RUNTUNA S.A.

PROGRAMA DE EMISION
DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES
SERIE 1ª POR USD 8.000.000

RUNTUNA S.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

LA TAHONA

LOMAS DE LA TAHONA

LA TAHONA GOLF CLUB

ALTOS DE LA TAHONA

VIÑEDOS DE LA TAHONA

CHACRAS DE LA TAHONA

VALOR NOMINAL DE HASTA
U$D 15.000.000

SERIE 1ª DEL PROGRAMA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES
POR USD 8.000.000

Junio 2010

LA TAHONA

AGENTES INTERVINIENTES

Posadas & Vecino Negocios

Agente organizador

Posadas, Posadas & Vecino

Asesor legal de la emisión

GUYER & REGULES

Asesor legal del emisor

Grant Thornton

Auditor contable del emisor

Banco Comercial

Agente de pago

The Winterbotham Trust Company Limited

Agente fiduciario

FitchRatings

Calificación de riesgos

BVM

Bolsa de Valores de Montevideo

Representante de los obligacionistas,
entidad registrante y oferta pública.

Junio 2010

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN DE FECHA ……..…….. DE 2010 SEGÚN COMUNICADO Nº. ……..

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.

RUNTUNA S.A.

Aviso importante

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

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" Y/O "AGENTE DE COLOCACIÓN") 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 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, CAMBIOS EN LA MONEDA DE PAGO, MODIFICACIONES EN LAS TASAS DE INTERÉS, MODIFICACIONES EN LAS GARANTÍAS, CONCESIÓN DE MAYORES PLAZOS O ESPERAS, 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 EN JUNIO DE 2010.

RUNTUNA S.A.

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 PUEDE 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.

Contenido

1. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

1.1.	Estructura de la Emisión	pag. 15
1.2.	Términos y Condiciones	pag. 15
1.3.	Objeto de la Emisión	pag. 27
1.4.	Forma. Denominación. Amortización. Intereses.	pag. 28
1.5.	Contrato de Representante de los Obligacionistas	pag. 30
1.6.	Contrato de Agente de Pago	pag. 31
1.7.	Contrato de Entidad Registrante	pag. 31
1.8.	Contrato de Fideicomiso de Garantía	pag. 33
1.9.	Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía	pag. 41
1.10.	Titularidad	pag. 45
1.11.	Restricciones y obligaciones adicionales del Emisor respecto a las 1º Serie de Obligaciones Negociables	pag. 46
1.12.	Tributación aplicable a los resultados y a la tenencia de Obligaciones Negociables emitidas a través de suscripción pública y que cotizan en la Bolsa de Valores uruguaya	pag. 48
1.13.	Actuación de los obligacionistas	pag. 49

2. LA EMISORA

2.1.	Datos Generales	pag. 51
2.2.	Constitución	pag. 51
2.3.	Capital	pag. 51
2.4.	Accionistas de la sociedad	pag. 52
2.5.	Composición del Directorio y Personal Superior	pag. 52
2.6.	Organigrama	pag. 53
2.7.	Antecedentes de los Sponsors	pag. 54
2.8	Gobierno Corporativo RUNTUNA S.A.	pag. 57

3. DESCRIPCION DE LA OPERACIÓN / Resumen Ejecutivo

3.1.	Introducción	pag. 69
3.2.	Estructura de la operación (Resumen Ejecutivo)	pag. 72
3.3.	Agentes intervinientes	pag. 75
3.4.	Principales riesgos de la operación	pag. 76

4. HISTORIA Y DESARROLLO ACTUAL DEL EMPRENDIMIENTO

4.1.	Historia	pag. 85
4.2.	Descripción del Producto	pag. 86
4.3.	Mercado de Clubes de campo	pag. 92
4.4.	Desarrollo actual del Emprendimiento	pag. 95
4.5.	Servicios comunes de La Tahona	pag. 103

5. DESARROLLO Y PLANIFICACION ESTRATÉGICA DEL EMPRENDIMIENTO

5.1. Introducción pag. 109
5.2. Incorporación de nuevos accionistas y nueva estrategia pag. 110
5.3. Estudios ed Mercado y Estrategia pag. 111

6. NUEVA ETAPA Y DESARROLLO DEL PROYECTO

6.1. Mater Plan pag. 115
6.2. Ampliaciones y nuevos proyectos pag. 117
6.3. Nuevos destarrollos pag. 124
6.4. Inversiones a realizar pag. 142
6.5. Politica de comercialización pag. 142
6.6. Proyectos en cartera pag. 145

7. DESCRIPCIÓN DE LOS ACTIVOS E INGRESOS DEL EMISOR CEDIDOS EN GARANTÍA

7.1. Lotes pag. 149
7.2. Ingresos por venta de lotes (Financiados) pag. 152
7.3. Opinión legal pag. 152

8. SUPUESTOS UTILIZADOS Y PROYECCIONES FINANCIERAS

8.1. Inversión y Financiación pag. 157
8.2. Plan de Negocio consolidado pag. 158

9. ESTADOS CONTABLES AUDITADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 pag. 163

10. INFORME DE CALIFICACION DE RIESGOS

10.1. Informe de calificación de riesgos pag. 265

11. CONTINGENCIAS LEGALES

11.1. Informe de Contingencias Legales pag. 279

12. DOCUMENTO DE EMISION

12.1. Documento de Emisión pag. 285

ANEXOS

- Anexo I • Plan de Pagos y Obras
- Anexo II • Contrato de Fideicomiso de Garantía
- Anexo III • Fideicomiso de Administración y Garantía
- Anexo IV • Plan De Negocios
- Anexo V • Representante De Los Obligacionistas
- Anexo VI • Contrato De Agente De Pago
- Anexo VII • Contrato de entidad registrante

1. Sumario de términos y condiciones de la emisión

1.1. Estructura de la Emisión

Por resolución de Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 5 de enero de 2010, RUNTUNA S.A. (en adelante el "Emisor") resolvió emitir un programa de emisión (en adelante, el "Programa de Emisión") de obligaciones negociables con oferta pública (en adelante, las "Obligaciones Negociables") a emitirse en 1 o más series en dólares americanos, al amparo de lo dispuesto en los arts. 27 y siguientes de la ley Nº 18.627, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro de acuerdo a las condiciones que se señalan más adelante en este Prospecto, delegándose en el Directorio del Emisor, la oportunidad de la emisión de cada serie de Obligaciones Negociables dentro del Programa de Emisión y la fijación de los términos específicos de cada serie.

Por resolución de Directorio de fecha 5 de enero de 2010, el Emisor resolvió emitir la 1ª Serie de Obligaciones Negociables bajo el Programa de Obligaciones Negociables de acuerdo a las condiciones que se señalan seguidamente.

1.2. Resumen de los Términos y Condiciones de las Obligaciones Negociables

Se detallan a continuación las condiciones del Programa de Emisión y de la 1ª Serie de Obligaciones Negociables.

Emisor:	**RUNTUNA S.A.**
Instrumento:	Programa de Obligaciones Negociables, inscriptas en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay por resolución de fecha ……. de conformidad con la Ley de Mercado de Valores y Obligaciones Negociables Nº 18.627.
Oferta:	Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo.

CONDICIONES GENERALES DEL PROGRAMA

Monto	Hasta USD 15.000.000 (quince millones de dólares americanos).
Moneda en que se emitirán las series:	Dólares americanos.
Tipo de Obligaciones	Obligaciones Negociables Escriturales no convertibles en acciones.

Utilización de los fondos:	Los fondos serán utilizados por el Emisor para la compra de nuevas tierras y para las inversiones necesarias para el desarrollo y urbanización de los diferentes clubes de campo, existentes o a desarrollarse, que componen el emprendimiento llamado "La Tahona".
Vigencia:	5 años a partir de la inscripción del Programa de Emisión en el BCU.
Plazo de repago:	El plazo de las Obligaciones Negociables será determinado en oportunidad de la emisión de cada serie. El mismo será entre 6 meses y 10 años contados desde la fecha de emisión de cada una de las series.
Período de Gracia :	Se determinará en oportunidad de la emisión de cada una de las series bajo el Programa de Emisión.
Régimen de amortización:	Se determinará en oportunidad de la emisión de cada una de las series bajo el Programa de Emisión.
Moneda de repago:	Se cancelará en Dólares americanos salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio interbancario comprador de cierre del día anterior al pago que fije el Banco Central del Uruguay.
Fuente de repago de las series:	No habrá preferencia en el pago de las series (una respecto de las restantes). En cuanto a las garantías, cada una de las series tendrá sus propias garantías en exclusividad respecto de las otras series que se emitan bajo el presente Programa de Emisión de Obligaciones Negociables.
Rescate anticipado:	Las series que se emitan bajo el Programa de Emisión incluirán el derecho del Emisor de rescatar anticipadamente las Obligaciones Negociables emitidas.
Agencia Calificadora	Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.
Aprobación emisiones:	Cada nueva serie que se emita bajo el Programa de Emisión será aprobada por el Directorio del Emisor así como las condiciones específicas de dicha serie.
Ley y jurisdicción aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay

CONDICIONES DE LA SERIE 1ª

Monto:	Hasta US$ 8.000.000
Moneda:	Dólares americanos.
Vencimiento:	15 de junio de 2018.
Denominaciones:	Mínimo U$S 1.000.
Período de Gracia:	Desde la Fecha de Emisión hasta el 15 de diciembre de 2012, fecha en la cual se abonará la primer cuota de amortización de capital. Durante ese período se abonarán solamente intereses compensatorios.
Amortización:	Se amortizará en 12 cuotas iguales, semestrales y consecutivas, una vez finalizado el período de gracia (cada cuota de amortización corresponde a la 1/12ava parte del Valor Nominal del monto emitido). La cuota inicial de amortización se realizará el 15 de diciembre de 2012. La cuota final de amortización se realizará el 15 de junio de 2018. 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 define "día hábil bancario" como un día en el cual los Bancos en el Uruguay se encuentren abiertos para la realización de sus operaciones en general.
Postergación de Pago:	Para el caso que por alguna circunstancia el Emisor no pudiera cumplir con alguno de los pagos de amortización de capital previstos conforme al Anexo B (vencimiento de Pagos de las Obligaciones) del "Fideicomiso de Garantía Runtuna", entonces dicho pago se postergará en forma automática de forma tal que su vencimiento coincida con el último pago de amortización de capital previsto de acuerdo al documento antes referido. Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente. Esta Postergación de Pago podrá ser utilizada por una única vez a lo largo de la duración de la emisión y no podrá ser ejercida para el último vencimiento según lo establecido en documento de Vencimiento de Pagos. Esta Postergación de Pago no requerirá de ningún tipo de autorización del Representante de los Obligacionistas (salvo su obligación de comunicarla conforme se prevé en la presente cláusula), los obligacionistas, ni de ninguna otra persona o autoridad competente y su ejercicio no supondrá de ninguna manera un incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Emisor en el Fideicomiso de Garantía. Para el caso de Postergación de Pago, en el período en que se postergue la

cuota de amortización de capital no se deberá aportar a la Cuenta de Pagos el aporte mensual por la cuota parte de capital postergado. Dicho aporte de capital mensual que no fue aportado a la Cuenta de Pagos en aquella oportunidad, deberá ser aportado en el último período previsto en el Vencimiento de Pagos de manera mensual y concomitante con el aporte de las cuotas mensuales correspondientes al último vencimiento, siempre y cuando el Emisor no haya cancelado la cuota postergada en forma anticipada. La Postergación de Pago podrá ser declarada por el Representante de los Obligacionistas o ejercida por el Emisor durante la vigencia de las Obligaciones Negociables en los siguientes supuestos: a) será declarada por el Representante de los Obligacionistas en forma automática en caso que el Fiduciario le informe que la Cuenta de Pagos no cuenta con el saldo mensual establecido en dicha cuenta, y los Fideicomitentes no lo integraren en el plazo establecido en la cláusula 4.1 iv., o b) a solicitud del Emisor cuando a su exclusivo juicio las circunstancias o condiciones económicas hagan necesaria una flexibilización financiera que amerite el ejercicio de la referida postergación. La declaración de Postergación de Pagos – en su condición de hecho relevante •, sin perjuicio de quien la realice, deberá comunicarse en forma inmediata al Banco Central del Uruguay, así como la fecha en que dicho pago postergado se cancele. Dicha comunicación también deberá remitirse al Representante de los Obligacionistas, al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía y al Agente de Pago. Para el caso de Postergación de Pago, se aplicará al pago postergado el interés compensatorio definido en el Documento de Emisión (7% tasa fija lineal anual).

Interés Compensatorio	Las Obligaciones Negociables devengarán intereses sobre el capital no amortizado a una tasa fija lineal anual de 7,00%. El interés será calculado en base a un año de 360 días y meses de 30 días. Los intereses se pagarán semestralmente, contándose el primer Período de Intereses a partir de la Fecha de Emisión. El primer Día de Pago de Intereses será el 15 de diciembre de 2010. Cada día de pago de intereses se denominará Día de Pago de Intereses. Si ese día no fuese un día hábil bancario, el Día de Pago de Intereses será el primer día hábil bancario siguiente. Se define "día hábil bancario" como un día en el cual los Bancos en el Uruguay se encuentren abiertos para la realización de sus operaciones en general.
Interés Moratorio	2 puntos porcentuales por encima de la tasa de interés compensatorio.
Moneda de Repago	Se cancelará en dólares americanos salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio interbancario comprador de cierre del día anterior al pago que fije el Banco Central del Uruguay.

Calificadora de Riesgos	Fitch Uruguay Calificadora de Riesgos S.A.
Calificación	BBB (uy).
Rango de los Títulos	Los Títulos constituirán obligaciones directas y no subordinadas del Emisor y tendrán como garantía, el Fideicomiso de Garantía RUNTUNA S.A. descripto en el Capítulo 1.8 del Prospecto Informativo. Dado que los Títulos constituyen una obligación directa del Emisor, complementariamente a las Garantías específicas que cuenta la Emisión, el Emisor también responderá con todo su patrimonio menos con aquellos bienes y derechos dados en garantía especial de cualquier otra deuda de la Emisora por hasta el monto garantizado con dichos bienes y derechos. Además cuentan con la garantía solidaria de las empresas subsidiarias de Runtuna S.A.
Objeto de la Emisión	El producido de la emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. se aplicará a: i) Cancelación del Préstamo Puente por la suma de US$ 3.000.000 (dólares americanos tres millones) otorgado por Nuevo Banco Comercial S.A. para la compra de tierras. ii) Obras de urbanización de los distintos clubes de campo de acuerdo al Plan de urbanización proyectado (en el Anexo I se presenta un detalle de las inversiones a realizar en los diferentes proyectos de urbanización).
Aplicación de los Fondos	Los fondos netos de gastos y comisionesderivados de la suscripción y colocación delas Obligaciones Negociables se aplicarán para: a) Cancelar el crédito puente con Nuevo Banco Comercial S.A. por USD 3 millones y b) Ejecutar el Plan de Obras y Pagos.Con este fin se crea un fideicomiso de administración y garantía denominado "Fideicomiso de Administración y Garantía RUNTUNA" y se irán liberando de dicho fideicomiso por el Fiduciario de acuerdo a lo estipulado en el "Plan de Pagos y Obras" a través de los mecanismos previstos en dicho fideicomiso.
Garantías de la Emisión	En forma previa a la presente emisión, Moraine S.A., Fitrey S.A. y Elysen S.A, The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A., Bolsa de Valores de Montevideo S.A., en su carácter de agente fiduciario, Nuevo Banco Comercial S.A. en su carácter de beneficiario y Runtuna S.A. en calidad de tomador del crédito del Nuevo Banco Comercial S.A. en primera instancia y posteriormente en calidad de emisor

de las Obligaciones Negociables constituyeron un fideicomiso con fines de garantía denominado "Fideicomiso de Garantía Runtuna".

Posteriormente, RUNTUNA S.A. en calidad de tomador del crédito del Nuevo Banco Comercial S.A. en primera instancia y luego en calidad de emisor de las Obligaciones Negociables convino en modificar el contrato de Fideicomiso de Garantía celebrado el día 26 de enero de 2010 entre RUNTUNA S.A., MORAINE S.A., FITREY S.A., ELYSEN S.A., THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A. y el NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. Dicho fideicomiso tiene como beneficiarios, por una parte, al Nuevo Banco Comercial S.A., y por la otra, los titulares de las Obligaciones Negociables a ser emitidas, representadas a todos los efectos del presente por la Bolsa de Valores de Montevideo. Una vez emitidas las Obligaciones Negociables y hasta tanto no se cancele la deuda de RUNTUNA con el Nuevo Banco Comercial S.A., se entenderá por Beneficiarios al Nuevo Banco Comercial S.A. y a los titulares de las Obligaciones Negociables en pie de igualdad. Cancelada la deuda con el Nuevo Banco Comercial S.A. la calidad de beneficiario será exclusiva para los titulares de las Obligaciones Negociables.

Se pactó como condición resolutoria expresa que la modificación al Fideicomiso acordada mediante el mismo se resolverá de pleno derecho y sin necesidad de trámite alguno en caso de que transcurridos 180 días desde la suscripción de dicho contrato, RUNTUNA S.A. i) no haya realizado la emisión de las Obligaciones Negociables de oferta pública en Uruguay, o ii) haya efectuado la oferta pública de Obligaciones Negociables pero no hubiera recibido suscripciones por un monto mínimo de US$ 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones). Si la condición resolutoria aquí prevista se verifica, entonces no regirá la modificación del Contrato de Fideicomiso prevista, volviendo a regir en consecuencia plenamente la redacción del contrato de fideicomiso en la versión suscrita originalmente con fecha 26 de enero de 2010.

El patrimonio fideicomitido está integrado con inmuebles que fueron transferidos por las compañías subsidiarias del Emisor, los que se tomarán al 44,44 % de su valor de tasación; y al que eventualmente se le podrán transferir créditos 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.

Adicionalmente al Fideicomiso de Garantía, se constituyó un Fideicomiso de Administración y Garantía, por el que los fondos netos

	de gastos y comisiones derivados de la suscripción y colocación de la 1ª Serie de las Obligaciones Negociables (menos el monto necesario para cancelar el capital del préstamo puente celebrado con el Nuevo Banco Comercial S.A. por USD 3.000.000) se transferirán a dicho fideicomiso y se irán liberando por el Fiduciario para destinarlo a pagos y obras en inmuebles que son propiedad de las subsidiarias, de acuerdo a lo estipulado en el Plan de Obras y Pagos a través de los mecanismos previstos en dicho fideicomiso. Dicho Fideicomiso de Administración y Garantía se resolverá de pleno derecho y sin necesidad de trámite alguno en caso de que transcurridos 180 días desde la suscripción del presente, el Fideicomitente i) no haya realizado la emisión de las Obligaciones Negociables de oferta pública en Uruguay, o ii) haya efectuado la oferta pública de Obligaciones Negociables pero no hubiera recibido suscripciones por un monto mínimo de US$ 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones). Se desarrolla con mayor profundidad este tema en el apartado 1.8 y 1.9 del Capítulo 1 del presente Prospecto.
Fiduciario del Fideicomiso de Garantía:	The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A.
Fecha de emisión	8 de julio de 2010.
Período de Suscripción e Integración	La suscripción deberá realizarse el día 5 de julio de 2010 desde la hora 9 hasta la hora 17. Las Obligaciones Negociables se adjudicarán a los oferentes al cierre del período de suscripción, mediante el sistema de licitación por precio ofertado, adjudicándose a los mayores precios hasta completar el monto máximo de la emisión de la serie que se trate y prorrateándose entre oferentes con igual precio. La adjudicación de las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª. se efectuará a través de la Bolsa de Valores de Montevideo, reservándose el derecho el Emisor de aceptar un monto de suscripción de la Serie 1ª del Programa de Emisión inferior a USD 8.000.000, y siempre superior a USD 3.000.000. La integración del monto adjudicado se realizará dentro de los tres días hábiles siguientes a contar desde el cierre del período de suscripción procediéndose a la emisión en el tercero de los días referidos para la integración.
Opción de rescate:	El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables Serie 1ª (capital

de intereses devengados hasta el día del rescate) con una notificación al Representante de los Obligacionistas, al Agente de Pago y al Banco Central del Uruguay no menor a 60 días corridos. Esta opción podrá ser ejercida en cualquier momento posterior al 4to aniversario de la emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. El precio de rescate se estipula en los siguientes valores de acuerdo al período en el que se realiza:

- 15.6.2014 al 14.6.2015 Valor de Rescate 105%
- 15.6.2015 al 14.6.2016 Valor de Rescate 104%
- 15.6.2016 al 14.6.2017 Valor de Rescate 103%
- 15.6.2017 al 14.6.2018 Valor de Rescate 102%

Tributos	Será de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que pudieran gravar la tenencia de los títulos por parte de los inversores, su circulación o la renta que generen en cabeza de los mismos, en cuyo caso, el Emisor pagará los intereses o el capital correspondientes netos de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención. Asimismo será de cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios y costos que se generen de la ejecución judicial o extrajudicial de las Obligaciones Negociables debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste el Representante de los Obligacionistas.
Comisión de distribución	0.25%. El importe correspondiente a la comisión deberá deducirse del precio a integrar.
Inscripción:	Las Obligaciones Negociables de la primera serie fueron inscriptas en el Registro del Mercado de Valores por Resolución Nº …… del Banco Central del Uruguay de fecha …… ……. de 2010.
Agente Organizador	Posadas & Vecino Negocios
Representante de los Obligacionistas	Bolsa de Valores de Montevideo

Agente de Pago	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad Registrante	Bolsa de Valores de Montevideo
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

Actuación de obligacionistas

1. Los titulares de Obligaciones Negociables ("Obligacionistas") podrán actuar en Asamblea de Obligacionistas o fuera de ella, según se explica en el Capítulo 1.13 de este Prospecto.

