando. Por otro lado la Ruta 102 o "Anillo Perimetral" que conduce a la Ruta Nº 8 próximo a Zonamérica constituye un ejemplo más de la implantación de empresas logísticas e industrias de variado tipo. Ello provocó que este tipo de tierra toda originalmente de carácter rural multiplicara varias veces su valor.

En diciembre comenzó la actividad de **La Tahona Plaza**, Centro comercial desarrollado sobre 7.000 m2. de terreno proyecto del Arq. Federico Armas que cuenta con una amplia oferta de servicios, Abitab, cajero de Banco HSBC, supermercado, heladería, boutique de carne, lavandería, veterinaria, Blue Cross (consultorio), regalería, panadería, restaurant, quiosco, etc.

Y por último, entre otros la incidencia que todo este complejo ha tenido sobre la tierra más cercana a La Tahona en general, sobre la que basta con el ejemplo de una entidad como el Hospital Británico apostando al futuro al adquirir una fracción de más de 35 Hás. prácticamente detrás de "Miradores de La Tahona". Por otro lado en un predio de 141.000 m2. situado en la esquina de Ruta Interbalnearia y Camino de los Horneros se preveé la instalación de un gran complejo comercial de actividades vinculadas a la venta y servicios de automóviles, que estará a cargo de una empresa de nivel internacional.

CRITERIO PARA LA TASACION

El criterio se basa en la fijación de los probables valores reales de mercado para la hipótesis de una venta privada y por otro lado los valores de remate resultantes de la aplicación de una quita aproximada del 33% sobre los primeros.

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

Se utilizará el método de la comparación con otros lotes y predios vendidos en la misma zona ya que obran en nuestro conocimiento valores testigos (precios de ventas realizadas) que afirman los resultantes de este informe. Es de conocimiento de los tasadores que los valores que se solicitan actualmente son superiores, basados en una innegable perspectiva de desarrollo para los próximos años, elemento positivo pero que se entiende debe ser ponderado con prudencia por parte de los avaluadores.

Es necesario precisar que este tipo de tasaciones de tierras que surgen de la expansión de ciertas zonas urbanas, en este caso el área metropolitana de Montevideo, presentan cierta dificultad de apreciación de que tanto deseo comprador despiertan en el público o potenciales clientes para que realmente lleguen a definir su adquisición. En resumen lo más difícil de determinar es la capacidad de penetración en el mercado de este tipo de bienes, por más que el tasador sea consciente del "valor potencial" de estos solares y chacras, impulsadas por un muy buen manejo comercial y de marketing.

La serie de inmuebles que ocupa el presente trabajo está integrado por 3 grupos, a saber:

- Tierra aplicada a Cancha de Golf, Club House y Driving Range de La Tahona (Lomas)
- Tierra aplicada a Cancha de Golf y Club House de Altos de La Tahona.
- Tierra destinada a ser comercializada como "Olivares" y Chacras de La Tahona "II" .

En los 2 primeros casos por su tipología no hay elementos de estricta comparación pero se fijan valores prudentes si se les compara con los manejados en la zona.

Con respecto al 3er. grupo allí lo acreditan los precios resultantes de las ventas de chacras y terrenos, aunque también se fijará una prudente ponderación de sus valores.

Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

Inmuebles que integran la Tasación

I .- LOMAS de Carrasco -" LA TAHONA "-

I . 1 .- C a n c h a d e G o l f – La Tahona -

- Padrón Nº : AF 001

- Area del Terreno: **496.814 m2.**

- 18 Hoyos

A continuación se ofrece un resumen de la Memoria Descriptiva efectuada por los destacados profesionales Arquitecto Jorge Armas e Ing. Enrique Muñoz, quienes diseñaron la cancha de golf.

"Sobre un terreno ondulado, suave en general y repentinamente brusco, obra de la naturaleza aprovechada por los hombres, trazamos esta cancha en la que no hay dos hoyos iguales o parecidos, cada uno presenta desafíos diferentes en un entorno de paisajes cambiantes.

Hoyos largos con fairways amplios. Hoyos cortos donde la colocación del tiro es fundamental. Agua, arena y árboles como obstáculos naturales. Una cancha entretenida, difícil pero no imposible, que tiene como meta la diversión del golfista. Cada hoyo tiene varios tees de salida permitiendo alargar o acortar la cancha según el humor del día. Por los distintos largos y por la cambiante topografía se tiene que usar todos los palos de la bolsa.

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

Técnicamente se ha buscado integrar los elementos de la cancha al paisaje como si siempre hubieran estado allí, preservando el tapiz natural para los fairways y conservando los afloramientos de rocas como obstáculos. Los cañadones se encauzaron para drenar el terreno y llevar las aguas sobrantes a los depósitos naturales, formando pequeñas lagunas y hazards. Se logró una circulación fluida del juego, minimizando las distancias entre greens y tees. La cancha está armada con las dos vueltas tradicionales de 9 hoyos, que comienzan y terminan cerca del Club y que son parejas entre si. De esta forma se pueden dar salidas por los tees del 1 y del 10 en condiciones similares.

Los greens están dimensionados de acuerdo al Tiro que deben recibir.

Las especificaciones que seguimos para su construcción son las dadas por la Green Section de la United States Golf Association. Los greens están sembrados con Agrostis que es reconocido en todo el mundo como la "excelencia" de los pastos para greens, y tienen un excelente drenaje que permite jugar con lluvias copiosas, regar con la frecuencia requerida sin riesgo para el buen desarrollo del césped y recolectar el excedente para su reutilización. El sistema de riego automático con que está dotada, busca aprovechar al máximo el agua disponible, con menor costo operativo y sin perturbar el juego.

La forestación de la cancha la hemos planeado teniendo en cuenta factores estéticos (colorido, volumen, altura, etc.), prácticos, (protección de los espacios habitacionales, menor producción de desechos, etc.) golfísticos (marcación de distancias y obstáculos para el juego) y, factores autóctonos ya que pretendemos que se convierta en una reserva de nuestra flora y fauna aumentando así el placer de jugar en ella."

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

I . 2 .- Driving Range – La Tahona

- Padrón Nº : AJ 001

- Area del Terreno: **3.166 m2**

- Superficie Edificada: 98 m2 70 dmts. del Driving Range y que incluye la Tienda, Casilla de Palos, estar, oficina, baño, etc. Aparte 83 m2 80 dmts. de Terrazas y aleros.

Se conforma por una estructura liviana de las mismas características que la casilla de entrada y se compone de varios ambientes, corredor central de entrada, tienda o pequeño local de ventas, estar, oficina, casilla de palos, depósito y 2 cuartos de baño.

I . 3 .- C l u b H o u s e -La Tahona -

- Padrón Nº : AF 002 y 003.

- Area del Terreno: **16.699 m2**

- Superficie Edificada Total: **2.100 m2** apróx.

- Club House: 649 m2 60 dmts. apróx.
(416,50 m2 en planta baja y 223,20 m2 en planta anta).
Incluye recepción, salón de entrada o estar, salón comedor, oficinas, baños, galpones.

- Casilla de Acceso y Control: Area: 30 m2 y 103 m2 30 dmts. de área techada.

- Piscina: 289 m2 90 dmts.

- Parrillero: 212 m2 30 dmts. y 68,60 m2 de terrazas y aleros.

- Vestuarios: 174 m2 70 dmts.

- Galpón: 649 m2 60 dmts.

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

Características

Se trata de un área de terreno destinado a la actividad del Club que se compone de un gran salón, cocina, restaurante, barbacoa, diversas canchas, etc.

Casa Principal

La casa original existente, realización de los arquitectos Arocena y Store fué reciclada y ampliada según proyecto del Arq. Samuel Flores Flores, dotándola de espacios y comodidades necesarias para cumplir su rol, pero sin perder su carácter inicial.

Recepción, amplio living con estufa a leña, escritorio o privado, cuarto de baño, área de oficinas para administración y comunicación hacia el salón del restaurante que se compone de un gran ambiente, cocina de buenas dimensiones y 2 cuartos de baño. Gran terraza techada orientada al Este que es la continuación del living y el nexo con el magnífico parque-jardín que cubre todo su entorno.

En la planta alta está la sala de directorio, 2 despachos y dos cuartos de baño. En sector independiente con entrada directa del comedor se ingresa a la planta alta que da lugar a una sala de usos múltiples y amplia terraza.

Barbacoa

Se realizó aprovechando un viejo galpón con techo liviano de chapa, pisos de portland lustrado y se compone de un gran ambiente con parrillero y 2 cuartos de baño.

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

Vestuarios, Spa-Sala de Masajes

Esta edificación independiente cuenta con 2 vestuarios amplios, sala de masajes y sauna; todo constituye un solo bloque con techo liviano sobre estructura de madera.

Casilla de Acceso

Se ubica sobre la misma entrada del fraccionamiento, es una edificación de techo liviano con estructura de madera que da lugar a una oficina de vigilancia con cuarto de baño. También tiene doble pasaje de vehículos con barreras automáticas y vereda también cubierta que permite un cómodo manejo para el personal de seguridad.

Galpón para Depósito

De forma muy alargada con techo liviano de chapa, pisos portland y que es utilizado como depósito. Junto a este y cubiertos por un espesa vegetación se encuentran los 2 tanques australianos.

Tipo de Construcción

Edificación heterogénea, parte de viejas construcciones que fueron bien adaptadas y obra nueva realizada con buenos materiales acorde con el destino actual.

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

Mejoras

- Calefacción por losa radiante eléctrica.
- Equipos de aire acondicionado tipo splitz.
- Piscina de 260 m2. de superficie.
- 2 Canchas de tenis en polvo de ladrillo.
- 2 Canchas de tenis para niños.
- Cancha de paleta.
- Canchas de fútbol.
- Vestuarios para damas y caballeros.
- Sauna.
- Gimnasio.
- Sala de masajes.
- Peluquería.
- Estacionamiento para 150 autos.
- Dos depósitos de agua (tanques australianos).

Estado

Muy buen estado de conservación general.

Comentario Especial

Se deja constancia que se nos exhibió proyecto de obras y ampliación del Club que consta de una inversión de 2 millones de dólares. El mismo fue aprobado como proyecto de inversión y obtuvo el financiamiento del BROU en la licitación realizada en el año 2014.

Para esta tasación no ha sido tomado en cuenta esta inversión.

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

I.4 – LOTES

Se trata de 9 solares que integran el original fraccionamiento denominado "Lomas", en su mayor parte con frente a la cancha de golf.

Lomas					Valor Tasación U$S	Valor Remate U$S
Padrón	**Manzana**	**Unidad**	**M2**	**Lote**		
43963	E	4	1.775,82	38	183.000,00	122.000,00
43963	J	1	1.281,80	135	154.000,00	103.000,00
43963	J	2	1.257,48	136	150.000,00	100.000,00
43963	P	12	1.520,87	197	182.000,00	122.000,00
43963	P	11	1.735,02	198	198.000,00	132.000,00
43963	AA	5	1.396,06	348	106.000,00	71.000,00
43963	AA	6	1.408,03	349	106.000,00	71.000,00
43963	AA	8	1.015,87	351	85.000,00	57.000,00
43963	AA	15	1.112,69	357	126.000,00	84.000,00
Total:			**12.503,64**		**1.290.000,00**	**862.000,00**

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

II.- ALTOS DE LA TAHONA –

II.1.- Cancha de Golf - Altos de La Tahona -

- Padrón Nº : 100.658 - C 013

- Area del Terreno: **47.022 m2.**

- 9 Hoyos

Características

Cancha de 9 hoyos, "par 3", esto es, de una distancia corta ideal para quienes comienzan el aprendizaje del Golf. En la cabecera del inicio del hoyo 1 se encuentra el Club House del cual en el próximo numeral se realizará una somera descripción de las construcciones existentes.

II.2.- Club House - Altos de La Tahona –

Proyecto estudio Arq. Federico Armas

- Padrón Nº : 10.658 - C 013

- Area del Terreno: **4.815 m2.**

- Superficie Edificada Total: 2.100 m2 apróx.

- Club House: 790 m2 dmts. apróx.
(542,30 m2-Sede , 64,60 m2–Oficinas y 183 m2 de aleros)
Incluye recepción-hall de entrada, amplio salón central, salón o living, baños, oficinas y baño, varios decks, gimnasio, etc.
- Casilla de Acceso y Control: Area: 103 m2 (17,50 m2 y 86 m2 40 dmts. de área techada).

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

Club House

Hall de entrada, recepción, oficina para administración, cuarto de baño, amplio living con estufa a leña (lucernario), salón comedor con parrillero y 2 cuartos de baño. Amplia terraza hacia la cancha de golf.

Piscina

Amplia piscina de 9 mts. por 20 mts. apróx.,junto a varios decks de madera.

Gimnasio

Construcción con techo liviano de chapa sobre estructura de hierro que da lugar a un solo ambiente con cancha de usos múltiples, aparatos, piso de goma, aire, etc.

Local para Guardería

Está contiguo al gimnasio, es de construcción relativamente reciente, tiene techo de chapa y está acondicionado con varios ambientes para el desarrollo de la actividad con niños muy pequeños.

M e j o r a s

- Playa de estacionamiento para vehículos.
- Amplio parque-jardín que rodea al Club House.
- Calles de circulación de balasto en perfecto estado.
- Red lumínica en todo el predio.

Estado

Muy buen estado de conservación general.

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

III.- O L I V A R E S –

Diseño Paisajístico Estudio Tahis

- Padrón Nº : 51.856

- Area del Terreno: **36.490 m2**

- Se trata de una chacra donde hace 7 años se instalaron plantas de olivos que están en producción desde el año pasado. Están situadas en un extremo del emprendimiento, luego de altos de La Tahona y junto a Chacras. Forma parte de Chacras “I”. Es una zona topográficamente alta, en algunos casos aflora la presencia del suelo rocoso.

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

IV.- C H A C R A S "II"–

Proyecto Estudio Arq. Federico Armas

IV.1.– 8 Chacras

- Padrones Nos: 70.725, 70.726, 70.727, 70.729, 70.730, 70,731, 70.732 y 59.228.

- Identificación: Chacras Nos. 16, 17, 18, 20, 21, 22, 23 y 24.

- Area del Terreno: **331.853 m2**

Se trata de 8 chacras que están situadas luego de altos de La Tahona y Viñedos de La Tahona. Son de las pocas chacras que quedan para poder comercializar ya que el resto está totalmente vendido.

IV.2.- 5 Chacras

- Padrones Nos. 70.717, 70.718, 70.719, 70.720 y 70.721.

- Identificación: Chacras Nos. 8, 9, 10, 11 y 12.

- Area del terreno: **209.795 m2.**

Son 5 chacras que forman parte del conjunto anterior.

Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

RELACION DE VALORES

REFERENCIA	TASACIÓN	REMATE
I.1- La Tahona - CANCHA DE GOLF: . . . . . U$S	10.930.000.oo	U$S 7.285.000.oo
I.2.- La Tahona - DRIVING RANGE: . . . . . U$S	470.000.oo	U$S 315.000.oo
I.3.- La Tahona – CLUB HOUSE: . . . . . U$S	2.205.000.oo	U$S 1.470.000.oo
I.4.- La Tahona – 9 Lotes: . . . . . U$S	1.290.000.oo	U$S 862.000.oo
II.1.- Altos de La Tahona - CANCHA DE GOLF: U$S	1.472.000.oo	U$S 980.000.oo
II.2.- Altos de La Tahona – CLUB HOUSE: . . . U$S	510.000.oo	U$S 340.000.oo
III.- Olivares: . . . . . U$S	668.000.oo	U$S 445.000.oo
IV.1.- 8 Chacras de La Tahona Fase II: . . . . . U$S	6.836.000.oo	U$S 4.557.000.oo
IV.2.- 5 Chacras de La Tahona Fase II: . . . . . U$S	4:360.000.oo	U$S 2:918.000.oo
Total Tasado:	**U$S 28:741.000.oo**	U$S 19:172.000.oo

Sin otro particular, saludan a Ud. muy atentamente y quedan a v/gratas órdenes.