2. Para decidir sobre el otorgamiento de quitas, modificaciones en los términos y condiciones de la emisión correspondiente, saneamiento de situaciones de incumplimiento con carácter retroactivo, y/o concesión de mayores plazos o esperas, se necesitará contar con el voto favorable de una mayoría especial de Obligacionistas que representen el 75% del saldo de capital adeudado de esta serie con derecho de voto. Esta decisión será vinculante para todos los tenedores de Obligaciones Negociables de la correspondiente serie.

3. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para adoptar resoluciones, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto las Obligaciones Negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, los integrantes del Directorio del Emisor, síndico o integrantes de la Comisión Fiscal, o personal gerencial del Emisor.

Causales de Incumplimiento del Emisor:

Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables de la 1ª Serie, volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo las Obligaciones Negociables, ya sea Capital e intereses, en los siguientes casos:

i) No pago: En caso de no pago por parte del Emisor de cualquier importe correspondiente al pago de Capital o intereses adeudado bajo las Obligaciones Negociables según lo dispuesto en las cláusulas 5 y 6 del Documento de Emisión, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los cinco Días Hábiles Bancarios siguientes a la fecha de pago de que se trate.

ii) 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 superen conjuntamente la suma de US$ 1.000.000 y tal medida no se levantare dentro de los 90 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor o a la subsidiaria, según sea el caso.

iii) Concordato o Quiebra: El Emisor o cualquiera de sus subsidiarias solicite concordato, moratoria o su propia quiebra, o las mismas sean decretadas a solicitud de terceros y, en este último caso, no se levanten dentro de los 30 días corridos siguientes de haber sido legalmente notificado el Emisor o a la subsidiaria, según sea el caso.

iv) Liquidación: Se dicte una orden o se adopte una resolución efectiva para la liquidación o disolución del Emisor o cualquiera de sus subsidiarias, y no se levante dentro de los 30 días corridos siguientes de haber sido legalmente adoptada o notificada al Emisor o a la subsidiaria, según sea el caso.

v) Declaraciones falsas: Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas, a la Bolsa 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.

vi) Incumplimientos: Que el Emisor haya incumplido, comunicándose tal extremo mediante denuncia por escrito del Representante de los Obligacionistas, Agente de Pago o del Fiduciario de los Fideicomisos, de cualquier obligación contenida en:

i) el Documento de Emisión
ii) en el Contrato de Representación de los Obligacionistas
iii) en los Contratos de Fideicomiso
iv) en el Contrato de Agente de Pago
v) en el Contrato de Entidad Registrante; pero siempre y en todos los casos condicionado a que en el contrato correspondiente o en el Documento de Emisión se establezca que el incumplimiento de la obligación contractual en cuestión constituye un incumplimiento sustancial que determina la exigibilidad anticipada de las Obligaciones Negociables.

En todos los casos, el incumplimiento antes mencionado debe mantenerse por más de 30 días corridos a partir de dicha denuncia.

vii) Incumplimiento de normas fiscales aplicables: Que con posterioridad a la emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a US$ 1.000.000 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 dejada sin efecto dentro de los 120 días corridos siguientes a partir de la resolución firme dictada por la Administración Tributaria.

viii) Incumplimiento en otras series emitidas bajo el mismo programa de emisión: cuando se produzca una causal de exigibilidad anticipada en cualquiera de las series de Obligaciones Negociables a emitirse bajo el Programa.

ix) Invalidez: Que cualquier disposición de este Documento o de cualquiera de los Contratos de Fideicomiso fuera declarada inválida o ilegal y dicha situación no se hubiera remediado en el plazo de 60 días corridos siguientes.

Covenants:

Endeudamiento: El Emisor deberá mantener un ratio de endeudamiento inferior o igual a 65% al cierre de los primeros dos ejercicios anuales, coincidentes con el período de gracia de capital (ejercicios cerrados a 31•12•2010 y 31•12•2011), y de 50% a partir del ejercicio cerrado el 31•12•2012 y hasta el Vencimiento de la Serie 1ª de Obligaciones Negociables.

Pari Passu: Las obligaciones asumidas por el Emisor en este Documento 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) deberá ser mayor o igual en 1,5 para el año 2013 y iii) deberá ser mayor o igual a 2 para el año 2014 y hasta el repago de la 1ª. Serie de Obligaciones Negociables. Para el caso de que se postergue la amortización de una cuota de capital, la misma no será considerada en el cálculo de este ratio para ese período. Esta cuota se considerará para el cálculo del ratio para el último período de amortización. Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente, por lo que una vez cancelada no se deberá tomar en cuenta para el cálculo de este ratio.

• **Dividendos.** Respecto de la distribución de dividendos el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:

i) El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, durante el período de gracia de las Obligaciones Negociables (ejercicios cerrados a 31•12•2010 y 31• 12•2011).

ii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 50% de los resultados acumulados para los ejercicios 2012 y 2013.

iii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 60% de los resultados acumulados para los ejercicios 2014 y 2015.

iv) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 100% de los resultados acumulados para los ejercicios 2016 y 2017.

Adicionalmente, y para poder hacer efectiva la distribución de dividendos que se hace referencia en los literales ii) a iv), se deberá cumplir con las siguientes condiciones:

• El Emisor deberá mantener un ratio de cobertura de deuda al cierre de su ejercicio anual que:

i) deberá ser mayor o igual a 1 para el año 2012

ii) deber ser mayor o igual a 1,5 para el año 2013

iii) deberá ser mayor o igual a 2 para el año 2014 y hasta el repago de la 1ª. Serie de Obligaciones Negociables.

• El Emisor muestre un ratio de prueba ácida menor, mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico.

Adicionalmente, 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.

• **Nuevas Inversiones**. Es importante que el Emisor retenga caja suficiente para el pago de las O.N., y por lo tanto el Emisor se abstendrá de realizar nuevas inversiones ajenas al objeto principal de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas, salvo autorización expresa y por escrito de los Beneficiarios o sus representantes. En el caso de aquellas inversiones que sean necesarias para el funcionamiento adecuado de las operaciones, podrán ser realizadas siempre y cuando la financiación se enmarque dentro de la generación

de fondos establecida del proyecto, nuevos aportes de capital o endeudamiento adicional, siempre que se cumpla con las restricciones y obligaciones adicionales asumidas por el Emisor, que se describieron en esta sección.

Se desarrolla con mayor profundidad este tema en el apartado 1.11 del Capítulo 1 del presente Prospecto.

1.3. Objeto de la emisión

Los fondos obtenidos con la emisión de Obligaciones Negociables Serie 1ª serán aplicados a los siguientes fines por parte del Emisor:

a. Cancelación del préstamo puente con el Nuevo Banco Comercial (NBC) por USD 3 millones

Con fecha 26 de enero de 2010 el Nuevo Banco Comercial S.A., concedió un crédito al Emisor por USD 3.000.000 (dólares americanos tres millones) el cual fue garantizado con un Fideicomiso de Garantía celebrado el mismo día. Dicho crédito se solicitó para los siguientes fines:

1. Pago de USD 1,4 millones como parte del valor de compra de los terrenos para La Tahona fase II. El precio total de la operación fue de USD 1,9 millones. El resto del precio USD 0,5 millones fue provisto con fondos de los accionistas). La compra de estas tierras se concretó el 02 de marzo de 2010. Los terrenos adquiridos corresponden a seis fracciones rurales contiguas de campo sin construcciones en un total de cincuenta y dos hectáreas cinco mil setecientos veinticinco metros (52 hás 5725 mts), divididas en los padrones Nro. 6.879, 50.932, 50.933, 50.934, 50.935 y 50.936 linderos al Club de Campo Lomas de la Tahona.

2. Pago de USD 1.4 millones como cuota parte del precio de compra de lotes del Club de Campo Altos de La Tahona.

3. Inversión parcial en la Casa Club de Altos de la Tahona por USD 0,2 millones. Esta obra se proyecta terminar antes de la fecha de lanzamiento de las Obligaciones Negociables.

Este crédito puente será cancelado con parte de los fondos obtenidos en la emisión de Obligaciones Negociables Serie 1ª.

b. Financiamiento de inversiones por concepto de urbanización por USD 5 millones

Los restantes USD 5.000.000 de la emisión netos de gastos y comisiones de la Emisión, serán aplicados al programa de urbanización proyectado en el emprendimiento La Tahona:

a) En los nuevos Clubes de Campo: Viñedos de la Tahona, Chacras de la Tahona, Lomas de La Tahona Fase II y Chacras de La Tahona Fase II, en tierras que ya son propiedad del emprendimiento

b) En algunas inversiones menores en los Clubes de Campo ya terminados: Lomas de La Tahona y Altos de La Tahona. En el Anexo I se presenta un detalle de las inversiones a realizar en los diferentes proyectos.

1.4. Forma. Denominación. Amortización. Intereses.

Las Obligaciones Negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión serán escriturales, no convertibles en acciones. El modelo de Documento de Emisión de la 1ª serie de Obligaciones Negociables a emitirse bajo el Programa de Emisión se encuentra desarrollado en el Capítulo 12 del presente Prospecto. El Documento de Emisión original de la serie correspondiente será mantenido en custodia por la Bolsa de Valores de Montevideo en su condición de Entidad Registrante conforme las condiciones señaladas en dicho contrato.

La denominación mínima que puede suscribirse en el caso de la Serie 1ª será de US$ 1.000 (mil Dólares americanos). A efectos de acreditar la tenencia de Obligaciones Negociables, se reconocerá únicamente como válido los registros de la Entidad Registrante.

La existencia de un plazo de gracia para la amortización de capital bajo cada una de las series que se emitan bajo el Programa de Emisión así como el régimen de amortización de las mismas, se determinará en oportunidad de la emisión de cada una de las series.

En tal sentido, la Serie 1ª de Obligaciones Negociables contará con un plazo de gracia hasta el día 15 de diciembre de 2012 (fecha de pago de la primer cuota de amortización de capital), período durante el cual no se amortizará capital pero sí deberán abonarse intereses compensatorios. Se amortizará en 12 cuotas iguales, semestrales y consecutivas, una vez finalizado el período de gracia (cada cuota de amortización corresponde a la 1/12ava parte del Valor Nominal del monto emitido). La cuota inicial de amortización se realizará el 15 de diciembre de 2012. La cuota final de amortización se realizará el 15 de junio de 2018. 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 define "día hábil bancario" como un día en el cual los Bancos en el Uruguay se encuentren abiertos para la realización de sus operaciones en general.

Los intereses se abonarán semestralmente, contándose el primer Período de Intereses a partir de la Fecha de Emisión. El primer Período de Intereses de cada una de las series comienza en la Fecha de Emisión y termina el día inmediato anterior al primer Día de Pago

de Intereses. Cada Período de Intereses siguiente, comenzará el Día de Pago de Intereses de que se trate y vencerá el día inmediato anterior al siguiente Día de Pago de Intereses.

El primer Día de Pago de Intereses para la 1ª Serie de Obligaciones Negociables será el 15 de Diciembre de 2010.

Los intereses serán calculados sobre la base de un año de 360 días y meses de 30 días.

Los intereses serán abonados por Nuevo Banco Comercial S.A., actuando en calidad de Agente de Pago quien de acuerdo a la información que surja de sus registros distribuirá entre los tenedores de Obligaciones Negociables de cada serie a prorrata de sus respectivos capitales.

En virtud de lo establecido en las normas tributarias vigentes (Ley 18.083 de fecha 27 de diciembre de 2006, Decretos 148/007 y 149/007 ambos de fecha 26 de abril de 2007 y las Resoluciones 662/007 de 29 de junio de 2007 y 981/007 de 29 de agosto de 2007) el Agente de Pago, por cuenta y orden del Emisor, deberá retener sobre cada pago de intereses que se efectúe bajo las Obligaciones Negociables, los impuestos aplicables a tales rendimientos (actualmente el Impuesto a la Renta de las Personas Físicas o "IRPF" y el Impuesto a la Renta de No Residentes o "IRNR"), excepto para aquellos titulares de Obligaciones Negociables que no sean sujetos pasivos de tales impuestos.

A tales efectos, cuando corresponda dichos Obligacionistas deberán notificar a la Entidad Registrante, del día hábil anterior a cada Día de Pago de Intereses, que no correspondeefectuar tal retención; circunstancia que deberá acreditarse mediante una certificación emitida por contador público.

La Entidad Registrante deberá informar al Agente de Pago y al Emisor, el día hábil anterior a cada Día de Pago de Intereses: i) la nómina de Obligacionistas que no hayan presentado la notificación referida anteriormente (y respecto de los cuales, se practicarán por tanto las retenciones); y ii) el monto de Obligaciones Negociables de las cuales es titular; a fin de que el Agente de Pago y el Emisor puedan calcular el monto de la retención aplicable a cada Obligacionista y que el Emisor pueda emitir los resguardos pertinentes y realizar las declaraciones juradas previstas en las normas tributarias vigentes.

La adquisición de las Obligaciones Negociables emitidas bajo el Programa de Emisión supone la aceptación expresa por parte de los Obligacionistas de la posibilidad de que la Bolsa de Valores de Montevideo entregue al Emisor la información referida previamente, a los solos efectos de que el Emisor pueda cumplir con las normas tributarias vigentes.

1.5. Contrato de Representante de los Obligacionistas

Runtuna S.A. ha celebrado con la Bolsa de Valores de Montevideo, un contrato por el cual le ha encomendado la defensa de los derechos e intereses de los Obligacionistas. Por este contrato la Bolsa de Valores de Montevideo, se obliga a:

a) controlar las suscripciones e integraciones efectuadas
b) asumir la representación legal de los obligacionistas, con el alcance previsto en el referido Contrato, en el Contrato de Fideicomiso de Garantía y el Documento de Emisión
c) Defender los derechos e intereses colectivos de los Obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total con el alcance previsto en el presente Contrato y en el Contrato de Fideicomiso de Garantía y en el Documento de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. Sin perjuicio de lo anterior, el Representante no asume ningún tipo de compromiso o responsabilidad respecto del repago del capital o intereses de las Obligaciones Negociables Serie 1ª por parte del Emisor, siendo dicho aspecto de exclusivo riesgo del Obligacionista.

El Representante 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 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 el Contrato de Representante de los Obligacionistas, sus modificaciones o en el Documento de Emisión c) modificar cualquier disposición del Contrato de Representante de los Obligacionistas 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 Serie 1ª coticen, al Banco Central del Uruguay y a los Obligacionistas (a éstos ya sea en los domicilios declarados ante la Entidad Registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición. La publicación no indicará ni su contenido ni alcance).

Mediante el Contrato de referencia, los Obligacionistas y el Emisor exoneran al Representante de los Obligacionistas por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Obligacionistas, salvo en los casos de dolo o culpa grave. Finalmente, el Representante de los Obligacionistas no es responsable por el contenido y alcance del Prospecto ni el Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables.

El Contrato de Representante de los Obligacionistas debidamente firmado se encuentra a disposición del público, en la sede de la Bolsa de Valores de Montevideo en la calle Misiones 1400 de la ciudad de Montevideo, y en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

1.6 Contrato de Agente de Pago

Runtuna S.A. ha designado a Nuevo Banco Comercial S.A. como Agente de Pago de las Obligaciones Negociables a ser emitidas bajo el Programa de Emisión, a cuyos efectos ha celebrado un Contrato de Agente de Pago con la referida institución.

En mérito a ello, Nuevo Banco Comercial S.A. pagará a su vencimiento (o cuando corresponda en caso que el Emisor ejerza la opción de rescate que establecerán las series de Obligaciones Negociables a emitirse) por cuenta y orden del Emisor, los intereses y el capital correspondiente a las Obligaciones Negociables emitidas a los respectivos titulares (según registro que llevará la Bolsa de Valores de Montevideo actuando como Entidad Registrante), previa provisión de fondos por parte del Emisor.

El Agente de Pago no asume ningún tipo de responsabilidad para el caso de ausencia de la provisión de fondos por parte del Emisor o del Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, según corresponda. Sin perjuicio de ello, 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 en la fecha de vencimiento que corresponda, el Agente de Pago queda irrevocablemente autorizado por el Emisor, a prorratear los fondos entregados entre todos los titulares de las Obligaciones, reteniendo los fondos que correspondan a favor de aquellos titulares que no se presenten a su cobro o que no hubieran cursado instrucciones para la transferencia a cuentas bancarias, por el plazo de 60 días corridos (desde la fecha prevista para el pago), vencidos los cuales el Agente de Pago procederá de acuerdo con lo establecido en la cláusula 2.6 del contrato de Agente de Pago. El Agente de Pago no asume ningún tipo de responsabilidad por los eventuales perjuicios que el pago a prorrata pudiera ocasionar a los Obligacionistas.

El Contrato de Agente de Pago debidamente firmado se encuentra a disposición del público, en la sede de Nuevo Banco Comercial S.A. en la calle Misiones 1399 de la ciudad de Montevideo, y en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

1.7. Contrato de Entidad Registrante

Runtuna S.A. ha designado a la Bolsa de Valores de Montevideo para que actúe como "entidad registrante" del Programa de Emisión de Obligaciones Negociables, de acuerdo a lo dispuesto por los arts. 8 a 12 de la Ley N° 18.627, por la reglamentación vigente y la que se dicte en el futuro y por las estipulaciones establecidas en el contrato celebrado entre las partes.

La Bolsa de Valores de Montevideo llevará un registro de las Obligaciones Negociables

Serie 1ª, emitidas bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de las Obligaciones Negociables Serie 1ª.

La Bolsa de Valores de Montevideo será quien reciba las suscripciones de los obligacionistas por lo que tomará dicha información a los efectos de su rol de Entidad Registrante. Todos los suscriptores de las Obligaciones Negociables Serie 1ª 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 quedarán incluidos en el Registro como titulares de las Obligaciones Negociables Serie 1ª, ni podrán transferir ni gravar en modo alguno las Obligaciones Negociables Serie 1ª.

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 Serie 1ª, tendrán derecho a solicitar a la Entidad Registrante la emisión de una nueva constancia acreditante de tal extremo. Para la emisión de una constancia por 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 constancia, la Entidad Registrante podrá exigir la constitución de garantías suficientes por parte del solicitante para la emisión de una segunda constancia, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular la constancia emitida con anterioridad.

Cualquier modificación en la titularidad de las Obligaciones Negociables Serie 1ª, 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 registrado, a los efectos de que ésta realice la transferencia contable correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos inversionistas o titulares de derechos reales, su domicilio, documento de identidad si correspondiere, Registro Único de Contribuyentes si correspondiera, teléfono, fax y demás datos necesarios para su mejor identificación. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales sobre las Obligaciones Negociables Serie 1ª deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que la Entidad Registrante le requiera a tales bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no serán incorporados al Registro.

La transmisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª, así como la constitución de derechos reales 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 en el registro correspondiente a dichos efectos.

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

1.8. Contrato de Fideicomiso de Garantía

I.8.1. Constitución del Fideicomiso.

En forma previa a la presente emisión, Moraine S.A., Fitrey S.A. y Elysen S.A, The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A., Bolsa de Valores de Montevideo S.A., en su carácter de agente fiduciario, Nuevo Banco Comercial S.A. en su carácter de beneficiario y Runtuna S.A. en calidad de tomador del crédito del Nuevo Banco Comercial S.A. en primera instancia y posteriormente en calidad de emisor de las Obligaciones Negociables constituyeron un fideicomiso con fines de garantía denominado "Fideicomiso de Garantía Runtuna".

Posteriormente, RUNTUNA S.A. en calidad de tomador del crédito del Nuevo Banco Comercial S.A. en primera instancia y luego en calidad de emisor de las Obligaciones Negociables convino en modificar el contrato de Fideicomiso de Garantía celebrado el día 26 de enero de 2010 entre RUNTUNA S.A., MORAINE S.A., FITREY S.A., ELYSEN S.A., THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A. y el NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. Dicho fideicomiso tiene como beneficiarios, por una parte, al Nuevo Banco Comercial S.A., y por la otra, los titulares de las Obligaciones Negociables a ser emitidas, representadas a todos los efectos del presente por la Bolsa de Valores de Montevideo. Una vez emitidas las Obligaciones Negociables y hasta tanto no se cancele la deuda de RUNTUNA con el Nuevo Banco Comercial S.A., se entenderá por Beneficiarios al Nuevo Banco Comercial S.A. y a los titulares de las Obligaciones Negociables en pie de igualdad. Cancelada la deuda con el Nuevo Banco Comercial S.A. la calidad de beneficiario será exclusiva para los titulares de las Obligaciones Negociables.Se pactó como condición resolutoria expresa que la modificación al Fideicomiso acordada mediante el mismo se resolverá de pleno derecho y sin necesidad de trámite alguno en caso de que transcurridos 180 días desde la suscripción de dicho contrato, RUNTUNA S.A. i) no haya realizado la emisión de las Obligaciones Negociables de oferta pública en Uruguay, o ii) haya efectuado la oferta pública de Obligaciones Negociables pero no hubiera recibido suscripciones por un monto mínimo de US$ 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones). Si la condición resolutoria aquí prevista se verifica, entonces no regirá la modificación del Contrato de Fideicomiso prevista, volviendo a regir en consecuencia plenamente la redacción del contrato de fideicomiso en la versión suscrita originalmente con fecha 26 de enero de 2010.