por DANTE Y GUSTAVO IOCCO

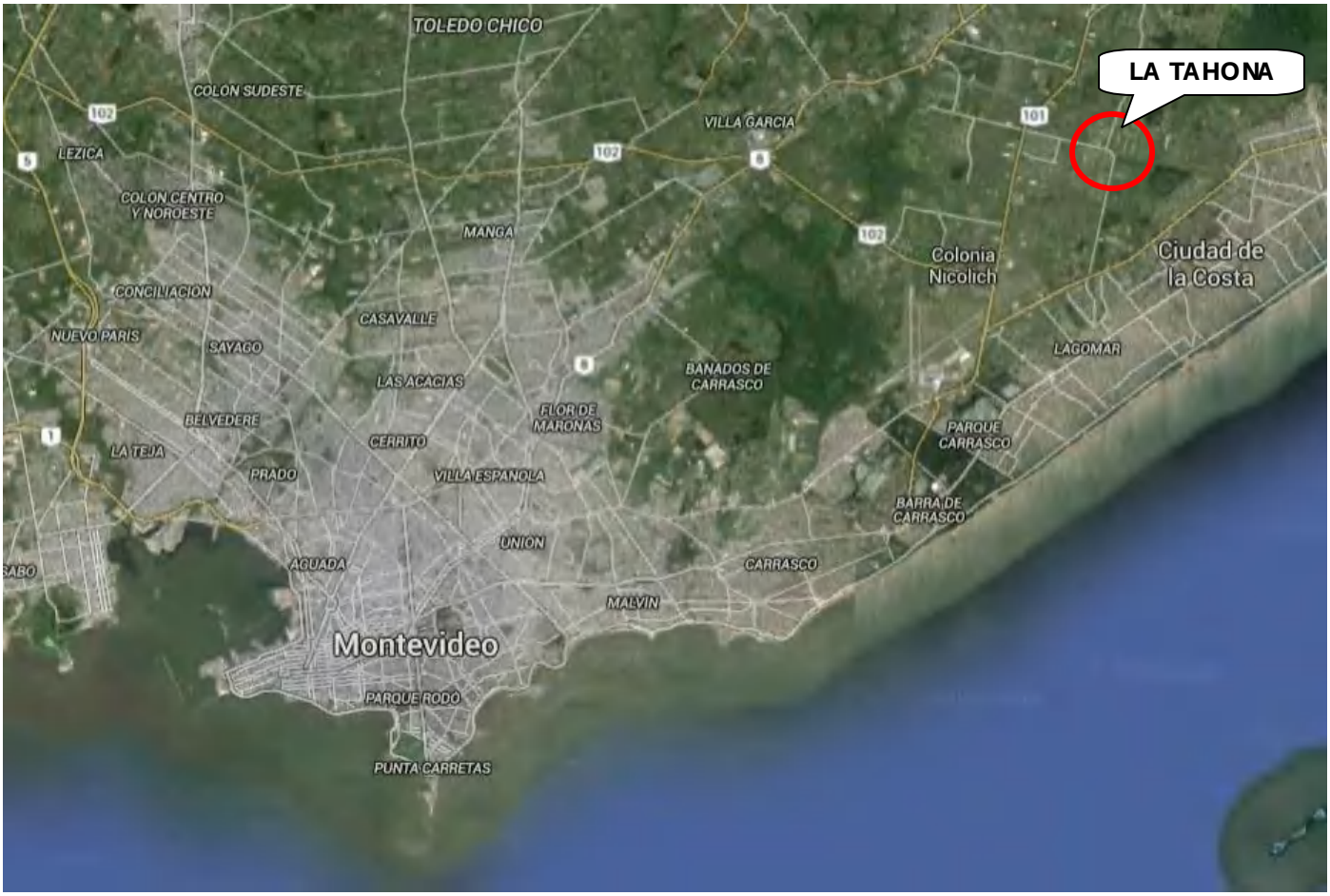


Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

UBICACIÓN



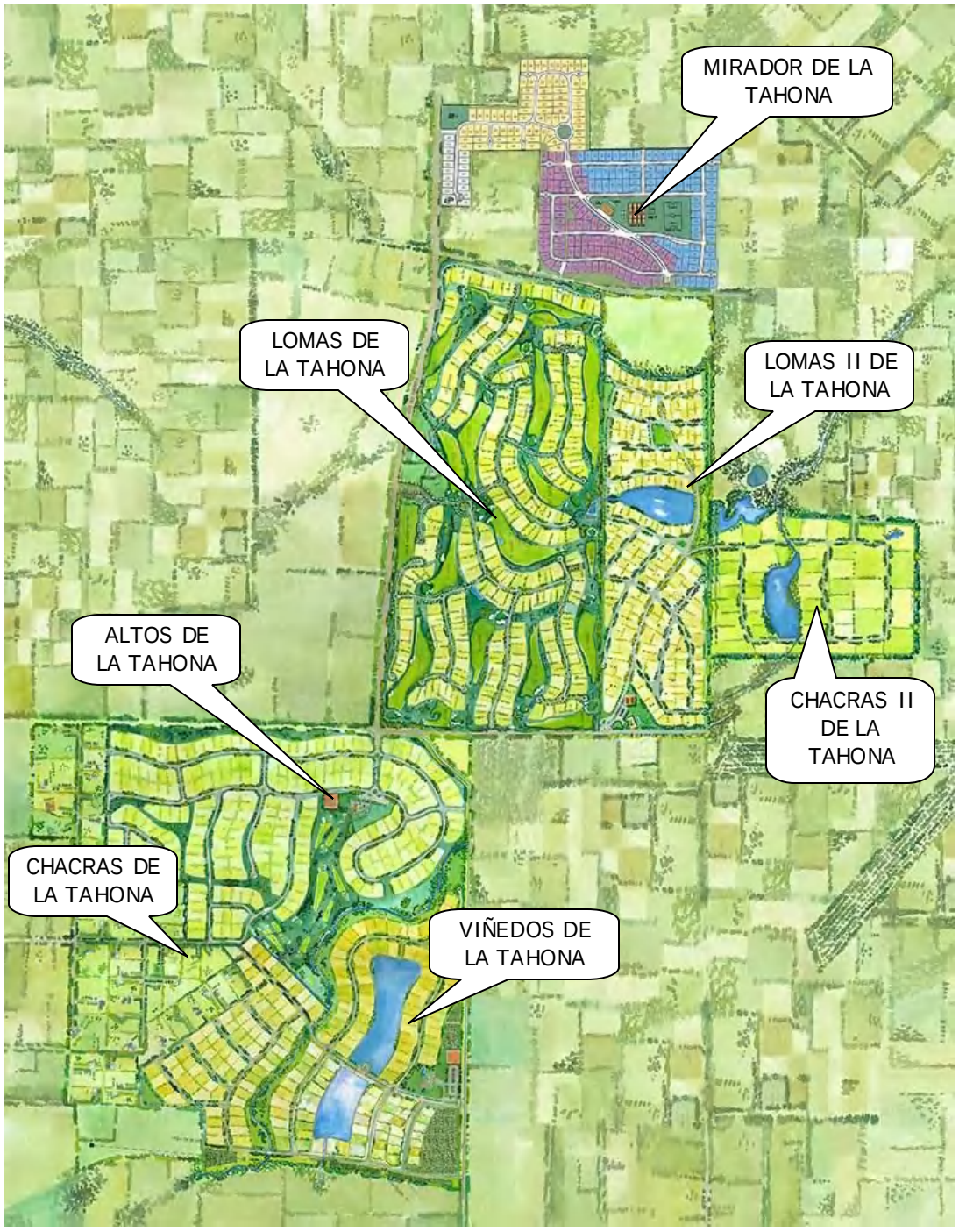
Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS



RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy



RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

LOMAS DE LA TAHONA



Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

ALTOS DE LA TAHONA

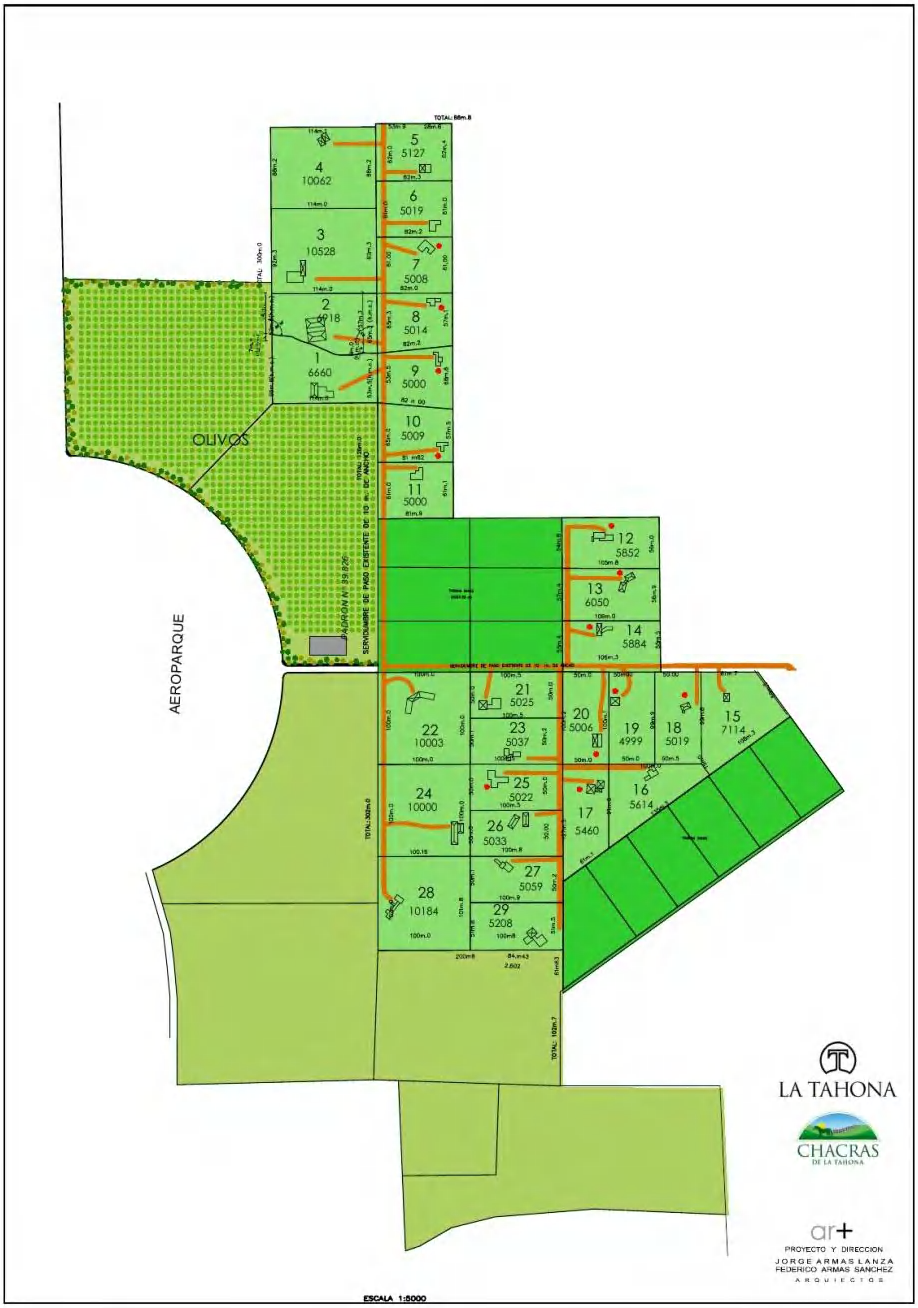


Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

CHACRAS I

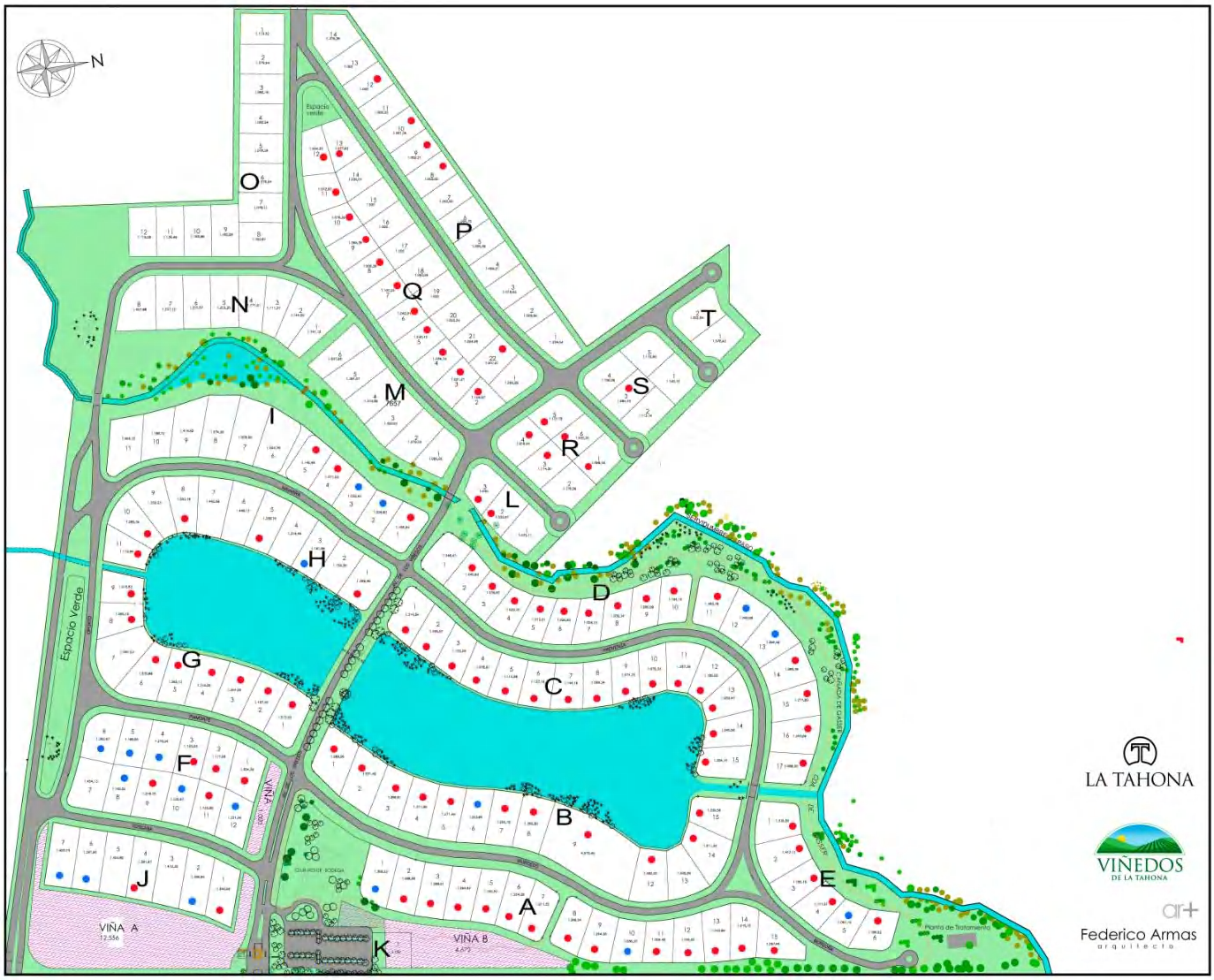


Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

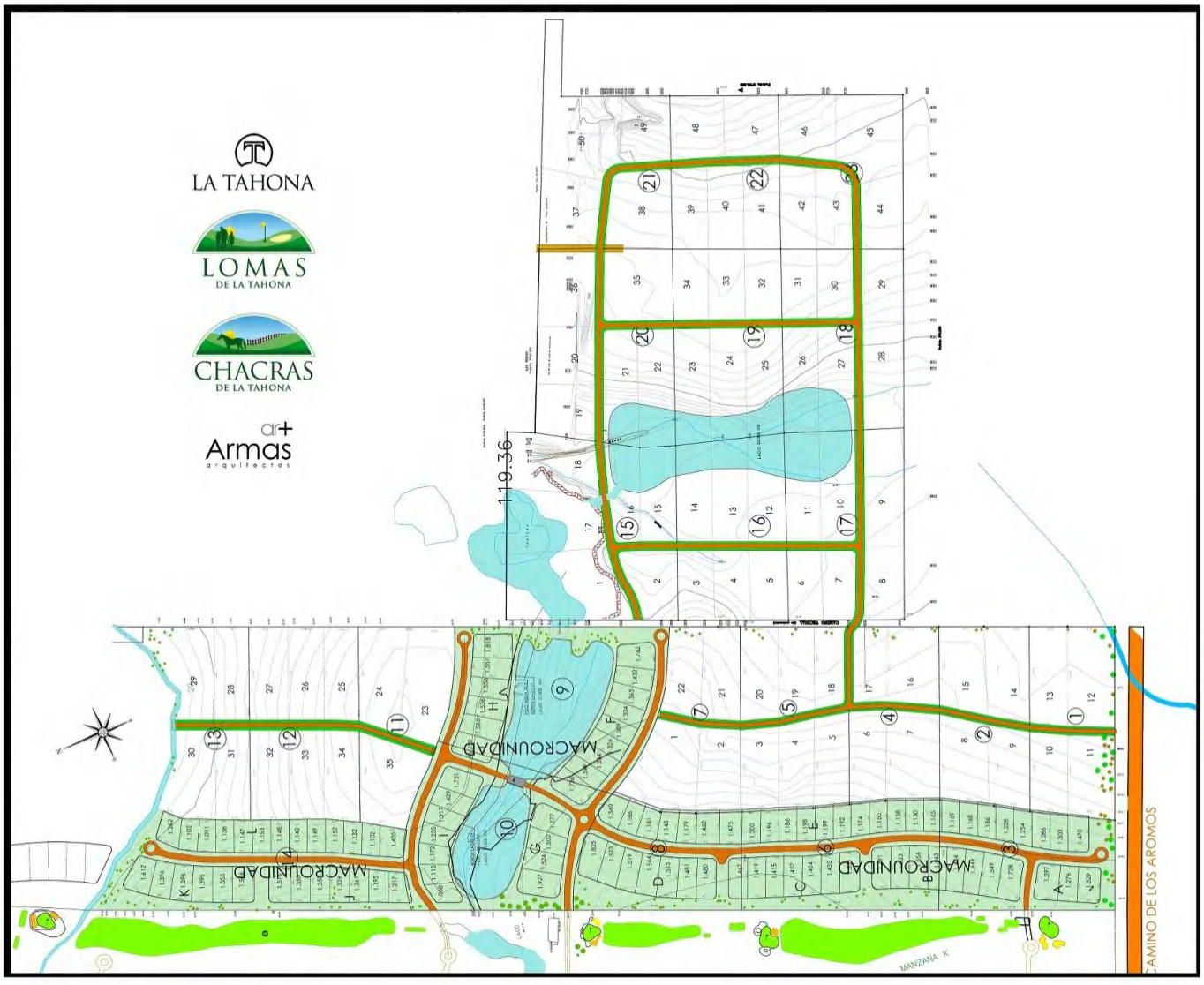
VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

VIÑEDOS DE LA TAHONA



RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

CHACRAS II y LOMAS II



Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

MIRADOR DE LA TAHONA



RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

LOMAS DE LA TAHONA



Entrada a Lomas de La Tahona

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy



RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy





RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy



RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy





RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy





Club House La Tahona

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

ALTOS DE LA TAHONA



RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy







Club House Altos de La Tahona

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VIÑEDOS DE LA TAHONA





Dante y Gustavo IOCCO
Rematadores

RINCON 412 - TEL.: 2916 6910* - FAX: 2916 6986
E-MAIL: remates@iocco.com.uy
www.iocco.com.uy

VENTA Y REMATE DE PROPIEDADES
TASACIONES - NEGOCIOS INMOBILIARIOS

LA TAHONA PLAZA
Centro Comercial



ANEXO 13 – INFORME DE CONTINGENCIAS LEGALES

ALMITRÁN
ESTUDIO JURÍDICO

Montevideo, 5 de junio de 2015

Señores del
Banco Central del Uruguay
PRESENTE

De mi consideración,

Por medio de la presente pongo en vuestro conocimiento que hemos actuado como asesores legales de RUNTUNA S.A. (en adelante la "Sociedad") desde el año 2005, en la que hemos participado en su asesoramiento legal recurrente, así como en la redacción de sus contratos con clientes, empleados y proveedores, en sus asuntos administrativos y judiciales y emitimos la presente opinión en nuestro carácter de asesores legales de la Sociedad.

Con fundamento en lo anterior, nos permitimos poner en vuestro conocimiento que, a la fecha:

a. No hemos sido consultados ni hemos intervenido en trámites, procedimientos judiciales o extrajudiciales ni juicios iniciados por la Sociedad o contra ella.

b. No hemos sido consultados ni hemos intervenido en asuntos de los que puedan surgir otros posibles reclamos que deban ser reconocidos y expuestos de acuerdo la NIC 37 Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos contingentes.

c. No hemos intervenido en ningún asunto del cual surjan montos adeudados por la Sociedad a terceros.

Sin otro particular, saluda a Ustedes muy atentamente

Ligia Almitran.

Dra. LIGIA ALMITRAN PENZA
ABOGADA
MAT. 4677

ALMITRÁN
ESTUDIO JURÍDICO

Montevideo, 5 de junio de 2015

Señores del
Banco Central del Uruguay
PRESENTE

De mi consideración,

Por medio de la presente pongo en vuestro conocimiento que hemos actuado como asesores legales de OLBINCO S.A. (en adelante la "Sociedad") desde el año 2013, en la que hemos participado en su asesoramiento legal recurrente, así como en la redacción de sus contratos con clientes, empleados y proveedores, en sus asuntos administrativos y judiciales y emitimos la presente opinión en nuestro carácter de asesores legales de la Sociedad.

Con fundamento en lo anterior, nos permitimos poner en vuestro conocimiento que, a la fecha:

a. No hemos sido consultados ni hemos intervenido en trámites, procedimientos judiciales o extrajudiciales ni juicios iniciados por la Sociedad o contra ella.

b. No hemos sido consultados ni hemos intervenido en asuntos de los que puedan surgir otros posibles reclamos que deban ser reconocidos y expuestos de acuerdo la NIC 37 Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos contingentes.

c. No hemos intervenido en ningún asunto del cual surjan montos adeudados por la Sociedad a terceros.

Sin otro particular, saluda a Ustedes muy atentamente

Ligia Almitrán

Dra. LIGIA ALMITRAN PENZA
ABOGADA
MAT. 4677

ALMITRÁN
ESTUDIO JURÍDICO

Montevideo, 5 de junio de 2015

Señores del
Banco Central del Uruguay
PRESENTE

De mi consideración,

Por medio de la presente pongo en vuestro conocimiento que hemos actuado como asesores legales de FITREY SA (en adelante la "Sociedad") desde el año 2005, en la que hemos participado en su asesoramiento legal recurrente, así como en la redacción de sus contratos con clientes, empleados y proveedores, en sus asuntos administrativos y judiciales y emitimos la presente opinión en nuestro carácter de asesores legales de la Sociedad.

Con fundamento en lo anterior, nos permitimos poner en vuestro conocimiento que, a la fecha:

a. No hemos sido consultados ni hemos intervenido en trámites, procedimientos judiciales o extrajudiciales ni juicios iniciados por la Sociedad o contra ella.

b. No hemos sido consultados ni hemos intervenido en asuntos de los que puedan surgir otros posibles reclamos que deban ser reconocidos y expuestos de acuerdo la NIC 37 Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos contingentes.

c. No hemos intervenido en ningún asunto del cual surjan montos adeudados pr la Sociedad a terceros.

Sin otro particular, saluda a Ustedes muy atentamente

Ligia Almitrán
Dra. LIGIA ALMITRAN PENZA
ABOGADA
MAT. 4677

ALMITRÁN
ESTUDIO JURÍDICO

Montevideo, 5 de junio de 2015

Señores del
Banco Central del Uruguay
PRESENTE

De mi consideración,

Por medio de la presente pongo en vuestro conocimiento que hemos actuado como asesores legales de ELYSEN S.A. (en adelante la "Sociedad") desde el año 2005, en la que hemos participado en su asesoramiento legal recurrente, así como en la redacción de sus contratos con clientes, empleados y proveedores, en sus asuntos administrativos y judiciales y emitimos la presente opinión en nuestro carácter de asesores legales de la Sociedad.

Con fundamento en lo anterior, nos permitimos poner en vuestro conocimiento que, a la fecha:

a. No hemos sido consultados ni hemos intervenido en trámites, procedimientos judiciales o extrajudiciales ni juicios iniciados por la Sociedad o contra ella.

b. No hemos sido consultados ni hemos intervenido en asuntos de los que puedan surgir otros posibles reclamos que deban ser reconocidos y expuestos de acuerdo la NIC 37 Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos contingentes.

c. No hemos intervenido en ningún asunto del cual surjan montos adeudados pr la Sociedad a terceros.

Sin otro particular, saluda a Ustedes muy atentamente

Dra. LIGIA ALMITRAN PENZA
ABOGADA
MAT. 4677

ALMITRÁN
ESTUDIO JURÍDICO

Montevideo, 5 de junio de 2015

Señores del
Banco Central del Uruguay
PRESENTE

De mi consideración,

Por medio de la presente pongo en vuestro conocimiento que hemos actuado como asesores legales de MORAINE S.A. (en adelante la "Sociedad") desde el año 2005, en la que hemos participado en su asesoramiento legal recurrente, así como en la redacción de sus contratos con clientes, empleados y proveedores, en sus asuntos administrativos y judiciales y emitimos la presente opinión en nuestro carácter de asesores legales de la Sociedad.