I.8.2. Bienes Fideicomitidos o Patrimonio Fiduciario.

El patrimonio fideicomitido está integrado con inmuebles que fueron transferidos por las compañías subsidiarias del Emisor, los que se tomarán al 44,44 % de su valor de tasación; y al que eventualmente se le podrán transferir créditos 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 eventualmente, las mejoras que se realicen en dichos inmuebles que se detallan en el Capítulo 7

(ii) Los créditos que se cedan al Fideicomiso y que sean producto de la venta aplazo de alguno de los inmuebles propiedad de los Fideicomitentes

(iii) Otros inmuebles propiedad de los Fideicomitentes distintos a los que fueron transferidos al fideicomiso de garantía celebrado el 26 de enero de 2010

(iv) El dinero que los Fideicomitentes depositen en alguna de las cuentas fiduciarias que se establecen en Contrato de Fideicomiso de Garantía

(v) Las Inversiones de Fondos Líquidos según lo establecido en la Sección Octava del Contrato de Fideicomiso de Garantía.

(vi) Además estará integrado por las mejoras que se realicen sobre los inmuebles fideicomitidos y los bienes de cualquier naturaleza que adquiera la Fiduciaria en cumplimiento del objeto del Fideicomiso.

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 de la Fiduciaria y los Fideicomitentes.

I.8.3. Objeto del Fideicomiso. Garantía.

El objeto de este Contrato es la modificación del Fideicomiso de Garantía celebrado con el Nuevo Banco Comercial, por el presente Fideicomiso, en el que se garantizarán el Préstamo y las Obligaciones Negociables.

A esos efectos los Fideicomitentes transfirieron Bienes Fideicomitidos al Fideicomiso.

La Propiedad Fiduciaria asegura y asegurará el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que se adeuden a los Beneficiarios bajo el Préstamo, y bajo las Obligaciones Negociables (a título meramente enunciativo no taxativo: capital, intereses, tributos, gastos y comisiones), incluso en virtud de exigibilidad anticipada.

I.8.4 Plazo y Condiciones del Fideicomiso.

La duración del Fideicomiso se extenderá hasta el pago de la totalidad de los importes que se adeuden a los Beneficiarios (a título meramente enunciativo no taxativo: capital, intereses, tributos, gastos y comisiones) incluso en virtud de Exigibilidad Anticipada de las Obligaciones Negociables y del Préstamo pero en ningún caso podrá superar el plazo de treinta años previsto en la Ley de Fideicomiso.

I.8.5. Situaciones de Incumplimiento del Fideicomitente.

El Fiduciario declarará el incumplimiento por parte de los Fideicomitentes en cualquiera de los siguientes supuestos:

(i) Cuando RUNTUNA incumpliera con la cláusula Cuarta del Préstamo, o cuando incumpliera cualquier obligación sustancial definida como tal en el Documento de Emisión de la Obligaciones Negociables.

(ii) Si hubiera tenido lugar (ya sea de forma automática o en virtud de la declaración correspondiente, de acuerdo a los términos y condiciones del Préstamo o de las Obligaciones Negociables) la exigibilidad anticipada de los adeudos a cargo del Emisor; extremo que deberá ser comunicado por escrito a la Fiduciaria por parte del Banco o la Bolsa de Valores de Montevideo en su caso.

(iii) Los Fideicomitentes no subsanaren dentro de los 30 Días Hábiles siguientes a partir de la notificación por parte de la Fiduciaria, la Relación que debe mantenerse entre la garantía y el Saldo Adeudado conforme lo establecido en la cláusula 3.1.del Contrato de Fideicomiso de Garantía.

(iv) Los Fideicomitentes no integraren a la Cuenta de Gastos y/o a la Cuenta de Pagos los montos exigidos en cada una de ellas, dentro de los 30 Días Hábiles siguientes contados a partir de la notificación por parte de la Fiduciaria, sin perjuicio de lo establecido en la cláusula 14.1 del Contrato de Fideicomiso de Garantía.

(v) Transcurridos 90 días hábiles sin que se subsane el incumplimiento de: a) una obligación no sustancial del Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables, b) cualquier obligación del contrato de Representante de los Obligacionistas, c) cualquier obligación del contrato de Agente de Pago, y/o d) cualquier obligación del contrato de Entidad Registrante.

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, iii) continuar recibiendo los Créditos Cedidos en la Cuenta Recaudadora, iv) realizar las Inversiones de Fondos Líquidos, y v) actuar conforme a lo que dispongan los Beneficiarios a través de la BVM en su calidad de Representante de los Obligacionistas, según lo previsto en el contrato de Fideicomiso de Garantía Runtuna, en la cláusula 4.3 salvo que implique riesgo de actuar en contra de la ley.

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 de acuerdo con lo dispuesto a continuación.

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), entonces el Fiduciario deberá proceder conforme las instrucciones que se establecen a continuación.

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 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.

A los efectos de valuar los Inmuebles para realizar la Compensación habrá que dividir el 90% (noventa 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.

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.

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.

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 66% (sesenta y seis por ciento) de esa tasación como base para el remate, salvo que el Fiduciario y los Fideicomitentes de común acuerdo dispongan lo contrario.

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 3 (tres) 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 Fideicomitentes, la Bolsa de Valores de Montevideo, y en tanto corresponda el Nuevo Banco Comercial S.A. 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, del Fiduciario 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.

El proceso de venta se suspenderá de inmediato cuando los Fideicomitentes acrediten fehacientemente al Fiduciario que no se encuentra en la situación que lo llevó a ser declarado en incumplimiento según lo previsto en la cláusula 4.1 del Fideicomiso de Garantía Runtuna.

Asimismo se deberá suspender por parte del Fiduciario subastas ulteriores cuando el valor de los bienes ya subastados alcanzare el Saldo Adeudado más un 5 % (cinco por ciento).

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.

Si 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.

I.8.6. Pagos del Fideicomiso ("Régimen de Preferencias").

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;

b) En segundo lugar a prorrata de los Beneficiarios para el pago de los Saldos Adeudados bajo los términos del Préstamo o las Obligaciones Negociables según corresponda, bastando el simple requerimiento del Beneficiario con una indicación del monto adeudado (mediante carta con firma certificada por escribano público quien deberá certificar además la condición de representante del Beneficiario del/de los firmantes);

c) En tercer lugar, y si existiere remanente luego de haberse cancelado la totalidad de las obligaciones garantizadas bajo este Fideicomiso, el mismo corresponderá a los Fideicomitentes. Lo anterior es sin perjuicio de aclararse que aún cuando existan obligaciones garantizadas pendientes de pago, siempre que se mantenga la Relación los Fideicomitentes podrán instruir al Fiduciario la liberación de Bienes Fideicomitidos a la Fiduciaria por los Bienes Fideicomitidos que excedan la Relación.

I.8.7. Cuenta de Pagos

Son cuentas Fiduciarias del Nuevo Banco Comercial Nº 91001487 para dólares estadounidenses y Nº 91001666 para pesos uruguayos; que deberán administrarse por la Fiduciaria conforme los términos de este Contrato. Del documento de Vencimiento de Pagos surgirán los montos que deberán ser abonados periódicamente por RUNTUNA a los Obligacionistas o sus representantes. Esta Cuenta de Pagos deberá tener el último Día Hábil de cada mes un saldo acreedor igual o mayor al que resulte de dividir el importe a pagar por las Obligaciones Negociables en el próximo vencimiento, menos el saldo de la Cuenta de Pagos al último Día Hábil del mes anterior dividido los meses que restan para el mismo más el saldo de la cuenta al último día hábil del mes anterior. En todos los casos y con una antelación de 5 días a la fecha de pago conforme el cronograma de Vencimiento de Pagos, el saldo de la cuenta debe ser igual o mayor al importe que se deba pagar conforme los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables. En tal caso la Fiduciaria deberá entregar el importe debido al Agente de Pagos para que haga efectivo el pago en la medida de que existan fondos suficientes. Este mecanismo debe cumplirse a lo largo de la vigencia del presente Fideicomiso salvo en la situación prevista en la cláusula 3.6 del contrato de Fideicomiso de Garantía, que refiere a la Postergación de Pago.

I.8.8. Postergación de Pagos

Para el caso que por alguna circunstancia el Emisor no pudiera cumplir con alguno de los pagos de amortización de capital previstos conforme al Anexo B (vencimiento de Pagos de las Obligaciones) del "Fideicomiso de Garantía Runtuna", entonces dicho pago se postergará en forma automática de forma tal que su vencimiento coincida con el último pago de amortización de capital previsto de acuerdo al documento antes referido.
Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente.
Esta Postergación de Pago podrá ser utilizada por una única vez a lo largo de la duración de la emisión y no podrá ser ejercida para el último vencimiento según lo establecido en documento de Vencimiento de Pagos.
Esta Postergación de Pago no requerirá de ningún tipo de autorización del Representante de los Obligacionistas (salvo su obligación de comunicarla conforme se prevé en la presente cláusula), los obligacionistas, ni de ninguna otra persona o autoridad competente y su ejercicio no supondrá de ninguna manera un incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Emisor en el Fideicomiso de Garantía. Para el caso de Postergación de Pago, en el período en que se postergue la cuota de amortización de capital no se deberá aportar a la Cuenta de Pagos el aporte mensual por la cuota parte de capital postergado. Dicho aporte de capital mensual que no fue aportado a la Cuenta de Pagos en aquella oportunidad, deberá ser aportado en el último período previsto en el Vencimiento de Pagos de manera mensual y concomitante con el aporte de las cuotas mensuales correspondientes al último vencimiento, siempre y cuando el Emisor no haya cancelado la cuota postergada en forma anticipada.
La Postergación de Pago podrá ser declarada por el Representante de los Obligacionistas o ejercida por el Emisor durante la vigencia de las Obligaciones Negociables en los siguientes supuestos: a) será declarada por el Representante de los Obligacionistas en forma automática en caso que el Fiduciario le informe que la Cuenta de Pagos no cuenta con el saldo mensual establecido en dicha cuenta, y los Fideicomitentes no lo integraren en el plazo establecido en la cláusula 4.1 iv., o b) a solicitud del Emisor cuando a su exclusivo juicio las circunstancias o condiciones económicas hagan necesaria una flexibilización financiera que amerite el ejercicio de la referida postergación.
La declaración de Postergación de Pagos – en su condición de hecho relevante •, sin perjuicio de quien la realice, deberá comunicarse en forma inmediata al Banco Central del Uruguay, así como la fecha en que dicho pago postergado se cancele. Dicha comunicación también deberá remitirse al Representante de los Obligacionistas, al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía y al Agente de Pago.
Para el caso de Postergación de Pago, se aplicará al pago postergado el interés compensatorio definido en el Documento de Emisión (7% tasa fija lineal anual).

I.8.9. Vencimiento de Pagos

Es el cronograma de pagos de donde surgen los montos y las fechas de los pagos comprometidos por RUNTUNA S.A. con el Nuevo Banco Comercial S.A. bajo el Préstamo y bajo las Obligaciones Negociables, pagos que RUNTUNA S.A. se compromete a cumplir periódicamente respecto de los Beneficiarios según los términos y condiciones acordados con el Banco bajo el Préstamo y los términos y condiciones de las Obligaciones

Negociables, incluyendo su vencimiento anticipado respectivamente. 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. El Vencimiento de Pagos que incluye los montos comprometidos por Runtuna S.A. con el NBC y bajo las Obligaciones Negociables se adjunta como Anexo A y B al Contrato de Fideicomiso de Garantía.

I.8.10. Valuaciones

Son los valores de tasación de los inmuebles que integran e integrarán el Patrimonio Fideicomitido, los que serán realizados por una empresa independiente contratada a tales efectos por la Fiduciaria, de conformidad con los Fideicomitentes, quienes no podrán irrazonablemente denegar su conformidad, y a los efectos previstos en la cláusula 3.4 de del Contrato de Fideicomiso de Garantía. La primer Valuación ha sido realizada por Dante y Gustavo Iocco Rematadores incluyendo los inmuebles que se transfieren al Fideicomiso mediante la suscripción del mismo.

I.8.11. Rendición de Cuentas del Fiduciario.

El Fiduciario rendirá cuentas en forma mensual, dentro de los primeros veinte Días Hábiles de cada mes a los Fideicomitentes y al Representante de los Obligacionistas respecto del desenvolvimiento del Fideicomiso. En tal sentido, informará sobre: (i) el cumplimiento del plan de pagos contemplado en los Vencimientos de Pagos; (ii)la Relación entre la garantía y el Saldo Adeudado; (iii) los ingresos y egresos del Fideicomiso; (iv) los recibos y comprobantes de los respectivos pagos de los Gastos del Fideicomiso ya incurridos entregando copia de los mismos; (v) las inversiones de los Fondos Líquidos realizadas, su evolución, así como los gastos asociados; (vi) los saldos y movimientos de las cuentas del Fideicomiso y (vii) estado de las ventas a crédito (altas y bajas de los lotes que integran el Fideicomiso, así como altas y bajas de los créditos cedidos al Fideicomiso) . 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 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. Asimismo, y en lo que refiere a la obligación de rendir cuentas a los Beneficiarios conforme a lo estipulado en el artículo 18 de la ley de Fideicomiso, el Fiduciario dara por cumplida dicha obligacion con la entrega de lo detallado en los numerales (i) a (vii) que anteceden estableciéndose como formalidad suficiente la entrega de dicha información contra recibo debidamente suscrito por los Beneficiarios o sus representantes. Lo anteriores sin perjuicio que los Beneficiarios reciban dicha información mensualmente del Representante de los Obligacionistas.

1.9 Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía

I.9.1. Constitución del Fideicomiso.

De forma previa a la presente emisión Runtuna S.A. (en adelante el **"Fideicomitente"**), The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A. (en adelante el **"Fiduciario"**) y Bolsa de Valores de Montevideo, en su carácter de Representante de los Obligacionistas (en adelante el **"Beneficiario o BVM"**) constituyeron un fideicomiso de administración y garantía denominado "Fideicomiso de Administración y Garantía Runtuna" (en adelante el **"Fideicomiso de Administración y Garantía"**).

I.9.2. Bienes Fideicomitidos o Patrimonio Fiduciario.

Este Patrimonio estará conformado por los fondos derivados de la suscripción y colocación de la primera serie de Obligaciones Negociables, netos de gastos y comisiones, menos USD 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones) que corresponden al monto necesario para cancelar el capital del contrato de préstamo celebrado entre el Fideicomitente y el Nuevo Banco Comercial S.A. Conformará también el Patrimonio Fideicomitido el producido de las inversiones que realice el Fiduciario conforme se establece en el contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía Runtuna. El monto referido variará a lo largo de la ejecución de dicho Contrato conforme a lo establecido en el mismo.

Con el producido de la emisión de Obligaciones Negociables, Runtuna S.A. se comprometió a cancelar el préstamo contraído con el Nuevo Banco Comercial S.A. y a construir la infraestructura tendiente a edificar sobre los predios de su propiedad en los términos y condiciones que resultan del Plan de Obras y Pagos (ver Anexo I).

I.9.3. Objeto del Fideicomiso de Administración.

A. Administración del Patrimonio Fideicomitido

El Fideicomiso tiene por objeto asegurar que los fondos resultantes de la emisión y colocación de las Obligaciones Negociables netos de gastos y comisiones derivados de la suscripción y colocación, descontados los USD 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones) que se aplicarán directamente a la cancelación del capital del contrato de préstamo celebrado entre el Fideicomitente y el Nuevo Banco Comercial S.A., estén jurídicamente separados del patrimonio del Fideicomitente y se apliquen efectiva y exclusivamente a los pagos y a la urbanización que surge del Plan de Pagos y Obras, implementándose a dichos efectos un mecanismo de administración de los fondos que permita el control y verificación sobre el destino de los mismos, el cual se encuentra reglamentado en el Manual de Procedimientos. Asimismo, cumple una función de garantía de las Obligaciones Negociables por cuanto, en caso de declaración de incumplimiento conforme a lo previsto en la cláusula 5.2 del Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía Runtuna, el Fiduciario deberá transferir en forma inmediata el total del Patrimonio Fideicomitido existente al Fideicomiso de Garantía Runtuna.

El Fiduciario procederá a efectuar cada uno de los Desembolsos que le solicite periódicamente el Fideicomitente conforme la Solicitud de Desembolso correspondiente (aplicando para ello los Bienes Fideicomitidos necesarios y la inversión del Patrimonio Fideicomitido, de ser necesario), sin requerir en ningún caso permiso o autorización anterior ni posterior del Beneficiario, pero condicionado a que el Fideicomitente acredite previamente al Fiduciario, la documentación que se establece en el Manual de Procedimientos emitida por el Profesional Independiente que corresponda, o ambos según se trate de pagos y obras y que acredite: i) que los fondos ya desembolsados se han aplicado según los destinos específicamente declarados en la Solicitud de Desembolso correspondiente y en un todo de acuerdo al Plan de Pagos y Obras (Certificado de Cumplimiento correspondiente) y han sido destinados al Proyecto; ii) que la Solicitud de Desembolso solicitado corresponde al Plan de Obras y Pagos. En el caso del primer Desembolso, el Fiduciario está autorizado a realizarlo sin Certificado de Cumplimiento emitido por el Profesional Independiente que se trate. No obstante, los fondos correspondientes a dicho Desembolso deberán ser objeto de justificación en el primer Certificado de Cumplimiento emitido luego de la vigencia del presente contrato de acuerdo a lo que será el procedimiento detallado en el Manual de Procedimientos.

Excepcionalmente, podrá prescindirse de las verificaciones previas (acompañadas de Certificado de Cumplimiento) cuando la Solicitud de Desembolso solicitado no supere la suma de US$ 25.000 (dólares americanos veinticinco mil); no obstante, si se hiciera uso de esta posibilidad, el Fideicomitente deberá acreditar la aplicación de los fondos desembolsados (acompañando Certificación de Cumplimiento) conjuntamente con la siguiente Solicitud de Desembolso, aún cuando dicha Solicitud de Desembolso fuera por un monto menor al antes indicado.

I.9.4. Plazo y Condiciones del Fideicomiso de Administración.

La duración del Fideicomiso se extenderá hasta: i) la aplicación de la totalidad de los Bienes Fideicomitidos a la urbanización de los inmuebles según surge del Plan de Pagos y Obras; o ii) la transferencia de la totalidad de los Bienes Fideicomitidos al Beneficiario según lo establecido en la sección quinta del Fideicomiso de Administración y Garantía; lo que ocurraprimero.

Condición resolutoria expresa: el Fideicomiso de Administración y Garantía se resolverá de pleno derecho y sin necesidad de trámite alguno en caso de que transcurridos 180 días desde la suscripción de dicho Contrato, el Fideicomitente i) no haya realizado la emisión de las Obligaciones Negociables de oferta pública en Uruguay, o ii) haya efectuado la oferta pública de Obligaciones Negociables pero no hubiera recibido suscripciones por un monto mínimo de US$ 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones).

I.9.5. Administración de los Bienes Fideicomitidos.

El Fiduciario dispondrá del Patrimonio Fideicomitido realizando los Desembolsos correspondientes para que el Fideicomitente los aplique al Plan de Pagos y Obras, y controlará que tales Desembolsos se hayan destinado según el orden establecido en el Manual de Procedimientos.

Mientras el Fideicomitente destine los fondos provistos por el Fiduciario según lo establecido en el Plan de Pagos y Obras, el Fiduciario tiene la obligación de continuar liberando tales fondos según lo establecido en el Plan de Pagos y Obras.

El Fiduciario declarará el incumplimiento del Fideicomitente en cualquiera de los siguientes supuestos:

a) Si el Fideicomitente incumpliera con destinar los fondos al fin previsto para cada Desembolso. En ese caso, el Fiduciario notificará al Fideicomitente y al Beneficiario del incumplimiento ocurrido. Dentro de los 45 días siguientes de recibida dicha comunicación, el Fideicomitente debe subsanar el incumplimiento a satisfacción del Fiduciario y del Beneficiario, y enviarles la documentación correspondiente al Beneficiario. Si el Beneficiario –luego de haber recibido la documentación del Fideicomitente- objetara la subsanación por parte del Fideicomitente, deberá comunicarlo al Fiduciario y al Fideicomitente dentro de los dos Días Hábiles siguientes desde que hubiera recibido la documentación del Fideicomitente, y si no lo hicieran se entenderá que no objeta la subsanación por parte del Fideicomitente. En caso de divergencia entre el Fiduciario y el Beneficiario respecto de la subsanación del incumplimiento por parte del Fideicomitente, primará la opinión del Beneficiario.

b) Cuando sea declarado el incumplimiento en el Fideicomiso de Garantía RUNTUNA por la ocurrencia de cualquiera de los Eventos de Incumplimiento que se establecen en la cláusula 4.1 de dicho contrato.

Una vez que se hubiere configurado alguna hipótesis de las anteriores, el Fiduciario no liberará ningún importe al Fideicomitente (excepto autorización expresa y por escrito del Beneficiario). Asimismo, deberá transferir en forma inmediata el total del Patrimonio Fideicomitido existente en el presente Fideicomiso al Fideicomiso de Garantía RUNTUNA, descontándole los Gastos del presente Fideicomiso.

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 públicos 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.

I.9.6. Mecanismo de Autorización para Desembolsos de Fondos.

Cada vez que el Fiduciario realice un desembolso para financiar el Proyecto a Runtuna S.A. o al tercero que ésta última designe, conforme al Plan de Obras y Pagos, deberá cumplir con todos los requisitos que se describen en el Manual de Procedimientos o MDP.

I.9.7. Inversiones Permitidas con el Patrimonio Fideicomitido.