Con fundamento en lo anterior, nos permitimos poner en vuestro conocimiento que, a la fecha:

a. No hemos sido consultados ni hemos intervenido en trámites, procedimientos judiciales o extrajudiciales ni juicios iniciados por la Sociedad o contra ella.

b. No hemos sido consultados ni hemos intervenido en asuntos de los que puedan surgir otros posibles reclamos que deban ser reconocidos y expuestos de acuerdo la NIC 37 Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos contingentes.

c. No hemos intervenido en ningún asunto del cual surjan montos adeudados pr la Sociedad a terceros.

Sin otro particular, saluda a Ustedes muy atentamente

Ligia Almitrán

Dra. LIGIA ALMITRAN PENZA
ABOGADA
MAT. 4677

ALMITRÁN
ESTUDIO JURÍDICO

Montevideo, 5 de junio de 2015

Señores del
Banco Central del Uruguay
PRESENTE

De mi consideración,

Por medio de la presente pongo en vuestro conocimiento que hemos actuado como asesores legales de CLAUDERE S.A. (en adelante la "Sociedad") desde el año 2012, en la que hemos participado en su asesoramiento legal recurrente, así como en la redacción de sus contratos con clientes, empleados y proveedores, en sus asuntos administrativos y judiciales y emitimos la presente opinión en nuestro carácter de asesores legales de la Sociedad.

Con fundamento en lo anterior, nos permitimos poner en vuestro conocimiento que, a la fecha:

a. No hemos sido consultados ni hemos intervenido en trámites, procedimientos judiciales o extrajudiciales ni juicios iniciados por la Sociedad o contra ella.

b. No hemos sido consultados ni hemos intervenido en asuntos de los que puedan surgir otros posibles reclamos que deban ser reconocidos y expuestos de acuerdo la NIC 37 Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos contingentes.

c. No hemos intervenido en ningún asunto del cual surjan montos adeudados por la Sociedad a terceros.

Sin otro particular, saluda a Ustedes muy atentamente

Dra. LIGIA ALMITRAN PENZA
ABOGADA
MAT. 4677

ANEXO 14 – ACTAS DE DIRECTORIO EN RELACION A LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONVERTIBLES

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08087/1

ACTA DE DIRECTORIO

En la ciudad de Montevideo, República Oriental del Uruguay, a los 24 días del mes de abril de 2015, siendo las 10 y 30 horas se reúne el Directorio de Runtuna S.A. ("**RUNTUNA**"), con la asistencia de su vicepresidente Nicolás Añón y de los Sres. Directores Ignacio Añón, Maniel Ramos y Máximo Jonas, y del Síndico Sr. Pablo Sequeira.

2.- Temas a tratar.

2.1 – Emisión de Obligaciones Negociables.

Por resolución de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de RUNTUNA de fecha 27 de Marzo de 2015, RUNTUNA resolvió aprobar la emisión de Obligaciones Negociables convertibles en acciones, mediante suscripción pública por hasta un máximo de US$ 25.000.000 (veinticinco millones de dólares estadounidenses) o su equivalente en pesos uruguayos o en unidades indexadas, por un plazo no superior a 10 años y su cotización bursátil en los mercados de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y/o en la Bolsa de Valores de Montevideo (en adelante, la "**Emisión**").

Asimismo se delegó en el Directorio las más amplias facultades para fijar los términos y condiciones finales de la Emisión y de todos los documentos y contratos necesarios para llevar a cabo la Emisión, 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.

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

Monto:	El equivalente a US$ 20.000.000 (dólares estadounidenses veinte millones).
Moneda:	Dólares estadounidenses.
Tipo de obligaciones:	Escriturales convertibles en acciones.
Destino de los fondos:	Inversiones varias.
Plazo:	10 años a partir de la integración.
Amortización de Capital:	El capital se amortizará en 5 (cinco) cuotas anuales iguales y consecutivas a partir del año 6 desde la fecha de emisión. Es decir, venciendo la primera el XX de 2021, la segunda el XX de 2022, y la tercera el XX de 2023, la cuarta el XX de 2024 y la última el XX de 2025.
Forma de pago de Intereses:	Los intereses se pagarán de forma semestral, siendo la primera fecha de pago a los 6 meses de la Fecha de Emisión.

Moneda de repago:	Dólares estadounidenses.
Garantía:	Se constituirá un fideicomiso de Garantía con Inmuebles propiedad de RUNTUNA o de sociedades vinculadas.
Representante de Obligacionistas:	Bolsa de Valores de Montevideo
Agente de Pago:	Bolsa de Valores de Montevideo.
Entidad Registrante:	Bolsa de Valores de Montevideo.
Fiduciario del Fideicomiso de Garantía:	Fiduciaria Posadas & Vecino S.A.
Ley y jurisdicción aplicable:	República Oriental del Uruguay.

Se autoriza al Sr. Leandro Nicolás Añon para que resuelva:

a) Fijar la fecha de suscripción y de integración, precio de integración, comisiones de colocación.

b) Fijar la Tasa de Interés.

c) Resolver la existencia de "underwriters" que comprometan la colocación en firme de esta emisión y designación y contratación del mismo.

d) Fijar cualquier otra condición complementaria para esta emisión.

e) Suscribir y negociar todos los documentos que sean necesarios para la concreción de la emisión ante cualquier Organismo público y/o privado.

Se deja constancia que, en cumplimiento del numeral 10 del Artículo 402 de la Ley N° 16.060, se ha recibido informe sin observaciones del Síndico de la Sociedad.

No habiendo otros puntos para tratar se cierra la sesión.

Testado .Leandro,no vale.Interlineado :Nicolás,vale.

Nicolás Añón

Ignacio Añón

Mariel Ramos

Máximo Jonas

Pablo Sequeira

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fb Nº 648110

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: La fotocopia que antecede de Acta de Directorio de Runtuna S.A., **Concuerda** bien **y** fielmente con el original que tuve a la vista y cotejé. **EN FE DE ELLO, y** para su presentación ante persona pública y/o privada, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el cinco de Mayo de dos mil quince en dos hojas de Papel notarial de la serie Fb números 648.100 y 648.110.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

ARANCEL OFICIAL
Artículo: 8
Honorario: 38 J
Mont. Not: $ 60
Fdo. Gremial: $ -

SIN VALOR
COMPUTADO POR
$ 60,00
SOLO PARA CAJA NOTARIAL
030555 46

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

ACTA DE DIRECTORIO

En la ciudad de Montevideo, República Oriental del Uruguay, a los 24 días del mes de abril de 2015, siendo las 10 horas se reúne el Directorio de Runtuna S.A. ("**RUNTUNA**"), con la asistencia de su vicepresidente Nicolás Añón y de los Sres. Directores Ignacio Añón, Mariel Ramos y Máximo Jonas, y del Síndico Sr. Pablo Sequeira.

El directorio resuelve por unanimidad aprobar la suscripción por parte de la Sociedad de un fideicomiso en garantía denominado Fideicomiso de Garantía "Runtuna II" (el "Fideicomiso"), mediante el cual la Sociedad comparecerá como Emisor, de acuerdo a lo establecido en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de 27 de marzo de 2015.

El Fideicomiso garantizará el fiel y puntual cumplimiento de las obligaciones de Runtuna S.A. bajo las obligaciones negociables a ser emitidas por Runtuna S.A. por la suma de US$ 20.000.000 (dólares estadounidenses veinte millones).

No habiendo otros puntos para tratar se cierra la sesión.

Nicolás Añón

Ignacio Añón

Mariel Ramos

Máximo Jonas

Pablo Sequeira

SERRANA OLANO RQDRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: La fotocopia que antecede de Acta de **D**irectorio de Runtuna S.A., **Concuerda** bien y fielmente con el original que tuve a la vista y cotejé. **EN FE DE ELLO,** y para su presentación ante persona pública y/o privada, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el cinco de Mayo de dos mil quince en una hojas de Papel notarial de la serie Fb número 648.103.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

ARANCEL OFICIAL
Artículo: 8
Honorario: 385
Mont. Not: $ 60
Fdo. Gremial: $

030555

ACTA DE DIRECTORIO

En la ciudad de Montevideo, a los 15 días del mes de junio de 2015, siendo las 12 y 30 horas se reúne el Directorio de Runtuna S.A. ("**RUNTUNA**"), bajo la presidencia del Sr. Guillermo V. Pardo, su Vicepresidente el Sr. Nicolás Añon, y con la asistencia del Sr. Director Ignacio Añon, y del Síndico Sr. Pablo Sequeira.

1. Temas a tratar:

El Directorio estima que estando la autorización del Banco Central del Uruguay pendiente y considerando que dicho organismo solicitó por nota de fecha 12 de Junio del presente año que el Directorio de RUNTUNA resuelva sobre el procedimiento de conversión de las Obligaciones Negociables a emitirse en Acciones Ordinarias de Runtuna, el Directorio aprueba y consciente que:

2. Resuelve:

La conversión de las Obligaciones Negociables Convertibles en acciones Ordinarias de RUNTUNA se haga aplicando un ratio de conversión (el "**Ratio de Conversión**") de 1.536 (mil quinientas treinta y seis) acciones ordinarias por cada V/N U$S 1.000 de títulos a emitir. Los títulos accionarios a ser canjeados se emitirán en pesos uruguayos y tendrán un valor nominal de $1 (pesos uruguayos uno) y derecho a 1 (un) voto por cada acción.

Las acciones ordinarias a emitirse como consecuencia del derecho aquí consagrado cotizarán públicamente, por lo que Runtuna hará sus mejores esfuerzos para que así sea.

Para llevar a cabo lo aquí dispuesto, se hará un aumento de capital integrado por parte del Emisor. Allí, los Obligacionistas podrán ejercer su Derecho de Conversión de pleno derecho, por cuanto Benson Development Ltd ya ha renunciado a su derecho de preferencia por documento de fecha 12 de Junio del 2015 (artículos 326 y siguientes de la ley 16.060).

Para cumplimiento de lo aquí dispuesto, los futuros obligacionistas tendrán un período de conversión, que se describe seguidamente (habiendo sido esto incorporado al Prospecto de Emisión):

Período de Conversión:	Período comprendido entre el primer día hábil subsiguiente a la novena fecha de pago de intereses (XX de 2019) y el día hábil anterior a la undécima fecha de pago de intereses (XX de 2020) (el "**Período de Conversión**").

A tales efectos, se establece el siguiente procedimiento para los futuros tenedores de valores (lo que también fue incorporado al Prospecto de Emisión):

Conversión:	Durante el Plazo de Conversión, inversor podrá optar por: (a) Convertir voluntariamente las Obligaciones Negociables Convertibles en Acciones Ordinarias de RUNTUNA S.A. El ratio de conversión se establece an 1.536 (mil quinientas treinta y seis) acciones por cada V/N U$S 1.000 de títulos a emitir (el "**Ratio de Conversión**"). (*)

(b) Mantener el título como obligación negociable hasta el vencimiento del mismo. Se entenderá que ha ejercido esta opción en caso de no manifestar su voluntad de convertir voluntariamente las Obligaciones Negociables Convertibles conforme se dispone precedentemente.

(*) El Ratio de Conversión representa una participación potencial del 23,5% en el capital de la Empresa sobre la base de una emisión de 20.000 (veinte mil) títulos de U$S 1.000 (dólares estadounidenses mil), es decir, si la totalidad de los titulares de Obligaciones Negociables Convertibles ejercieran dicho derecho. En caso contrario, se reducirá dicha proporción a prorrata.

(**) Se aclara que, a los efectos del ejercicio pleno del derecho de conversión aquí dispuesto, el accionista del Emisor ya ha renunciado a su derecho de preferencia por documento de fecha 12 de Junio del 2015, que se agrega como anexo al Prospecto de Emisión.

No habiendo otros puntos para tratar se cierra la sesión. Sobre borrado: 153, treinta y seis, vale.-

Sr. Guillermo Pardo
Presidente

Sr Nicolás Añon
Vicepresidente

Sr. Ignacio Añon
Director

Sr Pablo Sequeira
Síndico

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 188709

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE la fotocopia que antecede en papel notarial nominativo serie Fc Nº 189.099, con e original de su mismo tenor que cotejé**. EN FE DE ELLO,** a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el treinta de Junio de dos mil quince.

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

ANEXO 15 – ACTAS DE ASAMBLEA DE ACCIONISTAS EN RELACIÓN A LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONVERTIBLES EN ACCIONES

Asamblea Extraordinaria dc Accionistas

En la ciudad de Montevideo el día 27 de Marzo de 2015, a las 12.30 horas, se reúne la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de **RUNTUNA S.A.** (la "**Sociedad**"), en Peatonal Sarandí 637 Apto. 702 Montevideo, convocada por el Directorio de conformidad con las disposiciones estatutarias y legales.

Asistencia: Concurrió el único accionista de la Sociedad, BensonDevelopment Ltd. representado por el Sr. Antonio PiscopoCorrera, según carta poder que exhibida se archiva en Secretaría. El único acoionista es poseedor de 100.009.419 acciones representativas de $ 100.009.419, y tres certificados provisorios por valor total de $ 1,73, representando la totalidad del capital integrado que asciende a la fecha a la suma de $ 100.009.420,73 con derecho a 100.009.419 votos, según snrge del Libro de Registro de Aceionistas y Asistencia a Asambleas.

Se deja constancia de la asistencia de los representantes de la Auditoría Interna de la Nación la Contadora Virginia Guichón, la Escribana Claudia Franchi y la Doctora Cecilia Besiño.

Finalmente se deja constancia que el Síndico de la Sociedad, no asiste a la Asamblea por motivos personales según nota presentada, que se encuentra archivada en la Sede social.

Siendo las 12.45 horas y por haberse conseguido el quórum reqnerido para la celebración de la Asamblea, de acuerdo con lo que dispone el Art. 13 de los Estatutos Sociales, ésta se encuentra habilitada para sesionar.

Se pasa a tratar el orden del día.

1er. punto del orden del día: Elección del Secretario de la Asamblea para formar la mesa.

El Señor Antonio PiscopoCorrera representante de BensonDevelopment Ltd. único accionista de la sociedad inociona desiguar al Sr. Guillermo Pardo como Presidente de la Asamblea y no desiguar Secretario de la misma, punto este que es aprobado por unaniinidad.

2do. punto del orden del día: Aprobar la emisión de Obligaciones Negociables convertibles en acoiones, inediante suscripción pública, por hasta mi ináximo de US$ 25.000.000 (dólares americanos veinticinco millones) o su equivalente en pesos uruguayos o unidades indexadas, por un plazo no superior a 10 años y su cotización bursátil en los mercados de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y/o en la Bolsa de Valores de Montevideo.

Se comenta que en un ambiente de negocios dinámico, donde se requiere flexibilidad ante distintas alternativas de financiamiento, el Directorio entiende conveniente contar con la aprobación de la Asaiublea de Accionistas y uua autorización amplia para la utilización del instrumento de financiamiento obligaciones negociables.

Se destaca que en las Asaiubleas Ordinarias anuales se dará cuenta de la situación de las emisiones en circulacióu, a través de los estados financieros y las notas complementarias, por lo que los accionistas se mantienen inforinados sobre la evolución de las emisiones.

Se plantea la siguiente moción:

"Se aprueba la emisión de Obligaciones Negociables convertibles en accioues, mediante snscripción pública, en los próximos dos años, por hasta un máximo de US$ 25.000.000 (veiuticinco millones de dólares estadounidenses) o su equivalente en pesos uruguayos o unidades indexadas, por un plazo no superior a 10 años y su cotización bursátil en los

mercados de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y/o en la Bolsa de Valores de Montevideo (en adelante, la "**Emisióu**").

Se delega en el Directorio de la Sociedad las más amplias facultades para fijar los términos y condiciones finales de la Emisión, y de todos los documentos y contratos necesarios para llevar a cabo la Emisión, así como también para realizar todos los tráraites 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 los efectos resueltos.

Se pone a votación esta propuesta y se aprueba por unanimidad.

3º. **Desiguación de un accionista para firmar el Acta de la Asamblea.**

Se designa al Sr. Antonio PiscopoCorrera para firmar la presente Acta.

Culminado el ordeu del día, se da finalizada la Asamblea.

Se deja constancia que:

1. El capital integrado de la sociedad asciende a $ 100.009.420,73.
2. El síndico, el Sr. Pablo Sequeira, C.I. 1.994.643-7, uruguayo, mayor de edad, domiciliado en la calle Rivera 7474, casado en primeras nupcias con Rossana Paccini.
3. Los representantes de los accionistas uo sou directores, síndico o empleados de la sociedad, ni ninguno de los extremos establecidos en el art. 351 de la Ley 16.060.
4. El accionista de la sociedad es BensonDevelopment Ltd. persona jurídica constitnida y vigeute de acuerdo a las leyes de Belice, representada eu este acto por el Sr. Antonio PiscopoCorrera según carta poder otorgada por Guillermo Pardo, qnien tiene facultades suficientes para estos actos.

5. Antonio PiscopoCorrera es uruguayo, mayor de edad, casado en primeras nupcias con Alba Cristóbal, titular del documento de identidad N° 765.738-1 y con domicilio a estos efectos en Peatonal Sarandí 637 ap. 702.

6. Se prescinde del requisito de publicaciones para la convocatoria de esta Asamblea por encontrarse representado el 100% del capital integrado.

Por BensonDevelopment Ltd.

Antonio PiscopoCorrera

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: Las dos fotocopias de Acta de Asamblea Extraordinaria de Runtuna S.A., **CONCUERDA** bien y fielmente con el original que tuve a la vista el cual cotejé.-**EN FE DE ELLO** a solicitud de parte interesada, y para presentar ante quien corresponda expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el seis de Mayo de dos mil quince.

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

Dot. 6
Hoy: 38
Tot. $60

031296

ACTA DE ASAMBLEA EXTRAORDINARIA

Fh Nº 648106

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

En Montevideo el día 24 del mes de abril de 2015, se reúne la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Olbinco S.A. (la "**Sociedad**"), Nº RUT 21 364473 0018, en el local de la calle Washington 258 a la hora 15 según convocatoria efectuada mediante citación personal al accionista en su domicilio.

Asistencia: Concurrió un solo accionista representado por la Sra. Cecilia Arias según carta poder que exhibida se archiva en Secretaría, representando la totalidad del capital integrado que asciende a la fecha a la suma de $ 262.500 con derecho a 262.500 votos, según surge del Libro de Registro de Accionistas y Asistencia a Asambleas. Se prescinde el requisito de publicaciones para la convocatoria de esta Asamblea por encontrarse representado el 100% del capital integrado.

Orden del día:

1. Designación de Presidente y Secretario de la Asamblea.
2. Aprobar la constitución por parte de la Sociedad del Fideicomiso de Garantía "Runtuna II".
3. Aprobar la cesión de los créditos que, una vez extinguido el Fideicomiso de Garantía "Olbinco", se cederán al Fideicomiso de Garantía "Runtuna II".
4. Designación de un accionista para aprobar y firmar el Acta de Asamblea.

Resoluciones:

Se resuelve por unanimidad:

1. Designar a la Sra. Cecilia Arias como Presidente de la Asamblea y no designar Secretario de la misma.
2. Aprobar la constitución por parte de la Sociedad de un fideicomiso en garantía denominado Fideicomiso de Garantía "Runtuna II" (el "**Fideicomiso**"), mediante el cual la Sociedad transferirá fiduciariamente los créditos que se encontraban cedidos a la FIDUCIARIA POSADAS & VECINO S.A en su calidad de fiduciaria del fideicomiso de garantía "Olbinco", -que se detallan seguidamente- y se designará como beneficiario a Puente Hnos. Corredor de Bolsa S.A. y Rospide Corredor de Bolsa S.A, en primer

término y a posteriori a la Bolsa de Valores de Montevideo, como representante de los tenedores de obligaciones negociables que emita Runtuna S.A.

A ceder al Fideicomiso Runtuna II			
Vencimiento	TOTAL	Etapas 1 y 2	Etapa 3
2do Sem '15			
jul/15	98.878	58.665	40.213
ago/15	78.143	55.093	23.050
sep/15	78.143	55.093	23.050
oct/15	78.143	55.093	23.050
nov/15	78.143	55.093	23.050
dic/15	84.013	55.093	28.920
Jul-Dic '15	495.463	334.130	161.333
Por año			
2016	921.168	659.827	261.341
2017	897.989	645.648	252.341
2018	872.999	632.398	240.601
2019	688.562	447.961	240.601
2020	411.670	293.186	118.484
2021	392.004	289.284	102.720
2022	392.004	289.284	102.720
2023	392.004	289.284	102.720
2024	239.129	136.409	102.720
2025	9.687	-	9.687
al 31-Mar-15	**5.712.678**	**4.017.411**	**1.695.267**

Se aprueba el texto del contrato referido, habiendo sido el mismo distribuido al accionista en forma previa a la celebración de la presente asamblea, autorizándose a Leandro Añon en su calidad de Presidente y de acuerdo con los estatutos sociales a suscribir los contratos y toda la documentación relacionada con los mismos que sea extendida.