El Patrimonio Fideicomitido podrá ser invertido por el Fiduciario en cuentas bancarias remuneradas en pesos o dólares, depósitos a plazo fijo en el Nuevo Banco Comercial o en cualquier otra institución de intermediación financiera con la condición de que éstas instituciones tengan una calificación mínima AA-, y con previa aprobación por parte del Fideicomitente respecto de la entidad, plazo, moneda y cualquier otro aspecto relevante relacionado con la misma. Previo al cierre de cada ejercicio, el Patrimonio Fideicomitido podrá ser invertido en títulos de deuda pública nacional, valores emitidos por el Banco Central del Uruguay o bonos y letras de tesorería, los que deberán contar con la aprobación del Fideicomitente, quienes podrán utilizar instrumentos financieros para minimizar riesgos de cotización de los diferentes valores.

I.9.8. Rendición de Cuentas del Fiduciario.

El Fiduciario rendirá cuentas en forma mensual, dentro de los primeros veinte Días Hábiles de cada mes al Fideicomitente y al Representante de los Obligacionistas respecto del desenvolvimiento del Fideicomiso.

En tal sentido, informará sobre:
(i) los ingresos y egresos del Fideicomiso;
(ii) los recibos y comprobantes de los respectivos pagos de los Gastos del Fideicomiso ya incurridos entregando copia de los mismos;
(iii) las inversiones del Patrimonio Fideicomitido realizadas, su evolución, así como los gastos asociados;
(iv) los saldos y movimientos de las cuentas del Fideicomiso; y
(v) copia de la Solicitud de Desembolso y Certificado de Cumplimiento que hubiera recibido el Fiduciario de forma de poder corroborar que destino de los fondos liberados se ajuste al Plan de Obras y Pagos.

En caso de que no se objetaren las cuentas y el resto de la información dentro de los 10 Días Hábiles de enviadas, las cuentas y la información se tendrán como aprobadas, salvo que se hubiera incurrido en falsedad u ocultamiento doloso. Las objeciones a las informaciones presentadas deberán ser formuladas por escrito en el plazo mencionado con detalle suficiente de su fundamento. 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. El Fiduciario deberá contestar las objeciones en un plazo 5 Días Hábiles.

Asimismo, y en lo que refiere a la obligación de rendir cuentas a los Beneficiarios conforme a lo estipulado en el artículo 18 de la ley de Fideicomiso, el Fiduciario dara por cumplida dicha obligacion con la entrega de lo detallado en los numerales (i) a (vii) que anteceden estableciéndose como formalidad suficiente la entrega de dicha información contra recibo debidamente suscrito por los Beneficiarios o sus representantes. Lo anterior es sin perjuicio que los Beneficiarios reciban dicha información mensualmente del Representante de los Obligacionistas.

1.10. Titularidad

Las Obligaciones Negociables Serie 1ª. están alcanzadas por: a) el Documento de Emisión, a ser otorgado una vez que se emitan las Obligaciones Negociables por parte de RUNTUNA S.A., b) el Contrato de Agente de Pago celebrado por el Emisor con el Nuevo Banco Comercial S.A., c) por el Contrato de Entidad Registrante celebrado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo, d) por el Contrato de Representante de los Obligacionistas celebrado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo e) Contrato de Fideicomiso de Garantía Runtuna celebrado entre Runtuna S.A., Moraine S.A., Fitrey S.A. y Elysen S.A., Nuevo Banco Comercial S.A.,Bolsa de Valores de Montevideo y The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A., y f) Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía celebrado entre Runtuna S.A., Bolsa de Valores de Montevideo y The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A.

Las obligaciones Negociables reguladas por este Documento constituyen obligaciones negociables regidas por la Ley 18.627 y normas reglamentarias complementarias. Las Obligaciones Negociables documentan un capital de U$S 8.000.000 y están representadas por 8.000 Obligaciones Negociables Serie 1ª escriturales por un valor nominal de U$S 1.000

(dólares americanos) cada una de ellas, numeradas correlativamente del 1 al 8.000. No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas o parciales.

La titularidad de las Obligaciones Negociables de la 1ª Serie se adquiere mediante la suscripción e integración del monto adjudicado.

La suscripción de la Serie 1ª de Obligaciones Negociables deberá realizarse el día 5 de julio de 2010 desde la hora 9 hasta la hora 17.

Las Obligaciones Negociables se adjudicarán a los oferentes al cierre del período de suscripción, mediante el sistema de licitación por precio ofertado, adjudicándose a los mayores precios hasta completar el monto máximo de la emisión de la serie que se trate y prorrateándose entre oferentes con igual precio. La adjudicación de las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª. se efectuará a través de la Bolsa de Valores de Montevideo, reservándose el derecho el Emisor de aceptar un monto de suscripción de la Serie 1ª del Programa de Emisión inferior a USD 8.000.000, y siempre superior a USD 3.000.000. La integración del monto adjudicado deberá realizarse en dólares transferencia dentro de los tres días hábiles siguientes a contar desde el cierre del período de suscripción procediéndose a la emisión en el tercero de los días referidos para la integración.

La titularidad de las Obligaciones Negociables se transfiere mediante la inscripción respectiva del cambio de titularidad en el registro de la Entidad Registrante. A los solos efectos de dejar constancia de la titularidad de las Obligaciones Negociables, la Entidad Registrante emitirá una constancia. No obstante lo anterior, sólo se reconocerá como efectivo titular de las Obligaciones Negociables a lo que conste en el registro de la Entidad Registrante.

Todo Obligacionista tiene el derecho irrestricto de recibir el pago de capital e intereses correspondientes a su tenencia de Obligaciones Negociables, a su vencimiento o al haber operado la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado, sin perjuicio de las normas y facultades de actuación del Agente de Pago establecidas en el correspondiente Contrato. Dichos derechos no podrán ser impedidos sin el consentimiento del Obligacionista, sin perjuicio del derecho de cada Obligacionista de renunciar unilateralmente a cualquier derecho en cualquier momento.

Toda decisión tomada por la mayoría de los Obligacionistas con derecho de voto de la serie de que se trate, de acuerdo a lo dispuesto en el Contrato de Representante de los Obligacionistas y al Documento de Emisión de la correspondiente serie, obligará a los Obligacionistas presentes y futuros de todas las Obligaciones Negociables de esa serie.

1.11. Restricciones y obligaciones adicionales del Emisor respecto a las 1º Serie de Obligaciones Negociables

Mientras las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª se encuentren impagas (capital y/o intereses) el Emisor se obliga a cumplir con las siguientes obligaciones:

• Endeudamiento. El Emisor deberá mantener un ratio de endeudamiento inferior o igual a 65% al cierre de los primeros dos ejercicios anuales, coincidentes con el período de gracia de capital (ejercicios cerrados a 31•12•2010 y 31•12•2011), y de 50% a partir del ejercicio cerrado el 31•12•2012 y hasta el Vencimiento de la Serie 1ª de Obligaciones Negociables. 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 expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.

Endeudamiento = (Deudas Financieras / Total Activo)

• **Pari Passu**. Las obligaciones asumidas por el Emisor en este Documento 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) deberá ser mayor o igual en 1,5 para el año 2013 y iii) deberá ser mayor o igual a 2 para el año 2014 y hasta el repago de la 1ª. Serie de Obligaciones Negociables. A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar las cifras

de EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") incluidas en 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 del año "t+1".

Para el caso de que se postergue la amortización de una cuota de capital, la misma no será considerada en el cálculo de este ratio para ese período. Esta cuota se considerará para el cálculo del ratio para el último período de amortización. Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente, por lo que una vez cancelada no se deberá tomar en cuenta para el cálculo de este ratio.

Cobertura de Servicio de Deuda = (EBITDA t) / (Capital ON t+1 + Int ON t+1)

• **Dividendos.** Respecto de la distribución de dividendos el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:

i) El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, durante el período de gracia de las Obligaciones Negociables (ejercicios cerrados a 31•12•2010 y 31•12•2011).

ii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 50% de los resultados acumulados para los ejercicios 2012 y 2013.

iii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 60% de los resultados acumulados para los ejercicios 2014 y 2015.

iv) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 100% de los resultados acumulados para los ejercicios 2016 y 2017.

Adicionalmente, y para poder hacer efectiva la distribución de dividendos que se hace referencia en los literales ii) a iv), se deberá cumplir con las siguientes condiciones:

• El Emisor deberá mantener un ratio de cobertura de deuda al cierre de su ejercicio anual que: i) deberá ser mayor o igual a 1 para el año 2012; ii) deberá ser mayor o igual a 1,5 para el año 2013, iii) deberá ser mayor o igual a 2 para el año 2014 y hasta el repago de la 1ª. Serie de Obligaciones Negociables. Se define el ratio de cobertura de deuda a determinada fecha (año "t") como el resultado de dividir (1) por (2), siendo (1) la suma del Saldo de Disponibilidades año "t-1" más Resultado Neto del año "t", más el cargo por depreciación de activos fijos e intangibles del año "t", más/menos cualquier otro resultado contable que no implique movimientos de fondos del año "t", más la Variación en el Capital de Trabajo del año "t" [(Activo Corriente t – Pasivo Corriente t) - (Activo Corriente t-1 – Pasivo Corriente t-1)] menos las Inversiones en Activo fijo realizadas en el año "t", incluidas en los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio (año "t") expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas

contables adecuadas en Uruguay, menos el monto que el Emisor ha propuesto utilizar o distribuir como dividendos del año "t", y (2) la suma de Amortización de Capital y Pago de Intereses del año "t+1".

Cobertura de deudas =
(Disp t-1 + Res. Neto t + Depr. AF t + No Fdos. t + KT t - Inv AF t - Dist Divt t) / (Capital ON t+1+ Int ON t+1)

• El Emisor muestre 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)

Adicionalmente, 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.

• **Nuevas Inversiones.** Es importante que el Emisor retenga caja suficiente para el pago de las O.N., y por lo tanto el Emisor se abstendrá de realizar nuevas inversiones ajenas al objeto principal de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas, salvo autorización expresa y por escrito de los Beneficiarios o sus representantes. En el caso de aquellas inversiones que sean necesarias para el funcionamiento adecuado de las operaciones, podrán ser realizadas siempre y cuando la financiación se enmarque dentro de la generación de fondos establecida del proyecto, nuevos aportes de capital o endeudamiento adicional, siempre que se cumpla con las restricciones y obligaciones adicionales asumidas por el Emisor, que se describieron en esta sección.

1.12. Tributación aplicable a los resultados y a la tenencia de Obligaciones Negociables emitidas a través de suscripción pública y que cotizan en la Bolsa de Valores uruguaya.

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, no 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:

Titular	Tributación sobre los intereses	Tributación sobre venta	Tributación sobre la tenencia
Fondos de Ahorro Previsionales uruguayos	Resultados exonerados, sin perjuicio de las retenciones que pudieran corresponder.	Resultados exonerados, sin perjuicio de las retenciones que pudieran corresponder.	Tenencia exonerada del impuesto al Patrimonio.
Persona Física residente	Emitidas por plazos mayores a 3 años. Monto imponible: valor de los intereses devengados.	Impuesto: IRPF - Tasa 3% Monto imponible: 20% del precio de venta (tasa efectiva: 2,4% sobre dicho precio).	Tenencia exonerada del Impuesto al Patrimonio, computa sólo para la determinación del valor ficto de Ajuar y Muebles de la Casa-Habitación.
Persina Física no residente	Idéntica tributación que la Persona Física residente, únicamente varia el nombre del impuesto a la renta que en el caso de los no residentes es el IRNR.		
Persona Jurídica Uruguaya o estableciendo permanentemente de entidad del exterior	Impuesto IRAE: Tasa: 25% Monto imponible: valor de intereses devengados	Impuesto: IRAE Tasa: 25% Monto imponible: Diferencia entre el preciso de venta y el precio de costo.	Tenencia exonereda del Impuesto del Patrimonio.
Persona Jurídica del exterior sin establecimiento permanencia en Uruguay	Idéntica tributación que la Persona Física no residente.	Idéntica tributación que la Persona Física no residente.	Tenencia exonereda del Impuesto del Patrimonio.

IRPF: Impuesto a la Renta de las Personas Físicas. - IRNR: Impuesto a la Renta de los No Residentes.
IRAE: Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas.

1.13. Actuación de los obligacionistas

Conforme a lo establecido en el Documento de Emisión, cualquier decisión de los Obligacionistas podrá ser adoptada en Asamblea de Obligacionistas y documentada en acta de la misma o fuera de ella pero documentada en uno o más instrumentos sustancialmente similares al Acta de Asamblea.

Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada o adoptada por Obligacionistas fuera de Asamblea 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.

Los términos y condiciones de la emisión de las Obligaciones Negociables, así como cualquier documento o contrato relacionado con la misma (sin perjuicio de la necesidad de contar con el consentimiento de la contraparte para tal modificación en todos los casos), podrán ser modificados por el Emisor con el consentimiento de obligacionistas que representen más del 75% del capital adeudado al momento de que se trate (deducidas las Obligaciones Negociables propiedad del Emisor o sus accionistas, empresas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley de Sociedades Comerciales), incluso la extensión del plazo para el repago, concesión de quitas parciales o totales, esperas, etc., las que resueltas con dichas mayorías serán obligatorias para todos los obligacionistas.

2. La emisora

2.1 Datos Generales

• Denominación:	Runtuna S.A.
• Nombre Comercial:	La Tahona Emprendimientos
• Objeto:	Desarrollo de emprendimientos inmobiliarios
• Duración:	100 años
• Inscripción:	Se inscribió en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio (Ministerio de Educación y Cultura) en la Fecha 3 de Mayo de 2007 con el Nº 10381
• Domicilio Legal:	Juncal 1305 Piso 21
• Nº de R.U.T:	21 550130 0016
• Nº de B.P.S.:	4942045
• Cierre de ejercicio económico:	31 de diciembre

2.2 Constitución

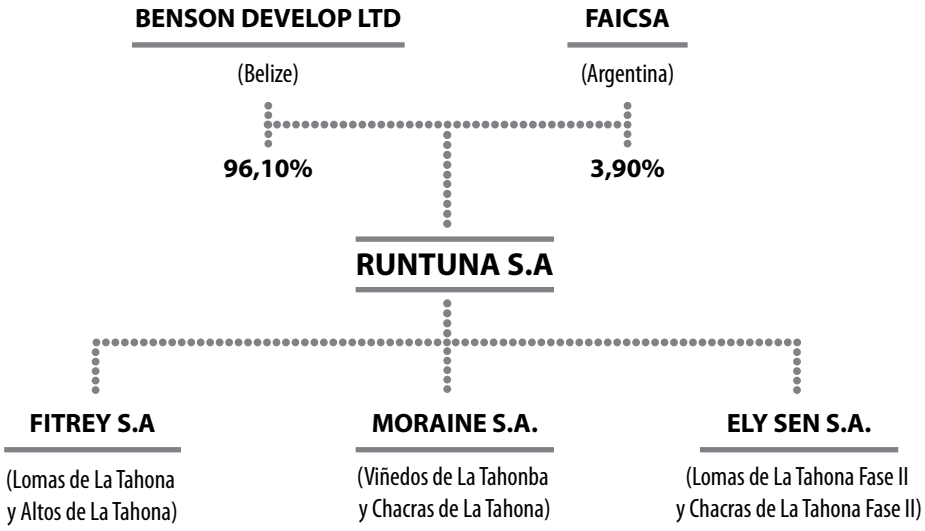
Runtuna S.A. es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay, el 2 de Febrero de 2007. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 11 de abril de 2007 e inscriptos en el Registro Público y General de Comercio el 3 de Mayo de 2007 y publicados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

2.3 Capital

El capital social de Runtuna S.A. asciende a la suma de $ 939.000 (pesos uruguayos novecientos treinta y nueve mil), y su capital integrado al 31 de diciembre de 2009 asciende a la suma de $ 642.778 (pesos uruguayos seiscientos cuarenta y dos mil setecientos setenta y ocho).

2.4 Accionistas de la Sociedad

Los accionistas de Runtuna S.A. son: Benson Development Ltd. (96.10%) y FAICSA (3.90%).



Nota: FAICSA ha otorgado una opción de compra irrevocable para la compra de su tenencia del 3.9% de las acciones de Runtuna S.A. a Benson Development Ltd.

2.5 Composición del Directorio y Personal Superior

A la fecha, el Directorio de Runtuna S.A. se encuentra compuesto de la siguiente manera:

- Presidente: Guillermo Valentín Pardo
- Vice-Presidente: Nicolás Añón
- Director: Carlos Heber
- Director: Ignacio Añón
- Director: Mariel Ramos
- Sindico: Pablo Sequeira

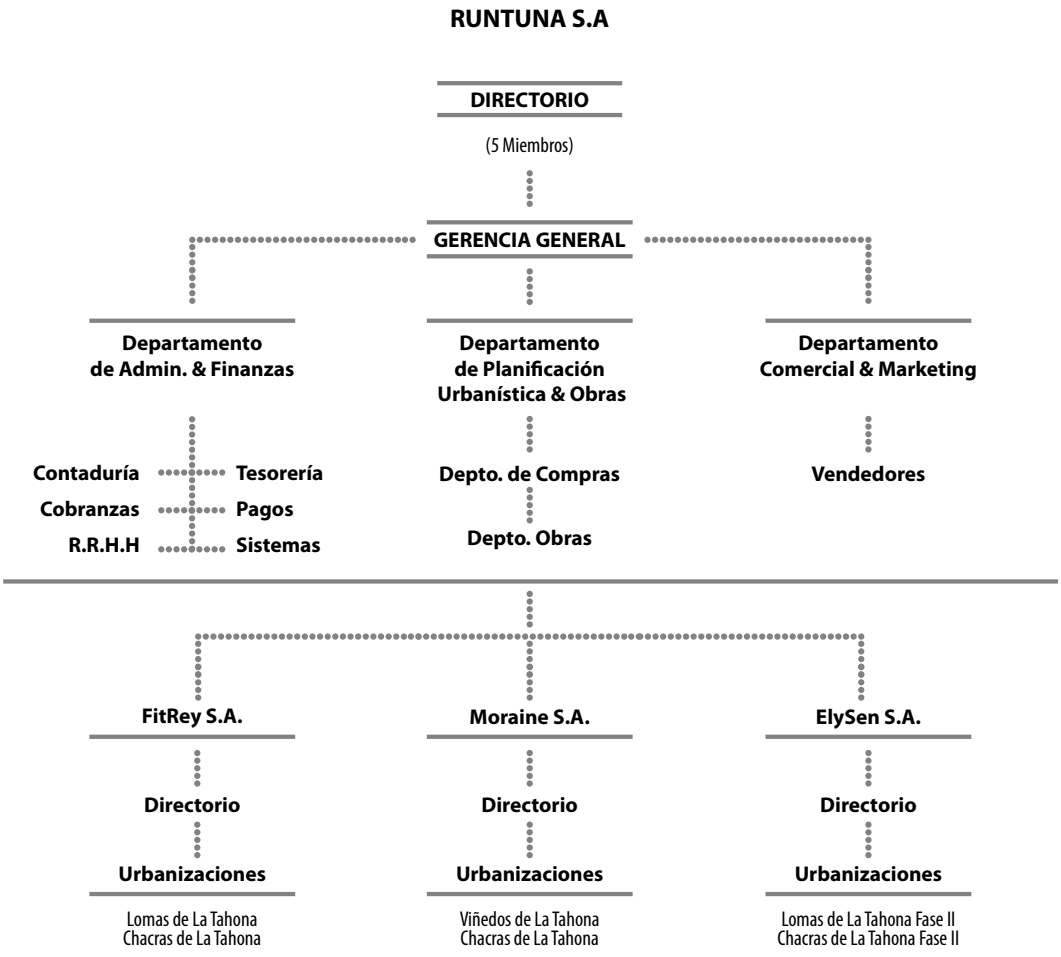
Completan la nómina de personal superior:

- Gerente General: Felix Leandro Añón Elcarte
- Gerente de Administración y Finanzas: Guillermo Valentín Pardo
- Gerente Comercial/Marketing: Ana Mangini
- Gerente de Planificación Urbanística y Obras: Leonardo Lungo

El Directorio mencionado fue designado por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 2 de marzo de 2010 e inscripto en el Registro Nacional de Comercio en cumplimiento de las disposiciones de la Ley 17.904 con fecha 28 de Abril de 2010. Los representantes legales de la compañía son el Presidente y el Vicepresidente, actuando en forma independiente o conjuntamente con cualquier otro miembro del Directorio.

Con fecha 2 de marzo de 2010 se llevó a cabo una Asamblea Extraordinaria de Accionistas, la cual designó al Dr. Pablo Sequeira como Síndico de la Sociedad, quién comenzará a cumplir sus funciones una vez que el Banco Central del Uruguay apruebe el Programa de Emisión.

2.6 Organigrama



2.7 Antecedentes de los Sponsors

Los principales sponsors de La Tahona son: Sr. Félix Leandro Añón, Sr. Roberto Vivo Chaneton, el Sr. Carlos Páez Rodríguez, el Sr. Gustavo Heber y Sr. Guillermo Pardo.

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 los proyectos inmobiliarios ejecutados exitosamente por CIM:

Complejo La Tahona: Desarrollo urbanístico de 120 hectáreas para 300 familias con Club de Golf.

La Tahona Golf Club: Club deportivo y social del complejo La Tahona.

Altos de La Tahona: Desarrollo urbanístico con campo de golf.

Playa de los Lamas (Playa Verde, Piriápolis): Fraccionamiento frente al mar.

Colegio Harwood Carrasco: Construcción del Nuevo Colegio y su estructuración de financiamiento.

Proyecto Restauración del Estadio Centenario y Museo del Fútbol: Proyecto de Inversión para la AUF.

Puerto de Yates de Colonia: CIM, PIEF y EA

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

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 Casapueblo 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

Gustavo Heber

Empresario Forestal, ganadero y desarrollista inmobiliario.

En el área forestal, desarrolla proyectos forestales en joint -ventures con inversores españoles y americanos desde el año 1992. Entre los proyectos más importantes se encuentran Soltinco S.A., El Arrayan S.A., Ralten S.A. y Euskar Forestal S.A. Son más de 11000 hectáreas de Eucalyptus Globulus, para pulpa de celulosa, siendo el año 2008 el principal proveedor privado de madera de Botnia S.A.

En cuanto a los proyectos inmobiliarios, se encuentra el desarrollo forestal de camineria y lagos de un predio en Rocha. Actualmente se encuentra desarrollando un emprendimiento inmobiliario en un predio de 53 hectáreas a 8 kms. de la Barra de Maldonado, junto a socios locales y extranjeros.

Guillermo Pardo

Guillermo Pardo es un 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.

2.8. Gobierno Corporativo RUNTUNA S.A.

Conforme a la nueva reglamentación de Mercado de Valores, que obliga, según su Art.80, a las bolsas de valores, a las instituciones privadas que constituyan mercados de negociación de valores de oferta pública y a los emisores de oferta pública a adoptar las prácticas relativas a un gobierno corporativo establecidas en dicha ley, se expone a continuación la estructura del Gobierno Corporativo de RUNTUNA S.A y la importancia y los lineamientos sobre los que se basa.

2.8.1. Definición

El Gobierno Corporativo son las reglas y prácticas que rigen la relación entre los administradores y los accionistas de las empresas, así como quienes tienen intereses en ellas, tales como empleados y acreedores. Un Buen Gobierno Corporativo en sí mismo adiciona valor al desarrollo de corto plazo en la compañía y al mismo tiempo genera mayores elementos de valor en el precio de la acción. Adicionalmente, un buen gobierno corporativo identifica y reduce aquellas posibilidades de que se presenten riesgos de eventos negativos que limiten o reduzcan el logro de los objetivos del negocio.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD) establece los "Principios del Gobierno Corporativo" en los que se plasman las ideas básicas que moldean la estructura del mismo.

Estos principios establecen que el marco de un buen Gobierno Corporativo debe:

•Proteger los derechos de accionistas

Asegurar el tratamiento equitativo para todos los accionistas, incluyendo a los minoritarios y a los extranjeros

Todos los accionistas deben tener la oportunidad de obtener una efectiva reparación de los daños por la violación de sus derechos.

Reconocer los derechos de terceras partes interesadas y promover una cooperación activa entre ellas y las sociedades en la creación de riqueza, generación de empleos y logro de empresas financieras sustentables

Asegurar que haya una revelación adecuada y a tiempo de todos los asuntos relevantes de la empresa, incluyendo la situación financiera, su desempeño, la tenencia accionaria y su administración

Asegurar la guía estratégica de la compañía, el monitoreo efectivo del equipo de dirección por el consejo de administración y las responsabilidades del Consejo de Administración con sus accionistas.

Un buen Gobierno Corporativo brinda una mayor seguridad a su inversión asegurando sanas prácticas corporativas. Cuanto mayor sea la transparencia y más información exista, mayor será la confianza de los inversores en el mercado. El Gobierno Corporativo ya es considerado un concepto necesario para la sostenibilidad y crecimiento de las empresas.

2.8.2. Objetivos del Gobierno Corporativo

Clarificar la importancia de tener altos estándares en Gobierno Corporativo
Clarificar y complementar las normativas en cuanto a la definición de los roles y funciones de las partes involucradas en la dirección y control de RUNTUNA S.A.
Clarificar el esquema de interrelaciones y especificar los flujos de información necesarios
Proponer la estructura organizacional optima del Directorio (cantidad de miembros, comités, etc.)
Definir un esquema de funcionamiento y reuniones eficiente y eficaz
Ilustrar el esquema de funcionamiento del equipo gerencial en base a comités

2.8.3. Importancia del Desarrollo de altos estándares de Gobierno Corporativo

Búsqueda de excelencia en Gobierno Corporativo a través de un esquema:

Eficiente
Eficaz
Transparente

Razones para desarrollar altos estándares en Gobierno Corporativo.

Efectos Externos:

Asegura la gestión de la empresa en base a criterios de negocio, lo que promueve un uso más eficiente de los recursos.

Al ganar la confianza de los inversores, facilita la atracción de inversores, la obtención de financiamiento y el desarrollo y evolución de los emprendimientos inmobiliarios.

Genera mayor predisposición de socios y otros involucrados (sociedad, gobierno, clientes) a apoyar y confiar en la gestión

Efectos Internos:

Asegura un esquema de control eficiente y eficaz.
Asegura unicidad de mando gerencial en el Gerente General.
Impulsa una cultura de seguimiento de indicadores y gestión por resultados, lo que permite una mejor supervisión de la gestión.
Transfiere criterios de transparencia, eficiencia y actuación ética a la organización.
Incidencia positiva en la motivación e involucramiento de los recursos humanos de la empresa.

La excelencia en Gobierno Corporativo permite:
Un esquema de dirección que asegure la maximización de valor para todos los accionistas.
Un esquema de control que asegure el cumplimiento de la ley y las reglamentaciones vigentes.

2.8.4. Esquema de Gobierno Corporativo de RUNTUNA S.A

Roles y responsabilidades de cada parte

PROPIEDAD Y SUPERVISIÓN

Accionistas
Organismos Controladores
Síndico

ENTES EXTERNOS

Gobierno
Clientes
Competidores
Síndicatos
Medios
Proveedores
Inversortes
Calificadores de riesgo
Sociedad en General

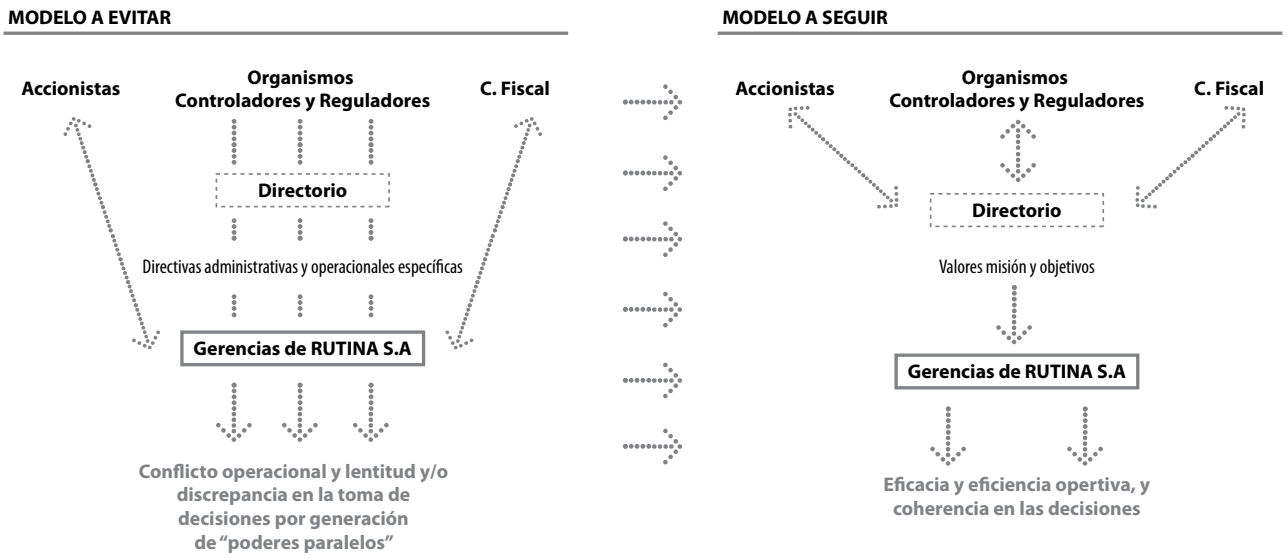
DIRECCIÓN Y GESTIÓN

Directorio ····· **Comités de Directorios**

····· **Auditoria interna** **Auditoria Externa**

Gerencia General y Equipo Gerencial ····· **Comités Gerenciales**

* Es externo al Gobierno Corporativo de RUNTUNA S.A.: Ej: Intendencia Municipal de Canelones y BCU



Propiedad y Supervisión:

Accionistas:

Proveen de capital.
Realizan un seguimiento de los resultados.
Aprueban la nominación de Directores.
Aprueban cambios en estructura accionaria.

Organismos Controladores:

Supervisan el cumplimiento de las leyes y las normas (IMC, BCU, AIN).
Por la emisión de Obligaciones Negociables será Sociedad abierta teniendo como controladores a la Auditoría Interna de la Nación y el BCU.

Síndico:

Fiscaliza y asegura que la administración y gestión sea de acuerdo a las leyes y reglamentaciones.
Realiza informes para los accionistas respecto a la calidad de las decisiones clave y la evolución económico-financiera de RUNTUNA S.A.

Dirección y Gestión:

Directorio:

Aprueba la estrategia y políticas de RUNTUNA S.A. con el objetivo de maximizar su valor.
Establece mecanismos de control interno adecuados.
Toma decisiones de gestión definidas en las normativas como competencia del Directorio.

Evalúa la gestión del equipo gerencial.
Monitorea la evolución de los resultados de la empresa.
Es responsable ante los accionistas, grupos de interés y la Compañía de la marcha de la empresa.

Comités de Auditoria:

Hace seguimiento de las evaluaciones de Auditoría Interna y Externa y coordina el control del cumplimiento de las leyes y normas.
Propone acciones correctivas buscando las mejores soluciones.

Auditoría Interna:

Evalúa la transparencia y adecuación a las normas de los procesos internos.
Evalúa que la información generada es confiable.
Sugiere acciones correctivas a la Gerencia General y al Directorio.
Diseña y conduce la política integral de control interno.

Gerente General y Equipo Gerencial / Comités Gerenciales:

Propone la estrategia y políticas para maximizar el valor de RUNTUNA S.A..
Implementa la estrategia.
Gestiona y administra los recursos de RUNTUNA S.A..

2.8.5. Participación de cada parte en los temas claves

PARTES INVOLUCRADAS	Estrategía y Planificación	Gestión del Negocio	Monitoreo del Negocio y Resultados	Destión del Directorio	Desempeño Gerencial	Auditoria	Relacionamiento Externo
PROPIEDAD Y SUPERVISIÓN							
Accionistas			ⓘ	●		ⓘ	
Organismos Controladores			ⓘ	ⓘ		ⓘ	
Sindico			ⓘ	ⓘ		●	
DIRECTORIO Y GESTIÓN							
Directorio	●	●	●	●	●	●	●
Comité Auditoria			●			●	
Auditoria Interna			●			●	
Auditoria General	●	●	●		●	●	●

Participa activamente ● Participa parcialmente ● Recibe información ⓘ

2.8.6. Temas clave del Gobierno Corporativo

Estrategia y Planificación

- Definición e implementación de la estrategia del negocio.
- Diseño y aprobación de planes de negocio y presupuestos.

Gestión del Negocio

- Definición de políticas y gestión de inversiones.
- Definición de políticas y gestión de compras.
- Definición de políticas y gestión de recursos humanos.
- Definición de políticas y gestión operativa.
- Definición de políticas y gestión comercial.
- Definición de políticas y gestión de la imagen institucional.

Monitoreo del Negocio y Resultados

- Definición de indicadores clave a monitorear.
- Supervisión y control de la evolución del negocio.
- Gestión de la comunicación de resultados.

Gestión del Directorio

- Nominación de nuevos Directores.
- Evaluación del Directorio.
- Diseño del esquema de compensación del Directorio.
- Monitoreo del Gobierno Corporativo de RUNTUNA S.A..

Desempeño Gerencial

- Diseño de indicadores clave de desempeño.
- Evaluación del desempeño.
- Definición del esquema de compensación del equipo gerencial.

Auditoría

- Definición de la misión, estándares éticos y valores de la organización.
- Control y diseño de procesos de acuerdo a la ley.
- Control de la implementación de los estándares éticos y valores.

Relacionamiento Externo

- Determinación de políticas de relaciones externas.
- Definición de canales de comunicación.
- Ejecución de las estrategias de comunicación.

2.8.7. Comités

La Dirección de la gestión de una organización es la encargada de llevar adelante las acciones para cumplir con el plan objetivo. La Dirección, junto con la Gerencia de RUNTUNA S.A. son la base de funcionamiento de dicha Sociedad.

Es necesario, organizar en comités a todos los integrantes de las mismas de forma de mantener un adecuado nivel de información y de apoyar las decisiones con sus ideas y propuestas.

Es importante tomar el tiempo mínimo indispensable de discusión en comités para llegar luego, a decisiones seguras, firmes y compartidas, sin perder la ejecutividad y la eficiencia que nuestro proyecto empresarial requiere

La representación de todos los sectores involucrados, en distintos niveles, permite discutir los problemas de funcionamiento y encontrar soluciones, asegurando el éxito de la aplicación de los resuelto; mejora la comunicación y hace más homogénea la visión de cada uno respecto al desarrollo de la empresa.

Esquema de Comités de Directores

Basándose en lo que establece la Ley de Mercados de Valores, los directores de entidades que realicen oferta pública de valores deberán hacer prevalecer el interés social por sobre cualquier otro interés personal o de un tercero, incluso el del accionista controlante, absteniéndose de procurar cualquier beneficio personal a cargo de la sociedad que no sea la propia retribución.

Los directores en el cumplimiento de sus funciones no podrán:

- Presentar a los accionistas o público en general informaciones falsas u ocultar información que estén obligados a divulgar conforme a la ley o a la reglamentación aplicable.
- Tomar en préstamo dinero o bienes de la sociedad o usar en provecho propio o de personas relacionadas, los bienes, servicios o créditos de la sociedad
- Usar en beneficio propio o de personas relacionadas las oportunidades comerciales de que tuvieren conocimiento en razón de su cargo con perjuicio para la sociedad.
- Usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para si o para personas relacionadas, en perjuicio de la sociedad
- Impedir u obstaculizar las investigaciones destinadas a establece su propia responsabilidad o la de los empleados de la sociedad

El Directorio estará compuesto por un mínimo de cinco directores para asegurar la protección de los intereses de los accionistas minoritarios y permitir el eficiente y efectivo desarrollo del mismo. En el Directorio participará al menos un director independiente dado su capacidad para aportar una visión autónoma y objetiva de la compañía que posee y por los conocimientos del mercado y la imparcialidad en los diferentes conflictos de intereses. Para lograr la eficiencia del Directorio se nombraron miembros con diversidad entre ellos en lo que respecta a la experiencia, educación y entorno, todo dentro del marco de un conocimiento mínimo del negocio de la Compañía.

i. Comité de Auditoría:

Rol Clave: Discusión y definición de políticas y procedimientos internos que aseguran la adecuación a la ley y reglamentaciones vigentes. Debe ser elevado al Directorio para su aprobación.

Responsabilidades:

- Supervisa el funcionamiento del sistema de control interno y evalúa su calidad.
- Evalúa la calidad del trabajo y reportes de Auditoría.
- Analiza las observaciones provenientes de Auditoría.
- Evalúa y eleva al Directorio para su aprobación acciones correctivas
- Coordina las funciones de control interno y externo que interactúan en la empresa.
- Aprueba el plan del área de Auditoría y toma conocimiento del plan de Auditoría Externa.
- Elabora informes, como mínimo bimestrales, a ser presentados al Directorio.
- Mantiene comunicación con auditores externos, revisa su independencia y aprueba su contratación y remuneración
- Selecciona y supervisa a la empresa de Auditoría contratada para cumplir las funciones del Auditor interno.

Frecuencia de Reuniones: Mensual

Miembros:
Presidente
Director
Representante de Accionista minoritario
Auditoría

ii. Comité de Evaluación y Compensación:

Rol Clave: Discusión y definición de políticas de RR.HH., esquemas de compensación y evaluación gerencial. Debe ser elevado al Directorio para su aprobación.

Responsabilidades:

- Estudia y propone las políticas generales sobre recursos humanos
- Propone contratación y asignación de la primera línea gerencial
- Propone designaciones en cargos gerenciales y equivalentes
- Analiza y discute las evaluaciones de desempeño de la primera línea gerencial presentadas por el Gerente General
- Realiza el seguimiento del proceso de definición de metas y evaluación de desempeño de la primera línea gerencial
- Discute y propone esquemas de compensación e incentivos

	• Recibe minutas de reuniones del Comité Gerencial de Recursos Humanos • Eleva a Directorio las conclusiones sobre los temas tratados en sus reuniones
Frecuencia de Reuniones:	Trimestral
Miembros:	Presidente Gerente General Director Gerente de Administración y Finanzas

iii. Comité de Planificación Estratégica:

Roles Clave:	• Discusión y aprobación de políticas de inversión, financiación y endeudamiento. Debe ser elevado al Directorio para su aprobación. • Realizar la planificación estratégica y definir lineamientos básicos de acción. • Coordinar y monitorear la ejecución de los planes y decisiones aprobados por el Directorio. • Aprobar el plan de Negocios para ser elevado al Directorio • Acordar objetivos y metas con unidades y áreas. • Evaluación de oportunidades de negocio • Realizar el seguimiento del plan
Responsabilidades:	• Determinar la planificación estratégica, definir lineamientos de acción y realizar el seguimiento del plan estratégico. • Aprobar el plan de negocios de cada urbanización y elevar al Directorio. • Velar por el cumplimiento de los planes de obras, desarrollos urbanísticos, rentabilidad de cada proyecto y calidad de servicios de cada emprendimiento. • Coordinar y monitorear la ejecución de las decisiones y los planes aprobados por elDirectorio. • Garantizar la satisfacción del cliente y el fortalecimiento institucional de cadaproyecto • Analizar y definir temas comerciales: desarrollos de cada barrio, lotes a vender, precios, estrategias de venta, otros. • Analizar, definir y supervisar los desarrollos inmobiliarios y sus obras. • Analizar y realizar seguimiento del mercado y el posicionamiento de cada barrio • Evaluar oportunidades de negocios y nuevos desarrollos inmobiliarios

Frecuencia de Reuniones: Mensual

Miembros:
Directores
Gerente General
Gerente Comercial y Marketing
Gerente de Planificación Urbanística y Obras
Gerente de Administración y Finanzas

Esquema de Comités Gerenciales

i. Comité Ejecutivo

Objetivos:
- Velar por la competitividad, rentabilidad y seguridad de RUNTUNA S.A. y por la eficiencia de la gestión Corporativa.
- Coordinar y monitorear la ejecución de las decisiones y los planes aprobados por el Directorio o por el Comité.
- Evalúa las oportunidades de negocios.

Frecuencia de Reuniones: Quincenal

Participantes:
Gerente General
Gerente de Administración y Finanzas
Gerente Comercial y Marketing
Gerente de Planificación Urbanística y Obras

ii. Comité de Administración y Finanzas:

Objetivos:
- Evaluar y definir las políticas de Administración y RRHH
- Evaluar y definir las políticas de inversión y financiamiento
- Analizar y evaluar la solidez y cumplimiento de los presupuestos anuales y planes estratégicos garantizando los recursos financieros requeridos.
- Identificar y minimizar los factores de riesgo a los que está expuesta la empresa.
- Propone y monitorea las políticas de liquidez, exposición, capital y financiamiento.
- Evalúa oportunidades de negocio

Frecuencia de Reuniones: Mensual

Participantes:	Gerente General Gerente de Administración y Finanzas Gerente Comercial y Marketing

iii. Comité Comercial y Marketing:

Objetivos:	• Generar y estimular la política Comercial y de Marketing • Evaluar periódicamente los canales y procesos de ventas y servicios prestados a clientes y la respuesta oportuna y eficiente a las necesidades comerciales y de gestión. • Fortalecer la implementación de procedimientos y controles relacionados con la Gestión de la Calidad • Realizar y analizar encuestas de satisfacción de clientes externos e internos
Frecuencia de Reuniones:	Mensual
Participantes:	Gerente General Gerente de Administración y Finanzas Gerente Comercial y Marketing

iv. Comité Planificación Urbanística y Obras

Objetivos:	• Cumplir con lo establecido en el Plan de Negocios anual con referencia a las inversiones en urbanización y obras • Controlar la calidad y cumplimiento de las condiciones contractuales con los prestadores de servicios • Cumplir con los cronogramas establecidos • Evaluar las necesidades y requerimientos de los emprendimientos y proponer inversiones necesarias
Frecuencia de Reuniones:	Semanal, salvo solicitud expresa de reunión
Participantes:	Gerente General Gerente de Administración y Finanzas Gerente Comercial Gerente de Planificación Urbanística y Obras

3.Descripción de la operación / Resumen ejecutivo

3.1. Introducción

3.1.1. Situación Actual

En 1993 surgió La Tahona, el primer complejo de Clubes de Campo de Uruguay que ofrece un verdadero cambio en la calidad de vida de los uruguayos como respuesta a la inseguridad que se comenzaba a vivir. Se trata del primer complejo de Clubes de Campo de Uruguay que ofrece un verdadero cambio en la calidad de vida.

Amalgama en un paisaje natural la comodidad de vivir en la ciudad con toda la tranquilidad y seguridad que un emprendimiento enmarcado en propiedad horizontal puede brindar.