El Fideicomiso garantizará el fiel y puntual cumplimiento de las obligaciones de Runtuna S.A. bajo las obligaciones negociables a ser emitidas por Runtuna S.A. por la suma de US$ 20.000.000 (dólares estadounidenses veinte millones).

El Presidente de la Asamblea informa que resulta fundamental para el desarrollo de la actividad de la Sociedad y de todo el grupo empresarial suscribir el Contrato de Fideicomiso de Garantía Runtuna II y la cesión de los referidos créditos, lo que permitirá

Fb Nº 648107

recibir fondos necesarios para el desarrollo de su actividad en condiciones financieras favorables, redundando así en beneficios directos e indirectos para la Sociedad.

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

3. Designar a la Sra. Cecilia Arias a para aprobar y firmar la presente acta.

Se deja constancia que:

1. El capital integrado de la sociedad asciende a $ 262.500
2. El representante del accionista no es director, síndico o empleado de la sociedad, ni ninguno de los extremos establecidos en el art. 351 de la Ley 16.060.
3. El accionista de la sociedad es Runtuna S.A. persona jurídica hábil y vigente constituida por Acta suscrita en la ciudad de Montevideo el 2 de febrero de 2007 representada en este acto por Cecilia Arias según carta poder otorgada por Guillermo Pardo el día 24 de abril de 2015, quien tiene facultades suficientes para estos actos.
4. Cecilia Arias es uruguaya, mayor de edad, casada en primeras nupcias con Gabriel Bouzout, titular del documento de identidad N° 3.196.019-2 y con domicilio a estos efectos en Plaza Independencia 811.
5. Se prescinde del requisito de publicaciones para la convocatoria de esta Asamblea por encontrarse representado el 100% del capital integrado.
6. Runtuna S.A. es el único accionista de Olbinco S.A.

Sin otros asuntos que tratar, se levanta la sesión.

Cecilia Arias

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: Las dos fotocopias que anteceden de Acta de Asamblea Extraordinaria de Olbinco S.A., **Concuerdan** bien y fielmente con el original que tuve a la vista y cotejé. **EN FE DE ELLO, y** para su presentación ante persona pública y/o privada, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el cinco de Mayo de dos mil quince en dos hojas de Papel notarial de la serie Fb números 648.106 y 648.107.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

ARANCEL OFICIAL
Artículo: 8
Honorario: 385
Mont. Hab. $ 60
Fdo. Especial. $ —

031065

ACTA DE ASAMBLEA EXTRAORDINARIA

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

En Montevideo el día 24 del mes de abril de 2015, se reúne la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Elysen S.A. (la "**Sociedad**"), Nº RUT 21 624888 0011, en el local de Plaza Independencia 811 a la hora 15.30, según convocatoria efectuada mediante citación personal al accionista en su domicilio.

Asistencia: Concurrió el único accionista de la sociedad representado por la Sra. Cecilia Arias según carta poder que exhibida se archiva en Secretaría, representando la totalidad del capital integrado que asciende a la fecha a la suma de $ 76.499.520 con derecho a 76.499.520 votos, según surge del Libro de Registro de Accionistas y Asistencia a Asambleas.

Orden del día:

1. Designación de Presidente y Secretario de la Asamblea.
2. Aprobar la constitueión de un fideicomiso de garantía y la transferencia en propiedad fiduciaria de los inmuebles sitos en la localidad catastral vigésima de Ciudad de la Costa del departamento de Canelones, zona rural, padrones números 70.725, 70.726, 70.727, 70.729, 70.730, 70.731, 70.732 y 59.228.
3. Designación de un accionista para aprobar y firmar el Acta de Asamblea.

Resoluciones:

Se resuelve por unanimidad:

1. Designar a la Sra. Cecilia Arias como Presidente de la Asamblea y no designar Secretario de la misma.
2. Aprobar la constitución por parte de la Sociedad de un fideicomiso en garantía denominado Runtuna II (el "**Fideicomiso**"), mediante el cual la Sociedad transferirá fiduciariamente a FIDUCIARIA POSADAS POSADAS & VECINO S.A. (quien actuará como Fiduciario) los inmuebles sitos en la

localidad catastral vigésima de Ciudad de la Costa del departamento de Canelones, zona rural, padrones números 70.725, 70.726, 70.727, 70.729, 70.730, 70.731, 70.732 y 59.228, designándose como beneficiario a Puente Hnos. Corredor de Bolsa S.A. y Rospide Corredor de Bolsa S.A, en primer término y a posteriori a la Bolsa de Valores de Montevideo, como representante de los tenedores de obligaciones negociables que emita Runtuna S.A. Se aprueba el texto del contrato del Fideicomiso referido, habiendo sido el mismo distribuido al accionista en forma previa a la celebración de la presente asamblea, autorizándose a Leandro y Nicolás Añon en sus calidades de apoderados y de acuerdo con los estatutos sociales a suscribir los contratos y toda la doeumentación relacionada con los mismos que sea extendida.

El Fideicomiso garantizará el fiel y puntual cumplimiento de las obligaciones de Runtuna S.A. bajo las obligaciones negociables a ser emitidas por Runtuna S.A. por la suma de US$ 20.000.000 (dólares estadounidenses veinte millones) con vencimiento a diez años una vez emitidas.

El Presidente de la Asamblea informa que resulta fundamental para el desarrollo de la actividad de la Sociedad y de todo el grupo empresarial suscribir el Contrato de Fideicomiso, lo que permitirá recibir fondos necesarios para el desarrollo de su actividad en condiciones financieras favorables, redundando así en beneficios directos e indirectos para la Sociedad.

3. Designar a la Sra. Cecilia Arias para aprobar y firmar la presente acta.

Se deja constancia que:

1. El capital integrado de la sociedad asciende a $ 76.499.520

2. El representante del accionista no es director, síndico o empleado de la sociedad, ni ninguno de los extremos establecidos en el art. 351 de la Ley 16.060.

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

3. El accionista de la sociedad es Runtuna S.A. persona jurídica hábil y vigente constituida por Acta suscrita en la ciudad de Montevideo el 2 de febrero de 2007 representada en este acto por Cecilia Arias según carta poder otorgada por Guillermo Pardo el día 24 de abril de 2015, quien tiene facultades suficientes para estos actos.
4. Cecilia Arias es uruguaya, mayor de edad, casada en primeras nupcias con Gabriel Bouzout, titular del documento de identidad Nº 3.196.019-2 y con domicilio a estos efectos en Plaza Independencia 811.
5. Se prescinde del requisito de publicaciones para la convocatoria de esta Asamblea por encontrarse representado el 100% del capital integrado.
6. Runtuna S.A. es el único accionista de la Sociedad.

Sin otros asuntos que tratar, se levanta la sesión.

Cecilia Arias

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: Las dos fotocopias que anteceden de Acta de Asamblea Extraordinaria de Elysen S.A., **Concuerdan** bien y fielmente con el original que tuve a la vista y cotejé. **EN FE DE ELLO, y** para su presentación ante persona pública y/o privada, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el cinco de Mayo de dos mil quince en dos hojas de Papel notarial de la serie Fb números 648.104 y 648.105.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

ARANCEL ONC
Artículo: 8
Honorario: 385
Mont. Hoja $ 60
Fdo. Gremial: $

031065

ACTA DE ASAMBLEA EXTRAORDINARIA

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

En Montevideo el día 24 del mes de abril de 2015, se reúne la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Moraine S.A. (la "**Sociedad**"), Nº RUT 21 576474 0017, en el local de Plaza Independencia 811 a la hora 14, según convocatoria efectuada mediante citación personal al accionista en su domicilio.

Asistencia: Concurrió el único accionista de la sociedad representado por la Sra. Cecilia Arias según carta poder que exhibida se archiva en Secretaría, representando la totalidad del capital integrado que asciende a la fecha a la suma de $ 43.703.216 con derecho a 43.703.216 votos, según surge del Libro de Registro de Accionistas y Asistencia a Asambleas.

Orden del día:

1. Designación de Presidente y Secretario de la Asamblea.
2. Aprobar la constitución de un fideicomiso de garantía y la transferencia en propiedad fiduciaria del inmueble sito en la séptima localidad catastral del departamento de Canelones, zona rural, padrón número 51.856.
3. Designación de un accionista para aprobar y firmar el Acta de Asamblea.

Resoluciones:

Se resuelve por unanimidad:

1. Designar a la Sra. Cecilia Arias como Presidente de la Asamblea y no designar Secretario de la misma.
2. Aprobar la constitución por parte de la Sociedad de un fideicomiso en garantía denominado Runtuna II (el "**Fideicomiso**"), mediante el cual la Sociedad transferirá fiduciariamente a FIDUCIARIA POSADAS POSADAS & VECINO S.A. (quien actuará como Fiduciario) los inmuebles sitos en la

séptima sección catastral del departamento de Canelones, zona rural, padrón número 51.856, designándose como beneficiario a Puente Hnos. Corredor de Bolsa S.A. y Rospide Corredor de Bolsa S.A, en primer término y a posteriori a la Bolsa de Valores de Montevideo, como representante de los tenedores de obligaciones negociables que emita Runtuna S.A. Se aprueba el texto del contrato del Fideicomiso referido, habiendo sido el mismo distribuido al accionista en forma previa a la celebración de la presente asamblea, autorizándose a Nicolás Añon en su calidad de Presidente y de acuerdo con los estatutos sociales a suscribir los contratos y toda la documentación relacionada con los mismos que sea extendida.

El Fideicomiso garantizará el fiel y puntual cumplimiento de las obligaciones de Runtuna S.A. bajo las obligaciones negociables a ser emitidas por Runtuna S.A. por la suma de US$ 20.000.000 (dólares estadounidenses veinte millones) con vencimiento a diez años una vez emitidas.

El Presidente de la Asamblea informa que resulta fundamental para el desarrollo de la actividad de la Sociedad y de todo el grupo empresarial suscribir el Contrato de Fideicomiso, lo que permitirá recibir fondos necesarios para el desarrollo de su actividad en condiciones financieras favorables, redundando así en beneficios directos e indirectos para la Sociedad.

3. Designar a la Sra. Cecilia Arias para aprobar y firmar la presente acta.

Se deja constancia que:

1. El capital integrado de la sociedad asciende a $ 43.703.216
2. El representante del accionista no es director, síndico o empleado de la sociedad, ni ninguno de los extremos establecidos en el art. 351 de la Ley 16.060.