Combina todas las facilidades de una ciudad (vivienda, educación, deportes y recreación) con la tranquilidad y seguridad de un emprendimiento cerrado en un entorno único natural. La Tahona es el desarrollo urbano de mayor reconocimiento y crecimiento de los últimos años en Uruguay. Desde su comienzo, por su importancia fue reconocido de Interés Turístico Nacional.

Para las familias Uruguayas La Tahona hace accesible el privilegio de vivir la naturaleza a tan sólo quince minutos de Montevideo, diez minutos de Zonamérica y cinco minutos del nuevo Aeropuerto Internacional de Carrasco.

Se encuentra a pocos minutos de Carrasco, Parque Miramar, Zonamérica y Ciudad de la Costa. Asimismo tiene el privilegio de estar rodeado de un verde paisaje, lejos del ruido y de la contaminación de la ciudad.

La zona en la que se encuentra cuenta con todos los servicios para vivir cómodamente: muy cerca de los mejores colegios, centros de salud, emergencias móviles, supermercados, centros comerciales, gastronómicos y sociales.

Actualmente está compuesto por Lomas de la Tahona y Altos de la Tahona, dos clubes de campo temáticos y su Club Social y Deportivo La Tahona Golf Club presente en cada emprendimiento.

- Lomas de la Tahona es el club de campo con mayor crecimiento en los últimos años y es pionero en su categoría. Se proyectó sobre un terreno de 118 hectáreas que se caracteriza por sus movimientos, la amplitud de sus espacios verdes y un hermoso campo de golf que recorre todo el barrio y es parte de la vida de todos sus habitantes.

En Lomas viven más 1.000 residentes, hay 225 casas construidas y el loteo está vendido casi en su totalidad. La inversión de los propietarios (en construcción de casas) al año 2009 ascendió a 75 millones de dólares.

- Altos de La Tahona es el segundo club de campo del grupo emprendedor. Fue proyectado como parte de un multiproducto, buscando facilitar a familias jóvenes (25 a 35 años) sus primeros pasos hacia la vida al aire libre. Se desarrolló sobre un hermoso terreno elevado de 50 hectáreas y está finalizando su campo de golf de nueve hoyos y su Club House.

En su primera etapa, Altos ha comercializado el 80% de sus lotes y cuenta con más de 140 residentes. Con la inauguración de su nuevo Club House, salón de eventos, gimnasio y cancha de golf se inaugura en 2010 su segunda etapa.

- La Tahona Golf Club es el centro cultural y deportivo que dinamiza y relaciona la vida social en cada emprendimiento. Cada uno de nuestros barrios cuenta con su Club House y una actividad deportiva o cultural que lo caracteriza. A través de mantener bajo La Tahona Golf Club la infraestructura y los servicios que hacen a una comunidad se busca interrelacionar y potenciar a los habitantes de La Tahona y sus grupos de pertenencia.

Principales características del actual emprendimiento:

- Dos clubes de campo temáticos desarrollados en 164 hectáreas.
- Posee el primer y único campo de golf del departamento de Canelones de 18 hoyos, reconocido como uno de los tres mejores del país. Además está en desarrollo un segundo campo de golf de 9 hoyos que se inaugurará en el segundo semestre de 2010.
- Es un producto en propiedad horizontal que brinda los beneficios y la seguridad jurídica que este marco legal ofrece en Uruguay.
- Una nueva manera de convivir.
- Variada oferta de viviendas en un entorno rodeado de naturaleza.
- Salud, servicios públicos, educación, deportes, comercios, paseos de compra y restaurantes, integrados en infraestructura única.
- Un proyecto innovador sujeto a un master plan, que será explicado más adelante.
- Desarrollo planificado para un futuro previsible, pensado para satisfacer las necesidades de vida de hoy y mañana.
- En el futuro se proyecta completar la propuesta deportiva con actividades náuticas hípicas.

- El cuidado del medio ambiente es una prioridad en todo el emprendimiento.
- Está ubicado a minutos de Montevideo, Zonamérica y del nuevo Aeropuerto Internacional de Carrasco.
- A partir del 2010 la Ruta Interbalnearia cuenta con doble vía y semáforo de acceso al emprendimiento.
- Más de 1.140 residentes

El desarrollo de La Tahona II, Viñedos de la Tahona y Chacras de la Tahona I y II completan la propuesta de respeto a la ecología del lugar. Estos nuevos proyectos serán desarrollados con mayor profundidad en los siguientes capítulos.

Con la adquisición de activos estratégicos, nuevos servicios, desarrollos y una oferta de multiproducto, La Tahona busca consolidar una posición competitiva única en el mercado inmobiliario uruguayo.

3.1.2. Coyuntura actual

La seguridad se ha convertido en un elemento central cuando se escoge un lugar para vivir.

Para los actuales residentes de los barrios privados y jardines, 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.

Desde su concepción inicial, la propuesta apuntó a devolver a las familias la calidad de vida que se ha ido perdiendo en la ciudad: vivir en un barrio rodeado de verde, en contacto con la naturaleza, sin contaminación auditiva ni visual. Y, sobre todo, volver a disfrutar de la tranquilidad y la seguridad a la que hemos ido renunciando. Recuperar cosas tan simples como ver a sus hijos jugando en el jardín, andar en bicicleta por el barrio; volver a vivir con las puertas abiertas, confiar en los vecinos y finalmente dormir tranquilos.

Actualmente Lomas de la Tahona, es un lugar emblemático y conocido como la urbanización privada más exitosa y consolidada de la zona. Además de lo especial que es Lomas de la Tahona (también conocida como Lomas de Carrasco) por el entorno paisajístico, se caracteriza porque todos los terrenos están en contacto con el campo de golf. Es decir,,todas las casas están rodeadas literalmente de verde y con vistas formidables al campo de golf.

Por todo esto, es una propuesta única y absolutamente excepcional, aún dentro del concepto de los clubes de campo.

El precio del metro cuadrado de terrenos en barrios privados es menor al de Carrasco y la zona costera de Montevideo en general.

En nuestro país, los barrios privados y clubes de campo de Canelones se utilizan como residencia definitiva, mientras que en Maldonado son destinados, en su mayoría, a residencias de veraneo.

Nuevos desarrollos viales han mejorado los accesos al emprendimiento (doble vía ruta Interbalnearia y perimetral a Montevideo).

3.1.3. Nuevos emprendimientos

Con la adquisición de activos estratégicos, nuevos servicios, desarrollos y una oferta de multiproducto, La Tahona busca consolidar una posición competitiva única en el mercado inmobiliario uruguayo. Estos proyectos serán desarrollados con la misma seriedad y compromiso con que han venido trabajando desde hace quince años,comprometidos con sus clientes y logrando día a día las ofertas habitacionales que el mercado anhela.

El desarrollo de La Tahona II, Viñedos de la Tahona y Chacras I y II de la Tahona completan la propuesta de respeto a la ecología. Estos nuevos proyectos serán comentados con mayor profundidad en los siguientes capítulos. Para su desarrollo la empresa aprobó un programa de Emisión de Obligaciones Negociables por 15 millones de dólares, lanzando actualmente la primera serie por 8 millones de dólares. El destino de los fondos se describe a continuación.

3.2. Estructura de la operación (Resumen Ejecutivo)

3.2.1. Emisora

La empresa emisora es Runtuna S.A. Los accionistas de Runtuna S.A. son: Benson Development Ltd. (96.10%) y FAICSA (3.90%).

Runtuna es el único propietario de la totalidad del paquete accionario de tres compañías (Fitrey S.A., Moraine S.A., y Elysen S.A.) que son propietarias de los bienes inmuebles ubicados en el departamento de Canelones, y que se encuentran en distintas fases de desarrollo de urbanización. Fitrey S.A. es propietaria de los fraccionamientos de lotes ya realizados bajo la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones, comercialmente conocidos como "La Tahona I" y "Altos de La Tahona". Moraine S.A. es propietaria del fraccionamiento a realizarse bajo la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones, que se denominará comercialmente "Viñedos de La Tahona" (en vías de aprobación); y del fraccionamiento de chacras rurales denominado "Chacras de La Tahona I" (que cuenta con las autorizaciones necesarias y en proceso de desarrollo). Elysen S.A. es propietaria del fraccionamiento de lotes a realizarse bajo la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones, que se denominará comercialmente "La Tahona II", lindero a "La Tahona I", a desarrollarse en la próxima etapa; y del fraccionamiento de chacras rurales denominado "Chacras de La Tahona II" (a desarrollarse en la segunda etapa). Dichos proyectos de urbanización en los distintos fraccionamientos, se desarrollarán conforme a lo establecido en Plan de Obras y Pagos que figura como Anexo al Contrato de Fideicomiso de

Administración Runtuna, en el que el Emisor, Runtuna S.A. se obligó a financiar a sus compañías subsidiarias, Fitrey S.A., Moraine S.A. y Elysen S.A., para alcanzar los objetivos allí señalados, en los términos y condiciones que resultan de dicho contrato. Los fondos obtenidos con la emisión de Obligaciones Negociables serán aplicados con el objeto que se describe en el apartado 3.2.2.

3.2.2. Objeto

a. Cancelación del préstamo puente con el Nuevo Banco Comercial (NBC) por 3 millones de dólares otorgado con fecha 26 de enero de 2010.

Este crédito permitió comprar parte de las tierras necesarias para la ampliación de los clubes de campo de La Tahona y realizar algunas obras en el Club House de Altos de La Tahona previas al lanzamiento de las Obligaciones Negociables, tal como se mencionó anteriormente

b. Financiamiento de inversiones por concepto de urbanización por 5 millones de dólares

Los restantes USD 5.000.000 netos de gastos y comisiones de la Emisión, serán aplicados al programa de urbanización proyectado para los nuevos barrios La Tahona Fase II, Viñedos y Chacras I y II de La Tahona (en tierras que ya son propiedad del emprendimiento) y para algunas inversiones menores en los barrios ya terminados de La Tahona y Altos de La Tahona. En el Anexo I se presenta un detalle de las inversiones a realizar en los diferentes proyectos de urbanización

.

Estas inversiones posibilitarán realizar las nuevas obras de urbanización que permitan tener lotes disponibles para la venta, aumentando su valor de venta.

3.2.3. Estructura de la Operación:

Las obligaciones negociables que se emitirán para tal fin son escriturales, no convertibles en acciones. La primera serie será por 8 millones de dólares americanos y se emitirá el día 8 de Julio de 2010 y su vencimiento será en 15 de junio de 2018. Desde la fecha de Emisión hasta el 15 de diciembre de 2012 será el período de gracia, período durante el cual se abonarán solamente intereses compensatorios. El capital se amortizará en 12 cuotas iguales, semestrales y consecutivas una vez finalizado el período de gracia. Las obligaciones negociables devengarán un interés de 7% (tasa fija lineal anual) calculado sobre el capital no amortizado. El interés será calculado en base de un año de 360 días y meses de 30 días. Los intereses se pagarán de manera semestral contando el primer período de intereses a partir de la fecha de Emisión. La calificación de estos títulos es de BBB (Uy) según Fitch Uruguay Calificadora de Riesgos.

Los títulos constituirán obligaciones directas y no subordinadas del Emisor y tendrán como garantía, el Fideicomiso de Garantía cuyo patrimonio está integrado con inmuebles que fueron transferidos por las compañías subsidiarias del Emisor, los que se tomarán al 44,44 % de su valor de tasación; y al que eventualmente se le podrán transferir créditos 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.

Adicionalmente al Fideicomiso de Garantía, se constituyó un Fideicomiso de Administración y Garantía, por el que los fondos netos de gastos y comisiones derivados de la suscripción y colocación de la 1ª Serie de las Obligaciones Negociables (menos el monto necesario para cancelar el capital del préstamo puente celebrado con el Nuevo Banco Comercial S.A.) se transferirán a dicho fideicomiso y se irán liberando por el Fiduciario para destinarlo a pagos y obras en inmuebles que son propiedad de las subsidiarias, de acuerdo a lo estipulado en el Plan de Obras y Pagos a través de los mecanismos previstos en dicho fideicomiso.

La emisión de la primera serie de Obligaciones Negociables por 8 millones de dólares americanos junto con las capitalizaciones realizadas y los flujos de fondos provenientes de las operaciones, permitirán financiar esta etapa del proyecto. Es de fundamental importancia asegurar con recursos los planes de inversión. Las inversiones a realizar sobre las tierras ya compradas, permitirán aumentar sustancialmente su el valor y tener disponibles lotes terminados para su venta. De esta manera, y de acuerdo a la demanda esperada, se cumpliría con los objetivos de venta incluidos en el Plan de Negocios (ver Anexo IV). Los objetivos de venta proyectados son conservadores por lo que se entiende que serán cumplidos.

Una herramienta fundamental para el cumplimiento de las inversiones es el Fideicomiso de Administración y Garantía. Los fondos netos de gastos y comisiones, derivados de la suscripción y colocación de las Obligaciones Negociables, se transferirán a dicho fideicomiso y se irán liberando por el Fiduciario de acuerdo a lo estipulado en el Plan de Obras y Pagos a través de los mecanismos previstos en dicho fideicomiso. Este contrato garantiza aun más la Emisión, en el sentido de que vela para que los fondos recibidos sean aplicados correctamente en tiempo, forma y calidad, de acuerdo al Plan de negocios de la empresa. De esta manera aseguraremos el aumento de valor de los lotes por las inversiones realizadas.

El repago de las emisión de la primera serie está respaldado en los flujos de fondos que surgen de las proyecciones financieras. Adicionalmente a ello, los covenants y las políticas utilizadas para minimizar riesgos brindan mayor seguridad al repago de las ON.

Independientemente de esta situación, y con el fin de darle más seguridad al inversor, se creó un Fideicomiso de Garantía que mejora las condiciones para la recuperación de los fondos por parte de los tenedores de las ON en caso de tener que ejecutar las garantías reales. Las garantías que se integran al Fideicomiso de Garantía superan ampliamente el valor nominal de la deuda.

Al ser este patrimonio ajeno al patrimonio del Emisor, y al ser administrado por un fiduciario (registrado en el BCU) que recibe instrucciones claras de acuerdo al contrato de Fideicomiso de Garantía (Anexo II), garantizarán aún más el certero recupero de sus fondos.

3.3. Agentes intervinientes

La Estructura Operativa – Financiera – Jurídica que sustenta la Emisión de Obligaciones Negociables de Runtuna S.A. incluye la participación de un importante y calificado número de Agentes Especializados.

A continuación, se detallan todos aquellos Agentes Especializados que tendrán un rol fundamental en la operación.

LA TAHONA

Runtuna S.A. (La Tahona Emprendimientos) es la sociedad Emisora de las Obligaciones Negociables por un Valor Nominal de U$S 8.000.000 (dólares estadounidenses ocho millones).

P & N V Posadas & Vecino Negocios

Posadas & Vecino Negocios (PVN) es el Agente Organizador de la emisión de Obligaciones Negociables de Runtuna S.A. y quien ha diseñado la estructura operativa – jurídica – financiera que sustenta la operación.

Bolsa de Valores Montevideo

La Bolsa de Valores de Montevideo (BVM) será el Representante de los Obligacionistas de la Emisión de Obligaciones Negociables de Runtuna S.A., y en representación de los Obligacionistas será el "Beneficiario" de las garantías previstas para la misma. Asimismo, dicha institución actuará como Entidad Registrante de las Obligaciones Negociables emitidas por Runtuna S.A.

Banco Comercial

El Nuevo Banco Comercial S.A. actuará como Agente de Pago de las Obligaciones Negociables emitidas por Runtuna S.A..

The Winterbothan Trust Company (Uruguay) S.A. será quien asuma la responsabilidad fiduciaria por los bienes fideicomitidos y las tareas que debe desempeñar con los mismos de acuerdo a lo establecido contractualmente en el Fideicomiso de Garantía ("Fideicomiso de Garantía Runtuna") y en el Fideicomiso de Administración y Garantía ("Fideicomiso de Administración y Garantía Runtuna").

Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. es la firma que ha procedido a realizar la calificación de riesgos de la emisión de las Obligaciones Negociables.

Posadas, Posadas & Vecino (PPV) es el estudio de abogados que ha actuado como asesor legal de la Emisión, teniendo a su cargo la redacción de todos los contratos vinculados a la operación.

Guyer & Regules es el estudio de abogados que ha actuado como asesor legal y tributario del Emisor.

Grant Thornton es la firma que actúa como auditor contable del Emisor.

3.4. Principales riesgos de la operación

Las Obligaciones Negociables de Runtuna S.A., constituyen la primera emisión de títulos que la empresa lanza al mercado con oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo y con Registro en el Banco Central del Uruguay.

Tal cual fuera descrito en el apartado 3.3 del presente prospecto ("Estructura de la Operación"), Runtuna S.A. ha diseñado una operación cuya estructura operativa- financierajurídica apunta a minimizar los riesgos para el inversor, no obstante la ocurrencia de cualquiera de los siguientes riesgos enunciados podría afectar el negocio de Runtuna S.A. en forma material y adversa, el resultado de sus operaciones, así como la perspectiva y las condiciones financieras de la empresa.

No obstante, el trabajo de Calificación de Riesgos que apunta a calificar la capacidad de repago de las Obligaciones Negociables de Runtuna S.A. en función de sus riesgos inherentes, se considera importante realizar una serie de puntualizaciones que permitan al inversor tomar decisiones con la mayor información.

3.4.1 Riesgos Macroeconómicos

i) Disminución de los salarios reales

Runtuna no está explícitamente expuesta al riesgo de una disminución de los salarios reales. Sin embargo, una disminución muy pronunciada de los salarios reales puede afectar el desarrollo del sector inmobiliario impactando negativamente en la demanda de terrenos, así como en la capacidad de repago de los compradores a crédito.

Mitigantes:

- La mayoría de las ventas de lotes son al contado.

- En el caso de ventas financiadas, el pago contado inicial es del 30% y el terreno sigue escriturado a favor del emprendimiento hasta que se salde el precio de venta, minimizando de esta forma el riesgo de incumplimiento de pago.

- Se espera una economía en expansión para los próximos años (expectativa de crecimiento del PIB de 4,2% para el año 2010, según Encuesta de Expectativas Económicas del BCU – Marzo 2010).

- El estudio de mercado elaborado por la consultora Equipos-Mori muestra una demanda insatisfecha que excede la oferta actual de terrenos en clubes de campo.

- La escasez de oferta de terrenos en la zona de Carrasco y aledañas, y el crecimiento de la inseguridad en los últimos años, hace que siga aumentando la demanda por lotes en los clubes de campo que cuentan con excelentes niveles de seguridad y de servicios.

- En el Documento de Emisión se establece una representatividad de obligacionistas igual o superior al 75% del saldo de capital adeudado para la modificación de las condiciones originales de la emisión para los casos en que acontezcan situaciones extraordinarias A vía de ejemplo, una caída importante de la actividad económica y del salario real, que traiga como consecuencia una significativa caída de la demanda por terrenos del emprendimiento, permitiría a los obligacionistas la posibilidad de acordar una mayor flexibilización en las condiciones de la emisión que permitan superar los problemas en un contexto de fuerte recesión.

i) Aumento de la rigidez en las relaciones laborales

Un aumento de la rigidez en las relaciones laborales podría afectar la rentabilidad de Runtuna S.A., aunque no en forma significativa. Por ejemplo, un incremento generalizado de los salarios por encima de la evolución de la productividad sería un factor de riesgo para la rentabilidad de la compañía.

Mitigantes:

- Runtuna S.A. no es intensiva en mano de obra.

- Los sueldos y cargas sociales representan solamente 7,5% de los ingresos operativos y 18% de los costos y gastos (año 1).

- No se prevé aumentar la dotación de personal en el plazo de la emisión, excepto en caso del personal necesario para los nuevos desarrollos.

iii) Ley de tercerizaciones

Runtuna S.A. debería hacerse cargo de los créditos laborales que fueran impagos por la empresa constructora de la infraestructura.

Mitigantes:

- El emisor realiza controles de cumplimientos del pago de impuestos y cargas sociales por parte de las empresas contratadas para la realización de obras de infraestructura.

iv) Variaciones del tipo de cambio

Runtuna S.A. está expuesta a un riesgo cambiario ya que emite deuda en dólares y utilizará el dinero para la ejecución de inversiones en infraestructura mayoritariamente en pesos. Una apreciación del peso uruguayo aumentaría el costo de las obras de infraestructura.

Asimismo, el repago de la deuda se podría ver afectado por variaciones en el tipo de cambio. Una devaluación podría afectar la venta y cobranza de lotes (bajando el ingreso en dólares de los deudores que perciben ingresos en pesos).

Mitigantes:

- Runtuna S.A. emite en dólares, igual moneda de ingresos por la venta de terrenos.

- No se prevé devaluación a corto y mediano plazo.

- La tierra ha operado como una reserva de valor en los momentos de crisis e inestabilidad cambiaria. La venta de lotes y la construcción de casas en Lomas de La Tahona no se frenó durante la crisis del año 2002. La morosidad histórica del emprendimiento es nula.

- El mercado objetivo del emprendimiento comprende segmentos de público de ingresos medio – alto y alto.

- La venta de los lotes y chacras se realiza en dólares americanos. Sus precios son fijados y ajustados con total flexibilidad por la empresa conforme a las condiciones imperantes en el mercado.

- La mayor parte de las obras de infraestructura se realizarán en los primeros dos ejercicios, por lo que se trata de un corto período de exposición a variaciones del tipo de cambio. Asimismo, una proporción sustancial de las mismas son pagaderas en pesos.

3.4.2 Riesgos Microeconómicos

El ingreso de nuevos competidores en el negocio constituye un riesgo al que está expuesta cualquier compañía. Runtuna S.A. enfrenta la competencia por parte de productos sustitutos en la zona (barrios cerrados y semicerrados). Asimismo, puede generarse una sobreoferta de fraccionamientos que no pueda ser absorbida por la demanda.

Mitigantes:

- El estudio de mercado elaborado por la consultora Equipos-Mori muestra que existe sobredemanda por lotes en clubes de campo

- La marca La Tahona es la más reconocida de la industria ("Top of Mind"), la cual cuenta con mayor grado de madurez. Asimismo, La Tahona tiene un exitoso track record.

- Los precios de venta futuros de los lotes y chacras son muy competitivos al compararlos con los de los productos competidores y sustitutos.

- La Tahona ofrece una diversificación de productos (distintos clubes de campo) que no ofrece la competencia.

- Las canchas de golf de Lomas de La Tahona, como de Altos de La Tahona, así como el alto nivel de servicios y demás infraestructura a disposición de los propietarios, constituye una barrera de entrada a nuevos competidores que busquen un similar posicionamiento con sus productos.

- La inversión estatal en el nuevo tramo en doble vía de la Ruta Interbalnearia desde el Aeropuerto Internacional de Carrasco hasta el Camino de los Horneros, ha significado una reducción de los tiempos de traslado entre los clubes de campo de La Tahona y el departamento de Montevideo, donde se encuentran varios de los competidores de Runtuna S.A.

- El gran nivel de seguridad que ofrecen los clubes de campo de La Tahona constituyen un atributo diferencial respecto de la competencia.

- La Intendencia Municipal de Canelones delimitó la zona de clubes de campo (Costa Plan) a los alrededores de donde se localizan los emprendimientos desarrollados por Runtuna S.A. Asimismo, los nuevos clubes de campo están amparados bajo la Ley 18.308 de Ordenamiento Territorial y Desarrollo Sostenible.

3.4.3 Riesgos regulatorios y ambientales

i) Permisos nuevos barrios

Runtuna S.A. debe gestionar la obtención de los nuevos permisos municipales para el desarrollo de los clubes de campo de Viñedos de La Tahona y La Tahona Fase II.

Mitigantes:

- Las autorizaciones en curso se encuentran dentro de la zona delimitadas por la IMC para clubes de campo (Costa Plan).

- Los nuevos clubes de campo de propiedad horizontal se encuentran amparados bajo la Ley 18.308 de Ordenamiento Territorial y Desarrollo Sostenible.

- La emisora posee excelentes antecedentes y tiene muy buen relacionamiento con la Intendencia Municipal de Canelones. La compañía ha cumplido con todas sus obligaciones desde el comienzo de sus actividades siendo la Intendencia Municipal de Canelones receptiva a todas las solicitudes presentadas por parte de Runtuna S.A.

- Los fraccionamientos de los inmuebles destinados a las urbanizaciones de Chacras de La Tahona y Chacras de La Tahona Fase II en unidades básicas de 5.000 metros cuadrados, no necesitan gestionar permisos especiales por parte de la Intendencia Municipal de Canelones para su ejecución.

- Para el caso de Lomas de La Tahona Fase II, se ensayó la hipótesis de mínima de que el fraccionamiento previsto para dicho club de campo sea de chacras en lugar de lotes. Bajo este escenario, Runtuna S.A. igualmente generará los ingresos necesarios para cumplir en tiempo y forma con el repago de la Serie 1ª de las Obligaciones Negociables.

- La generación de gran cantidad de puestos de trabajo para personas de la zona, así como la ejecución de obras de mejoramiento para los barrios cercanos al emprendimiento de Runtuna S.A. en el marco de su política de responsabilidad social, hacen del emprendimiento uno de los más importantes del departamento.

ii) Riesgo Regulatorio

Las actividades de Runtuna S.A. requieren el cumplimiento con regulaciones según normas nacionales y departamentales, las cuales están sujetas a cambios que normalmente son acompañados por períodos de adecuación.

Mitigantes:

- No se prevé a corto y mediano plazo la creación de normas adicionales municipales y/o nacionales que afecten directa o indirectamente la operativa de la empresa. La Ley Nº 18.308 y el Costa Plan (IMC) son de reciente aprobación.

- El Emisor ha cumplido desde sus inicios con todas las regulaciones y disposiciones exigidas tanto por el gobierno departamental como por el gobierno nacional.

3.4.4 Riesgos relativos a Runtuna S.A.

i) Ingresos altamente dependientes de las ventas de lotes

Los ingresos de Runtuna S.A. son altamente dependientes de las ventas de lotes, la cual es irregular y muy sensibles a la coyuntura del mercado inmobiliario. Esto podría generar dificultades de liquidez con vistas al repago de la 1ª Serie de las Obligaciones Negociables.

Mitigantes

- El escenario de ventas contemplado en el plan de negocios es conservador.

- La experiencia indica que a medida que se realizan obras de urbanización, se incrementa el valor de los lotes y aumentan las ventas.

- Runtuna S.A. cuenta con una estrategia de venta multiproducto, con la cual puede captar mayor segmento del mercado objetivo.

- La tierra en el país opera como reserva de valor (la cantidad y los valores de las transacciones inmobiliarias han estado en aumento a partir de la crisis de 2002.)

- La elevada caja con la cual contará la empresa durante la vigencia de la 1ª Serie de las Obligaciones Negociables, sumado al período de gracia de dos años en la amortización de capital, posibilita minimizar riesgos de iliquidez.

- Los covenants del Emisor que fueron descriptos en el apartado 1.11 del Capítulo 1 del presente Prospecto, mitigan mayoritariamente el riesgo de iliquidez

ii) Riesgos relacionados a los proyectos de urbanización

Las obras de urbanización hacen incurrir a Runtuna S.A. en manejo de riesgos de construcción.

Mitigantes:

- La existencia del Fideicomiso de Administración y Garantía asegura que los fondos serán aplicados exclusivamente a la ejecución de dichas obras. Asimismo, la existencia de profesionales independientes (técnico y financiero) que certifiquen las obras y los pagos otorga una garantía adicional a la correcta ejecución en tiempo y forma de las obras.

- Las obras de urbanización a realizarse son de corta duración (15 meses), por lo cual, existe poca exposición a variación del costo de las obras respecto de los presupuestos iniciales.

- El emisor tendrá gran liquidez los primeros años para afrontar las obras.

- El Plan de Obras de urbanización es ajustable al ritmo de demanda.

- Los contratos con las empresas ejecutoras de las obras están sujetos a cláusulas de penalidad.

- La licitación de las obras de infraestructura se realizará entre empresas de primera línea, lo cual minimiza el riesgo de performance a priori.

- La realización de las obras de infraestructura en tiempo y forma es de primordial importancia para Runtuna S.A., puesto que ello implica mayor cantidad de ventas y la maximización de los precios de todas sus urbanizaciones. La rápida ejecución de las obras es un incentivo muy fuerte para la emisora.

iii) Experiencia y Management

Runtuna S.A. puede estar expuesta a mala gestión por parte del management, así como correr un elevado riesgo con el desarrollo y comercialización de los nuevos clubes de campo.

Mitigantes:

- El grupo sponsor posee un excelente track record en materia de desarrollo y comercialización de desarrollos inmobiliarios en general y clubes de campo (Lomas de La Tahona y Altos de La Tahona).

- La Emisora respalda su estrategia de expansión con base en una oferta multiproducto que se deriva de las necesidades insatisfechas de la demanda según surge del estudio de mercado realizado. Asimismo, la empresa cuenta con el apoyo y experiencia de asesores estratégicos (Go Real Estate, Consultatio, etcétera) de la industria.

- Como se mencionó oportunamente, la emisora tiene muy buen relacionamiento con las autoridades municipales, producto de una relación de larga data, y un correcto proceder a la hora de obtener los permisos de los distintos clubes de campo.

4. Historia y desarrollo actual del emprendimiento

4.1. Historia

En 1993 La Tahona desarrolla Lomas de la Tahona (denominada en aquel momento Lomas de Carrasco).

Lomas 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 un mal camino de acceso, con 4km de balastro difícil de transitar, no existía alumbrado público, agua potable de OSE, telefonía fija y el servicio de Energía Eléctrica era defectuoso. Otros servicios eran inexistentes: cobertura celular, TV Cable, Internet, Supermercado, entre otros. La Emergencia médica y el servicio de farmacia no llegaban hasta esta zona.

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. Lomas propuso una modalidad de urbanización diferente, enfocada a defender esa calidad de vida a la que tanto nos apegamos los uruguayos. El clima cálido y amigable que brinda 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 en los últimos 80 años.

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

Con Lomas y Altos ya consolidados, 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. Combina 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 el desarrollo urbano de mayor reconocimiento y crecimiento de los últimos años en el Uruguay.

Lomas fue declarado por el Ministerio de Turismo emprendimiento de Interés Turístico Nacional en el año 1995.

4.2. Descripción del Producto

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.

Es un desarrollo que ofrece variantes para primera vivienda con lotes de diversos tamaños.

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 y otro de 9 hoyos par 3), canchas de fútbol, tenis y gimnasio.

Se trata de una propuesta innovadora a solo 15 minutos de Montevideo y a 5 minutos del nuevo 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.

A su vez esta 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.

Principales Características:

- 2 Clubes de Campo temáticos desarrollados en 164 hás. de terreno.

- Posee el primer y único campo de golf del departamento de Canelones de 18 hoyos. Además se encuentra en desarrollo un segundo campo de golf de 9 hoyos par 3 que se inaugurará en el segundo semestre del 2010.

- Producto 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.

- Deportes, educación, salud, comercios, restaurantes y servicios públicos, integrados en una infraestructura única.

- Un proyecto innovador sujeto a un master plan (se desarrolla en profundidad en los próximos capítulos).

- Desarrollo planificado para un futuro previsible, pensado para satisfacer las necesidades de vida de hoy y mañana.

- En el futuro se proyecta completar la propuesta con nuevas actividades deportivas.

- El cuidado del medio ambiente es una prioridad en todo el emprendimiento.

- Ubicado a minutos de Montevideo, Zonamérica y del nuevo Aeropuerto Internacional de Carrasco.

- A partir del 2010 la Ruta Interbalnearia cuenta con doble vía, iluminación y semáforo de acceso a La Tahona.

- Más de 1.140 residentes

El desarrollo de Lomas de La Tahona II, Viñedos de la Tahona y Chacras de la Tahona (fase I y II) completan la propuesta. Estos nuevos proyectos serán desarrollados con mayor profundidad en los siguientes capítulos. Con la adquisición de activos estratégicos, nuevos servicios, desarrollos y una oferta multi-producto La Tahona busca consolidar una posición competitiva única en el mercado inmobiliario uruguayo.

Atributos Diferenciales:

Existen diversas características únicas que posicionan a La Tahona en el mercado como el desarrollo urbano de mayor reconocimiento y crecimiento de los últimos años en Uruguay. Entre los principales atributos destacamos:

- Historia, referente de la industria.

- Más de 1.140 habitantes viviendo en el lugar.

- Generosidad de áreas comunes: se destina más del 50% del área total para espacios verdes, jardines y recreación.

- Bajos gastos de mantenimiento.

- Dos canchas de golf.

- Sponsors con trayectoria y sustento.

- Escala y potencial de crecimiento.

- Multi-producto: diferentes opciones de tamaño y precios de lotes.

- Desarrollos de media densidad: edificios de apartamentos de 2 o 3 plantas.

- Fuerte compromiso de inversión en los próximos años.

- 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.)

- La cercanía al nuevo Aeropuerto Internacional de Carrasco, Zonamérica, el polo tecnológico de Canelones y los nuevos accesos a Montevideo le da a los "Clubes de Campo" una ubicación ideal.

- La doble vía, recientemente inaugurada, produjo un efecto "disparador" en la decisión de los potenciales compradores

ANÁLISIS FODA

Fortalezas

- 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 75 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.

- Nuevos desarrollos viales han mejorado los accesos al emprendimiento (doble vía ruta Interbalnearia y perimetral a Montevideo).

Oportunidades

- Crecimiento club de golf.

- Tendencia de expatriados a vivir en este tipo de desarrollos.

- Descentralización y traslado de viviendas de Montevideo y Carrasco.

- Desarrollos de media densidad.

- 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.

Debilidades

- Competencia con desarrollos más cercanos a Montevideo.

- Distancia de 28 Km. al centro de Montevideo.

Amenazas

- Falta de desarrollos comerciales actuales.

4.3. Mercado de clubes de campo

A principios del 2009 La Tahona contrató una completa investigación de mercado encomendada a Equipos Mori, con vistas al planeamiento de los nuevos emprendimientos anteriormente detallados.

Las principales conclusiones arribadas las resumimos a continuación:

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
- 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.

Conocimiento espontáneo de barrios privados

Barrios Privados / Jardines	1a Mención	Total
LA TAHONA	13%	18%
Jardines de Carrasco	7%	8%
Parque Miramar	1%	1%
Camel	0%	1%

Fuente: Equipos Mori

Conocimiento guiado

Barrios Privados / Jardines	Medición
LA TAHONA	72%
Jardines de Carrasco	45%
Colinas de Carrasco	36%
Mirador de Carrasco	17%
La Asunción	16%
Camel	14%

Fuente: Equipos Mori

BARRIO PRIVADO

Su ingreso está restringido y poseen vigilancia las 24 horas. Es posible garantizar la calidad de los servicios atraves de gastos comunes obligatorios.

Ubicados en:
- Canelones (Cno. de los Horneros)
- Maldonado
- Colonia

BARRIO JARDÍN

El tránsito dentro es abierto, no se uede impedir el ingreso. El saneamiento y los servicios son publicos.

Ubicados en:
- Montevideo (Carrasco Norte)
- San José
- Soriano

Fuente: Equipos Mori

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

Concepto de Club de Campo

BARRIO PRIVADO

- Su usu es extendido en la región (de hecho hay barrios privados "temáticos" como condominios orientados para solteros, deportivos, náuticos, etc).
- A nivel local hay una legislación nacional: Ley 17.292 y el Reglamento de Clubes de Campo de Canelones.
- El precio del m² de terreno es mejor al de un terrenoen Carrasco y la zona costera de Montevideo en general
- El target son los habitantes de Montevideo con un perfil de ingresos medio-altos y altos. También existe un componente no despreciable de extranjeros.
- Los barrios privados de Canelones se utilizan como residencia definitiva. En Maldonado son destinados en su mayoria a residencias de veraneo.

Fuente: Equipos Mori

4.4. Desarrollo actual del emprendimiento

4.4.1. Lomas de la Tahona

Es un ícono de los clubes de campo y similares del Uruguay. Pionero en su categoría, es un emprendimiento de 118 hectáreas, que hoy cuenta con más de 1.000 residentes. 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. Con lotes de 1.200 metros cuadrados 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, para lo cual cuenta con el confortable Club House, donde se organizan eventos de distinta índole. 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, etcétera), y con bajos costos de mantenimiento.

Un hotel y spa de campo con todos los servicios, completa la oferta de servicios que hace de Lomas un lugar de nivel internacional único en Uruguay.

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.

Lomas de la Tahona y su proyecto definitivo fue aprobado el 26 de Julio de 2002 por la resolución número 3359 en el marco de la ley 17.292.

La Tahona Golf Club:

Es el primer campo de golf en el departamento de Canelones. Hoy es la segunda institución en importancia de este deporte en el área metropolitana. Es una sociedad anónima deportiva que explota el capital social y es responsable de la administración del club. Cuenta con másde 500 socios activos, mucho de los cuales viven en el emprendimiento.

Servicios que hacen la vida más confortable

- Seguridad

Servicio exclusivo de vigilancia las 24 hs., los 365 días del año. Vía de acceso controlada, recorridos perimetrales, todo planeado para que la familia duerma tranquila y viva libremente.

- Servicio de Transporte

Mini Buses con salidas regulares de ida y vuelta a Carrasco a cada hora, que facilitan la movilidad de los residentes y visitantes.

- Recolección de residuos

A través de un servicio privado se realiza la recolección de la basura de manera muy eficiente.

- Sistema de saneamiento

Especialmente diseñado para la Tahona, permite una higiene ambiental total del área.

- Electricidad

La red de distribución de energía de UTE esta pensada para cubrir las elevadas demandasque las nuevas necesidades de confort requieren.

- Teléfono / Cable

Servicio de red telefónica y cable subterráneo

- Colonia de Vacaciones

Para los meses de vacaciones se cuenta con un servicio de guardería especializada en actividades deportivas y recreativas que se realizan durante la temporada de verano.

- Emergencia Móvil

El área se encuentra protegida por una empresa de emergencia móvil.

- Gastos comunes

Los gastos comunes incluyen los servicios más importantes: Servicio de Transporte hasta y desde Carrasco, recolección de residuos diaria, mantenimiento de la red de saneamiento y planta de tratamiento; mantenimiento espacios verdes comunes, alumbrado público y caminería del barrio.

Novedades

Lomas Ya, surgió como una organización integrada por vecinos de Lomas de la Tahona, con el objetivo de seguir desarrollando y consolidando el barrio: desde los servicios, a la infraestructura. Este grupo de vecinos lograron resultados excepcionales en poco tiempo para beneficio de todos.

- Pavimentación del 100% de las calles de Lomas de la Tahona

- Agua de OSE

En conjunto con la Intendencia Municipal de Canelones se logró que el Agua de OSE llegue a Lomas de la Tahona igual que a cualquier barrio de Montevideo o Canelones.

- Mejoras e iluminaciónen Camino de Los Horneros

Esta importante obra finalizó su primera etapa y proyecta su finalización para el 2010.

- Incorporación de tecnología de última generación al sistema de Seguridad.

4.4.2. Altos de La Tahona

Altos es uno de los emprendimientos de La Tahona que en los últimos dos años ha tenido mayor crecimiento. Se desarrolla sobre un terreno elevado de 41,5 hectáreas, lo cual lo convierte en un lugar de vistas privilegiadas.

Con un total de 217 lotes, una superficie mínima de 1.000 metros cuadrados y un frente de 25 metros, dentro de una propuesta de baja densidad que apunta al cuidado del medio ambiente.

Se ha vendido el 43% de los lotes, lo que muestra el constante desarrollo e interés que ha generado éste proyecto.

Actualmente, más de 100 residentes han construido la casa de sus sueños con hermosos jardines rodeados de verde.

Además, el emprendimiento cuenta con espacios deportivos, gimnasio cerrado, guardería

para niños, Club House propio 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.

Altos es el lugar elegido por muchas familias jóvenes que disfrutan de las actividades al aire libre y deportes como el golf, tenis y fútbol, valorando la tranquilidad y la seguridad como una prioridad

Actualmente Altos de La Tahona tiene un área comercializable de 160.808 metros cuadrados.

Altos de la Tahona y su proyecto definitivo fueron aprobados el 24 de Julio de 2003 por la resolución número 4040 en el marco de la ley 17.292.

Servicios que hacen la vida más confortable

- Seguridad

Servicio exclusivo de vigilancia las 24 hs., los 365 días del año. Vía de acceso controlada,recorridos perimetrales, todo planeado para que la familia duerma tranquila y viva libremente.

- Servicio de Transporte

Mini Buses con salidas regulares de ida y vuelta a Carrasco a cada hora que facilita la movilidad de toda los residentes y visitantes.

- Recolección de residuos

A través de un servicio privado se realiza la recolección de la basura de manera muyeficiente.

- Electricidad

La red de distribución de energía de UTE está pensada para cubrir las elevadas demandas que las nuevas necesidades de confort requieren.

- Teléfono / Cable

Servicio de red telefónica y cable subterráneo.

- Guardería

Cuenta con guardería para que los más pequeños puedan iniciar su vida social sin moverse muy lejos de su casa.

- Emergencia Móvil

El área se encuentra protegida por una empresa de emergencia móvil.

- Próxima inauguración del Club House y cancha de Golf

Se proyecta la inauguración del Club House y la cancha de golf de 9 hoyos par 3 para el segundo semestre del 2010 (5 de los 9 hoyos ya están habilitados para su juego).

- Pavimentación del camino interno al Club House

En el 2009 se terminó de pavimentar el trayecto de la entrada hasta el Club House.

4.5. Servicios comunes de La Tahona

Cancha de golf

"El primer propósito de cualquier cancha de golf debe ser proporcionar placer al mayor número de jugadores sin importar su habilidad. Debe plantearse a cada golfista un problema interesante que pondrá a prueba sus habilidades sin que por ello sea tan difícil tener éxito"

En este párrafo del legendario golfista Bobby Jones se encuentra la filosofía con que se proyectó la cancha de La Tahona Golf Club. 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 una 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 habrá 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 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 ente 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 tees del 1 y del 10 en condiciones similares. Los greens están dimensionados de acuerdo al tiro que deben recibir. Las especificaciones que se siguieron para su construcción son las dadas por la Green Section de la United States Golf Association.

Los green han sido 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 la cancha, busca aprovechar al máximo el agua disponible, con menor costo operativo y sin perturbar el juego.

Estructura deportiva

- Cancha de golf de 18 hoyos, par 70, 6.470 yardas.

- Cancha de Golf 9 hoyos par 3

- Driving Range y Putting Green.

- 2 canchas de tenis con medidas reglamentarias.

- Cancha Football 5 de pasto.

- Piscina abierta con solarium, sectorizada para adultos, menores y niños.

- Vestuario de damas y caballeros

- Restaurante y Bar

- Barbacoa

- Salón de Estar

- Sauna

- Fisioterapia

- Peluquería

La Tahona Golf Club – Club House

La casa existente, proyecto de los arquitectos Arocena y Storm, ha sido reciclada y ampliada, dotándola de los espacios y comodidades necesarias para que pueda cumplir su nuevo rol, pero sin perder su carácter original

Cuenta con un amplio living con estufa de leña. Está conectado al bar y restaurante.