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

3. El accionista de la sociedad es Runtuna S.A. persona jurídica hábil y vigente constituida por Acta suscrita en la ciudad de Montevideo el 2 de febrero de 2007 representada en este acto por Cecilia Arias según carta poder otorgada por Guillermo Pardo el día 24 de abril de 2015, quien tiene facultades suficientes para estos actos.
4. Cecilia Arias es uruguaya, mayor de edad, casada en primeras nupcias con Gabriel Bouzout, titular del documento de identidad Nº 3.196.019-2 y con domicilio a estos efectos en Plaza Independencia 811.
5. Se prescinde del requisito de publicaciones para la convocatoria de esta Asamblea por encontrarse representado el 100% del capital integrado.
6. Runtuna S.A. es el único accionista de la Sociedad.

Sin otros asuntos que tratar, se levanta la sesión.

Cecilia Arias

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: Las dos fotocopias que anteceden de Acta de Asamblea Extraordinaria de Moraine S.A., **Concuerdan** bien y fielmente con el original que tuve a la vista y cotejé. **EN FE DE ELLO, y** para su presentación ante persona pública y/o privada, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el cinco de Mayo de dos mil quince en dos hojas de Papel notarial de la serie Fb números 648.108 y 648.109.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

ARANCEL OFICIAL
Artículo: 8
Honorario: 385
Mont. Not: $ 60
Co. Gremial: $ —

031065

ACTA DE ASAMBLEA EXTRAORDINARIA

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08887/1

En Montevideo el día 24 del mes de abril de 2015, se reúne la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Fitrey S.A. (la "**Sociedad**"),Nº RUT 21 613236 0011, en el local de Plaza independencia 811 la hora 16, según convocatoria efectuada mediante citación personal al accionista en su domicilio.

Asistencia: Concurrió el único accionista de la sociedad representado por la Sra. Cecilia Arias según carta poder que exhibida se archiva en Secretaría, representando la totalidad del capital integrado que asciende a la fecha a la suma de $ 69.876.578 con derecho a 69.876.578 votos, según surge del Libro de Registro de Accionistas y Asistencia a Asambleas.

Orden del día:

1. Designación de Presidente y Secretario de la Asamblea.
2. Aprobar la constitución de un fideicomiso de garantía y la transferencia en propiedad fiduciaria de los inmuebles sitos en la localidad catastral Cuidad de la Costa del departamento de Canelones, zona sub-urbana, padrones número 43.963/AF/001, 43.963/AJ/001, 43.963/AF/003, 43.963/AF/002, y 10.658/C/013.
3. Designación de un accionista para aprobar y firmar el Acta de Asamblea.

Resoluciones:

Se resuelve por unanimidad:

1. Designar a la Sra. Cecilia Arias como Presidente de la Asamblea y no designar Secretario de la misma.
2. Aprobar la constitución por parte de la Sociedad de un fideicomiso en garantía denominado Runtuna II (el "**Fideicomiso**"), mediante el cual la Sociedad transferirá fiduciariamente a FIDUCIARIA POSADAS POSADAS & VECINO S.A. (quien actuará como Fiduciario) los inmuebles sitos en la localidad catastral Cuidad de la Costa del departamento de Canelones, zona sub-urbana, padrones número 43.963/AF/001,

43.963/AJ/001, 43.963/AF/003, 43.963/AF/002, y 10.658/C/013, designándose como beneficiario a Puente Hnos. Corredor de Bolsa S.A. y Rospide Corredor de Bolsa S.A, en primer término y a posteriori a la Bolsa de Valores de Montevideo, como representante de los tenedores de obligaciones negociables que emita Runtuna S.A. Se aprueba el texto del contrato del Fideicomiso referido, habiendo sido el mismo distribuido al accionista en forma previa a la celebración de la presente asamblea, autorizándose a Nicolás y Leandro Añon en sus calidades de Apoderados y de acuerdo con los estatutos sociales a suscribir los contratos y toda la documentación relacionada con los mismos que sea extendida.

El Fideicomiso garantizará el fiel y puntual cumplimiento de las obligaciones de Runtuna S.A. bajo las obligaciones negociables a ser emitidas por Runtuna S.A. por la suma de US$ 20.000.000 (dólares estadounidenses veinte millones) con vencimiento dentro de diez años una vez emitidas.

El Presidente de la Asamblea informa que resulta fundamental para el desarrollo de la actividad de la Sociedad y de todo el grupo empresarial suscribir el Contrato de Fideicomiso, lo que permitirá recibir fondos necesarios para el desarrollo de su actividad en condiciones financieras favorables, redundando así en beneficios directos e indirectos para la Sociedad.

3. Designar a la Sra. Cecilia Arias para aprobar y firmar la presente acta.

Se deja constancia que:

1. El capital integrado de la sociedad asciende a $ 69.876.578
2. El representante del accionista no es director, síndico o empleado de la sociedad, ni ninguno de los extremos establecidos en el art. 351 de la Ley 16.060.
3. El accionista de la sociedad es Runtuna S.A. persona jurídica hábil y vigente constituida por Acta suscrita en la ciudad de Montevideo el 2 de febrero de 2007 representada en este acto por Cecilia Arias según carta poder otorgada por Guillermo Pardo el día 24 de abril de 2015, quien tiene facultades suficientes para estos actos.

Fb Nº 648102

Cecilia Arias es uruguaya, mayor de edad, casada en primeras nupcias con Gabriel Bouzout, titular del documento de identidad Nº 3.196.019-2 y con domicilio a estos efectos en Plaza Independencia 811.

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

5. Se prescinde del requisito de publicaciones para la convocatoria de esta Asamblea por encontrarse representado el 100% del capital integrado.
6. Runtuna S.A. es el único accionista de la Sociedad.

Sin otros asuntos que tratar, se levanta la sesión.

Cecilia Arias

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: Las dos fotocopias que anteceden de Acta de Asamblea Extraordinaria de Fitrey S.A., **Concuerdan** bien y fielmente con el original que tuve a la vista y cotejé. **EN FE DE ELLO, y** para su presentación ante persona pública y/o privada, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el cinco de Mayo de dos mil quince en dos hojas de Papel notarial de la serie Fb números 648.101 y 648.102.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

ARANCEL OFICIAL
Artículo: 8
Honorario: 385
Mont. Nat: $ 60
Fdo. Gremial: $ —

031065

ANEXO 16 – RENUNCIA DE DERECHOS DE PREFERENCIA DE ACCIONISTAS DE RUNTUNA EN RELACIÓN A LA CONVERTIBILIDAD

BENSON
DEVELOPMENT LTD

Montevideo, 12 de Junio de 2015

Señores
Bolsa de Valores de Montevideo
Misiones 1400, Montevideo, Uruguay
Presente

De nuestra mayor consideración

En vuestro carácter de representante de los futuros titulares de las obligaciones negociables convertibles en acciones que RUNTUNA S.A. (en adelante "**Runtuna**") se dispone a emitir, y en nuestra condición de únicos accionistas del 100% (cien por ciento) de las acciones de Runtuna, expresamos que:

a) Renunciamos irrevocablemente y de pleno derecho al ejercicio de cualquier derecho que pudiéramos tener que menoscabe y/o limite y/o obstruya y/o afecte de cualquier forma el ejercicio del "*Derecho de Conversión*" de las obligaciones negociables que se dispone emitir Runtuna en acciones de esa misma compañía previstos en la cláusula 7.1 y siguientes del Documento de Emisión que fuera presentado por Runtuna al Banco Central, el que declaro conocer y aceptar en todos sus términos, así como toda la demás documentación presentada ante dicho organismo.

   En particular, y sin que signifique limitación alguna, renunciamos irrevocablemente y de pleno derecho al ejercicio de cualquier derecho de preferencia y/o acrecer contemplados en la ley 16.060 que se pudiere consagrar por motivo y/o en ocasión del ejercicio del derecho de conversión antes referido por parte de los futuros tenedores de obligaciones negociables.

b) Asimismo, y complementando lo anteriormente dispuesto, consentimos que la conversión de las Obligaciones Negociables Convertibles en acciones Ordinarias de Runtuna se haga aplicando un ratio de conversión de 1.536 (mil quinientas treinta y seis) acciones ordinarias por cada V/N US$ 1.000 de títulos a emitir. Esto incluye nuestro expreso consentimiento a que los títulos accionarios a ser canjeados se emitan en pesos uruguayos y tengan un valor nominal de $1 (pesos uruguayos uno) y derecho a 1 (un) voto por cada acción.

Sin otro particular, los saludamos muy atentamente

p. BENSON Development Ltd

Guilllermo Valentín Pardo
Presidente

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PÚBLICA, CERTIFICO QUE: I) La firma que antecede en Carta a la Bolsa de Valores de Montevideo, pertenece a la persona hábil y de mi conocimiento: Señor Guillermo Valentin PARDO, argentino, mayor de edad con documento argentino número 0850.2587M, quien previa lectura que del documento que antecede le efectué lo otorgó y firmó en mi presencia.-**II) "BENSON DEVELOPMENT LTD"** es persona jurídica constituida en Belize City, con fecha 20 de Febrero de 2008, incorporado al Registro de Compañías de Negocios Internacionales de Belize con el Nº 70.339 el 20 de Febrero de 2008 con domicilio en la calle Jasemine Court 35º Regent Street, Belize City. Belize.De acuerdo al art. 10 de los Estatutos los Directores con amplísimas facultades representan a la sociedad.- **II)** El Señor Guillermo Valentín Pardo es el único Director con el cargo de Presidente de la Sociedad Benson Development Ltd. , de acuerdo al Registro de Directores de fecha 30 de Setiembre de 2009, vigente en su cargo a la fecha, que he tenido a la vista.- **III)** Tengo a la vista Certificado de Incumbencia dado por el Agente residente de la Compañía Morgan & Morgan Trust Corporation Belice Limited de fecha 14 de Mayo de 2015 por el cual consta que Benson Development Ltd.es una sociedad debidamente incorporada, vigente y bajo las leyes de Belice, y que el único Director y Presidente es el señor Guillermo Valentin Pardo.-**IV) "Benson Development Ltd"** es propietaria del 100 % de las Acciones de RUNTUNA SOCIEDAD ANONIMA según documentación que he tenido a la vista.-**EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada, y para su presentación ante persona pública y/o privada, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el doce de Junio de dos mil quince.-

ARANCEL OFICIAL
A: 6
H: 2 UR
Mon: 239
Fdo G...

$ 239,90
046057

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 189100

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE la fotocopia que antecede en papel notarial nominativo serie Fc Nº 189.098, con e original de su mismo tenor que cotejé**. EN FE DE ELLO,** a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el treinta de Junio de dos mil quince.

SERRANA OLANO
ESCRIBANA