En el exterior hay una piscina de 260 metros cuadrados de superficie, está sectorizada con distintas profundidades para: Adultos, menores y niños. También tiene solarium y conexión directa al bar y restaurante a través de una galería techada.

Sistema de saneamiento

La disposición final de las aguas negras generadas por los clubes de campo fue resuelta en forma adecuada para evitar que afecte el bienestar y la salud de los habitantes del mismo y de la zona circundante.

Los sistemas de disposición final colectivos se basan en la recolección y el alejamiento de las aguas negras generadas hasta su concentración en uno o varios puntos. El efluente líquido debe ser tratado para que pueda ser recirculado para riego de áreas verdes o vertido a cursos de agua sin riesgo sanitario para la salud de los diferentes usuarios de esas zonas. Las tecnologías disponibles actualmente permiten resolver estos aspectos sin molestias para los habitantes del complejo y armonizados dentro del mismo.

Agua potable

La Tahona cuenta con agua potable directamente de OSE. Se ejecutó una red de distribución que sigue el trazado de la caminería de manera que cada solar tenga acceso a conectarse por el frente.

Energía eléctrica y Comunicaciones

Las obras de abastecimiento de energía eléctrica y comunicaciones son ejecutadas en forma subterránea sin afectar por lo tanto el entorno paisajístico.

Se puede dividir en cuatro capítulos:

1- Red de Alta Tensión

El complejo es alimentado por UTE con una línea aérea de Alta Tensión. Esta línea se une a la red de alta tensión que se ha efectuado con conductor de aleación de aluminio de 35 metros cuadrados de acuerdo a las normas técnicas de UTE y que rodea al complejo.

2- Red de Baja Tensión

La distribución de energía a cada uno de los lotes es efectuada con una tensión de 400V que es la tecnología adoptada por UTE y que permite la reducción de los conductores abaratando los costos. La red corre paralela a las calzadas, por uno de los costados, dejando el otro para el tendido del agua y del saneamiento. Toda la red está enterrada en las subestaciones y además se colocaron tierras adicionales cada 200 metros.

3- Red de Alumbrado Público

Red subterránea en cable unipolar de aluminio con una tensión de trabajo para las luminarias de 230 V.

Las distintas líneas que iluminan ambas aceras, parten de los tableros de policarbonato, ubicados en las sub-estaciones y tienen cámaras de 40x40 que permiten efectuar adecuadamente las derivaciones necesarias.

El encendido de las luminarias es automático, con fotocélulas, mediante controles que se instalaron en los tableros y son armónicas con el entorno.

4- Telefonía y Video

La instalación subterránea se ha efectuado con ductos de PVC tipo ANTEL, compartiendo la misma zanja del tendido eléctrico, pero en distinta profundidad, separándose con losetas de hormigón o ladrillos y una capa de arena de 10 cm.

Las canalizaciones y las cámaras necesarias están hechas en el inicio y eL enhebrado se ha realizado a medida que son solicitados los servicios. El centro de Recepción del Video Cable se ubica en las cercanías del Club House, mientras que las líneas de ANTEL se efectuaron paralelo al acceso principal del complejo.

5. Desarrollo y planificación estratégica del emprendimiento

5.1. Introducción

La Tahona, hoy con 15 años de vida, comienza una nueva etapa. La empresa y sus accionistas planificaron una nueva estrategia inmobiliaria a 10 años con el objetivo de convertir a La Tahona en el mejor lugar para vivir en el Uruguay.

Activos Estratégicos de La Tahona

- Lotes remanentes de Altos de la Tahona y Lomas de la Tahona.

- La Tahona Golf Club, sus 2 campos de Golf e infraestructura.

- Predio y proyecto declarado de interés turístico para la construcción de un Hotel boutique dentro de Lomas de la Tahona

- Próxima adquisición de un predio estratégico para el desarrollo de un nuevo centro comercial y centro educativo que será explotado por terceros.

- 15 años de "know how" y trayectoria como desarrollador de Clubes de Campo.

- más de 1140 habitantes en sus barrios

- La inversión privada en casas a la fecha haciende a 75 millones de dólares.

- La Tahona Golf Club cuenta hoy con más de 800 socios.

- Marca emblemática que cuenta con la mayor recordación del sector (La Tahona).

5.2. Incorporación de nuevos accionistas y nueva estrategia

En el ejercicio 2007 se sumó al proyecto un nuevo accionista, Roberto Vivo.

Desde este momento se visualizó el emprendimiento como iniciando una nueva etapa. Se realizó un estudio de mercado con Equipos Mori y se trabajó con asesores extranjeros para definir un plan estratégico para los próximos 10 años. Se aportó capital para la compra de nuevas tierras y se definieron nuevos servicios como esenciales para el desarrollo de los emprendimientos, buscando consolidar una posición competitiva única en el mercado inmobiliario del Uruguay.

Roberto Vivo y Leandro Añón poseen juntos un track-record de más de 10 años con la fundación de El Sitio INC y Claxson

En el ejercicio 2009 se integró un nuevo grupo de inversores con un 10% del paquete accionario, aportando capital en efectivo por USD 1 millón y tierras linderas al actual emprendimiento donde se desarrollará uno de los Clubes de Campo. Algunos de estos nuevos accionistas son propietarios y residentes de La Tahona.

Adicionalmente, la inversión para la construcción de la doble vía en la Ruta Interbalnearia en el tramo Montevideo - Peaje Pando, mejoró sensiblemente el tránsito y redujo los tiempos de traslado, acercando La Tahona a Montevideo.

Por otra parte, la zona de Carrasco se fue quedando sin oferta de terrenos debido a la intensa venta para la construcción de residencias para particulares, comercios u oficinas corporativas. Nuevos barrios jardines han surgido en los alrededores de Carrasco, los que se han vendido a buen ritmo y a precios más elevados que los pagados en La Tahona.

5.2.a. Enlentecimiento de ventas

Durante los años 2007 a 2009, la empresa adoptó una estrategia de largo plazo que consta de varias etapas. La primera etapa consistió en el enlentecimiento de las ventas, de modo de dar señales al mercado a la baja con el fin de comprar tierras aledañas a un precio adecuado.

5.2.b. Adquisición de tierras para nuevo emprendimiento

Cumplido este primer paso (descripto en el numeral anterior), la empresa comenzó con la compra de tierras para el desarrollo de 4 nuevos Clubes de Campo:

- Viñedos de la Tahona
- Chacras de la Tahona
- Lomas de la Tahona II
- Chacras de la Tahona II

En el Capítulo 6 del presente Prospecto se presenta con mayor detalle las características de los nuevos barrios que La Tahona Emprendimientos desarrollará.

5.3. Estudio de Mercado y Estrategia

Uno de los primeros pasos que tomó el nuevo holding fue encargar una completa investigación de mercado, de manera de conocer con mayor profundidad a sus clientes y la potencial demanda de su producto.

Con los resultados obtenidos del Estudio, se incluyeron dentro del Plan Estratégico las siguientes acciones con el fin de alcanzar los objetivos comerciales:

Mejorar la infraestructura y los servicios más valorados por el segmento objetivo:

• **Renovar el acceso** (4km) **al emprendimiento**, iluminando y señalizando todo el recorrido. La obra de Doble-Vía en la Ruta Interbalnearia recién finalizada y la renovación de los accesos nos aproximan a Montevideo y acompaña el rejuvenecimiento de la imagen de todos los barrios.

• **Incluir nuevos servicios** que mejoren la calidad de vida en nuestros barrios. Se desarrollara en 2010 en conjunto con Institutos Uruguayos de primer nivel un Centro Educativo que complemente el Preescolar de La Tahona, un Centro de Emergencia Móvil, y un Centro Comercial que contara con Supermercado las 24hs, Farmacia, Pronto Pagos y Cajero Automático.

• **Mejorar los servicios de transporte público y privado.** Se sumara una nueva ruta de trasporte público a las dos existentes y se mejoraran las frecuencias de las líneas más usadas. El servicio privado del emprendimiento se ampliará en móviles y mantendrá una línea durante toda la noche.

Realizar mejoras en el producto existente que permita una calidad uniforme en todos los emprendimientos.

En Lomas de la Tahona (Lomas de Carrasco) se pavimentó y señalizó la caminería interna, se sustituyeron los pozos de agua potable por agua de OSE, se instalaron nuevas tecnologías de seguridad y acceso, se mejoró la iluminación del emprendimiento (Proyecto Lomas Ya)

En Altos de la Tahona se colocó la carpeta asfáltica sobre la caminería interna de la primera etapa. Se proyecta tener terminada para el 2do semestre del 2010 las obras del Club House que incluyen un nuevo gimnasio, bar, piscina abierta, y tener finalizado los 4 hoyos restantes de la cancha de golf par 3.

Por otro lado y basado en los atributos más valorados por el segmento objetivo se definió una oferta variada y se incorporaron a ella los atributos más destacados.

• **Generosidad y cuidado de los espacios naturales.** Todos nuestros emprendimientos cuentan con al menos un 50% del predio destinado a la forestación, deportes al aire libre y espacios verdes. La mejora en la calidad de vida es una tendencia muy marcada en la actualidad y es una cualidad inseparable de nuestro producto.

• **Vivir con Seguridad y Tener Privacidad.** Nuestros emprendimientos cuentan con seguridad las 24hs. compuesto de personal físico, perímetro cerrado con un único acceso y circuito electrónico para el relevamiento de rondas, cámara de videos digitales con grabación constante y un sistema centralizado de alarma y botón de pánico. La privacidad es también muy valorada por el segmento objetivo y fue contemplada implementando un control de acceso que no interfiere con la vida diaria de nuestros propietarios.

• **Personalidad y Diferenciación de cada emprendimiento.** Es importante para nuestro segmento objetivo y el éxito del emprendimiento, lograr en cada propietario una sensación de pertenencia, una identificación con el lugar donde vive. Buscamos darle también a cada nuevo barrio su propia personalidad, en Viñedos de la Tahona se proyectaron 3 hás. de vides, un Club House, Bodega Boutique y Salón Multiuso. El proyecto cuenta con un Club de Guarda de Vino como servicio para sus propietarios. Chacras de la Tahona ofrece predios amplios en un entorno agreste pero con todos los servicios de la cuidad.

• **Deporte, sociedad y recreación al aire libre.** La Tahona Golf Club cuenta con una sede Club House en cada emprendimiento. Nuestros propietarios solo con el pago de la cuota pueden hacer uso de las instalaciones de todo el Club, Golf, Tenis o cualquiera de los servicios. El Club es el núcleo social de cada emprendimientos y es fundamental al momento de solidificar la pertenencia con el barrio.

• **Como vivir en la ciudad.** Todos nuestros emprendimientos contarán con carpeta asfáltica en caminos internos, señalización clara, iluminación interna, agua potable de OSE, energía eléctrica, saneamiento, recolección de residuos, TV cable e Internet. Llamando a un solo teléfono los propietarios pueden contratar casi cualquier servicio que necesiten.

• **Barrio para jóvenes y hogares monoparentales.** Las tendencias muestran una demanda de unidades de vivienda pequeñas dirigidas a jóvenes y hogares unifamiliares. Hemos tomado en cuenta esta necesidad implementando dentro de los proyectos tierra de media densidad para la construcción de estos emprendimientos.

6. Nueva etapa y desarrollo del proyecto

6.1. Master • Plan Cuadro de las áreas y metros cuadrados comercializables totales

Cuadro Sintetico de Superficies

Valores en M2

Urbanizacion Destino	Superficie Inicial (Has.)	Areas (Has.) de uso comun (a)	de uso exclusivo (b)	para comercializar Has.	% s/Inicial			Total a la venta Proforma al 31-Dic-09 Unidades	M2 promedio	M2
Lomas de La Tahona						En origen	Ya vendido			
Loteo				43,1		355 Lotes	330 Lotes (1) 7%	25 Lotes	1.378,6	34.465
Dormis				3,5				5 fracciones	n.a	35.157
Hotel				0,8				1 fraccion	n.a	7.894
Cancha de Golf			48,6							
Club House			3,0							
La Tahona - Fase I	118,8	19,7	51,7	47,4	39,9%					77.515
Lomas de La tahona Fase II										
Loteo	52,7	22,7	2,0	28,0	53,1%		(2)	244 Lotes	1.147,5	280.000
La Tahona	171,5	42,4	53,7	75,4	44,0%			269 Lotes	1.169,0	357.515
Altos de La Tahona						En origen	Ya vendido			
Loteo				27,5		239 Lotes	141 Lotes 41%	98 Lotes	1.207,8	118.364
Cancha de Golf			4,7							
Club House			0,5							
Altos - Fase I	44,9	12,2	5,2	27,5	61,3%					118.364
Ampliacion										
Loteo	5,0	1,5	n.a	3,5	70,4%		(3)	29 Lotes	1.203,3	34.897
Altos	49,9	13,7	5,2	31,0	62,2%			127 Lotes	1.206,8	153.261
Viñedos de la Tahona										
Loteo				26,3			(2)	214 Lotes	1.230,5	263.327
Bodega y SUM			2,0							
Viñedos	49,6	21,2	2,0	26,3	53,1%			214 Lotes	1.230,5	263.327
Chacras de La Tahona										
Chacras I	18,1			18,1	100,0%		(3)	29 Chacras	6.239,0	180.930
Chacras de La Tahona Fase II										
Chacras II	38,0	3,0		35,0	92,1%		(4)	60 Chacras	5.833,3	350.000
						Ya vendido				
Totales	**327,0**	**80,3**	**60,9**	**185,9**	**56,8%**	471 Lotes		**Total a la Venta (M2)**		**1.305.033**

Notas:

(a) Areas Comunes comprende: camineria, jardines, lagos, planta de tratamiento, etc.
(b) Areas de Uso Exclusivo comprende: Club houses, canchas, etc.
(1) Urbanizacion ya terminada. Lotes remanentes.
(2) Urbanizacion a desarrollar. Lotes estimados.
(3) Urbanizacion en terminacion. Lotes exactos.
(4) Proyectado como chacras aunque eventualmente podria ser un loteo.

Total de Unidades 1.170

Resumen

610 Lotes	1.198,4	731.053
89 Chacras	5.965,5	530.930
699 unidades	1.805,4	1.261.982
para Dormis		35.157
para Hotel		7.894
Total a la Venta (M2)		**1.305.033**

6.2 Ampliaciones y nuevos proyectos

6.2.a. Lomas de La Tahona Fase II

Introducción

El proyecto Lomas de la Tahona Fase II se ubica con frente a camino de Los Aromos y al este del fraccionamiento de Lomas de la Tahona. Éste se hará bajo el amparo de la Ley de Propiedad Horizontal Nª 17.292 y se reglamentará por la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones (Costa Plan). La compra de este predio se efectivizó en marzo de 2010.

l concepto generador de esta urbanización es el de la integración de este nuevo fraccionamiento con Lomas de la Tahona aprovechando de esta manera el éxito demostrado por este fraccionamiento que es el líder en este tipo de emprendimientos en la zona y aprovechando también toda la infraestructura del mismo.

Memoria descriptiva general

i. Fraccionamiento

El fraccionamiento se hará tomando como unidad básica los terrenos de por lo menos 1.000 metros cuadrados, con frentes de 25 metros y fondos de 40 metros apareados fondo con fondo. El amanzanamiento tipo resultante sería de 80 metros de ancho por largos a determinar dependiendo la cantidad de terrenos. Se tomará un eje principal desde el acceso de la urbanización hasta el fondo de la misma desde el cual salen las calles secundarias de acceso a los lotes.

Los terrenos esquina serán un poco más generosos en el área, ya que van a ser afectados por retiros de frente por dos lados.

Cada propietario será dueño de una unidad dentro de un padrón común.

El total del área a fraccionar es de 49.9 hectáreas. De este total se destinarán (en números aproximados, a ajustarse con el proyecto definitivo) 293.000 metros cuadrados a terrenos independientes, 29.000 metros cuadrados a un lago central y el saldo a espacios verdes y caminería

ii. Medio Ambiente

Como criterio general se mantendrá el monte de Eucaliptus pero disminuyendo su densidad de manera tal que se puedan visualizar los terrenos y los diferentes espacios.

Se construirá un gran lago de casi 3 hectáreas en el centro de la urbanización, aprovechando una gran depresión del terreno y la cañada proveniente del desborde de los lagos de La Tahona. Las aguas pluviales se canalizarán por las cunetas al lago central.

Las aguas servidas domiciliarias se canalizarán a través de un sistema de saneamiento a una planta de tratamiento cuyos efluentes serán de una calidad tal que podrán ser reutilizados para riego. La planta se ubicará de manera tal que se pueda llegar a conectar a una futura red de saneamiento de la zona que pase por camino de Los Horneros.

Todas las instalaciones serán subterráneas para evitar las columnas y los cables aéreos que generan una importante polución visual.

Para la recolección de los residuos domiciliarios se hará un proyecto de gestión coordinado con la Intendencia.•

iii. Caminería

La caminería del fraccionamiento será toda en base a líneas suavemente curvas las que generan diferentes perspectivas a medida que uno circula por las mismas.

La calle tipo tendrá un ancho de 17 metros de los cuales 7 metros corresponden a la calzada 1,5 metros para cada cuneta y 4 metros para cada vereda.

La calle principal será de un ancho mayor a determinar. Será asfaltada en su totalidad, mientras que las secundarias serán de balastro en una primera etapa y culminarán (en la última etapa del master plan) asfaltadas. Todas las calles tendrán la pendiente que indican las normas.

iv. Pluviales

Las pluviales de todos los terrenos serán canalizadas a través de caños o badenes a las cunetas y por éstas llegarán al lago central.

El cálculo del proyecto final de las pendientes y secciones de las cunetas así como el de las alcantarillas será realizado por el estudio del Ing. Marcelo Pittamiglio de amplia trayectoria y experiencia en este tipo de urbanizaciones.

v. Saneamiento

Las aguas servidas de cada una de las casas se evacuarán hacia un colector a través del cual llegarán a la planta de tratamiento de aguas servidas la que se ubicará en el nivel más bajo de toda la urbanización a los efectos de tener la menor cantidad posible de pozos de bombeo.

Todos los caños serán de PVC cementados, de diámetros a determinar por el proyectista.

Las cámaras estarán a eje de las calles y serán todas de hormigón armado con marco y tapa de hierro y cemento.

La planta de tratamiento será de última generación y lo más compacta posible, pero siempre utilizando medios mecánicos naturales evitando lo más posible la utilización de químicos.

vi. Agua Potable

Toda la urbanización contará con un sistema de agua corriente que estará previsto para conectarse a la red de OSE, que hoy existe en Camino de los Horneros.

El tendido de las cañerías se hará por las veredas con caños de PVC cementado asentados sobre arena y a una profundidad de por lo menos 50 centímetros del terreno natural. El diseño de la instalación se hará en forma de anillo.

Se utilizará el agua de las perforaciones que se hagan en el lugar, para agua de riego.

vii. Instalación Eléctrica

Alta Tensión

La red de energía eléctrica será realizada por UTE en coordinación con la urbanización.

Se tramitará frente a dicho organismo la viabilidad de proveer energía al emprendimiento y se hará un proyecto para evitar posibles conflictos con otras instalaciones ya que se prevé que UTE seguramente haga el tendido a medida que se soliciten las conexiones.

Este tendido se hará también por las veredas con cables enterrados y protegidos con ladrillos.

Según lo determine la UTE se colocarán las CGP (caja general de protección) de acuerdo a un modelo único para toda la urbanización.

Cada casa tendrá su medidor de consumo el que estará en un lugar de fácil acceso pero integrado a la vivienda para evitar la aparición de muretes y nichos en los frentes de los terrenos.

En coordinación con UTE se ubicarán los transformadores o subestaciones según este organismo lo determine.

Tensiones Débiles

A medida que se vaya haciendo la instalación de energía eléctrica, se irán colocando dos caños de PVC de 100 milímetros, a los efectos de la previsión de los tendidos de telefonía por parte de ANTEL y se realizará una previsión para tendidos de elementos de seguridad o de datos en general.

viii. Seguridad

Como elemento principal de seguridad se colocará un cerco perimetral de malla de alambre galvanizado de 1,80 metros de alto con postes de Eucaliptus tratado cada 4 metros.
Este cerco estará interrumpido solamente en el acceso y en la conexión con las chacras productivas que se encuentran al fondo de la urbanización.

Entre el cerco y los terrenos particulares se dejará una senda de vigilancia de 3 metros de ancho.

En la entrada principal se colocará una casilla de control de acceso y se colocarán dos o tres puestos más de vigilancia.

Se colocará un sistema general de alarma, por el cual las alarmas de las diferentes viviendas estarán conectadas a una central general de seguridad la que también estará en la casilla de control de acceso de la entrada principal.

Se hará un proyecto general de seguridad.

ix. Espacios Verdes y Paisajismo en general

Se hará un proyecto integral que involucre los propios terrenos y las veredas de las circulaciones. Este proyecto se hará previendo los espacios para las casas en cada uno de los terrenos.

En las veredas de las calles se plantarán diferentes especies de forma que cada una de ellas tenga su carácter particular.

x. Club House

Se construirá un Club House que será el centro social del barrio en el cual habrá una cancha de fútbol, dos canchas de tenis y una piscina.

El club contará con una recepción, un salón de estar, y un estar o sala de juegos para los chicos.

Esta construcción estará pensada para que los copropietarios puedan utilizarla para eventos particulares o de toda la urbanización en su conjunto.

6.2.b. Media densidad: Dormis y Hotel

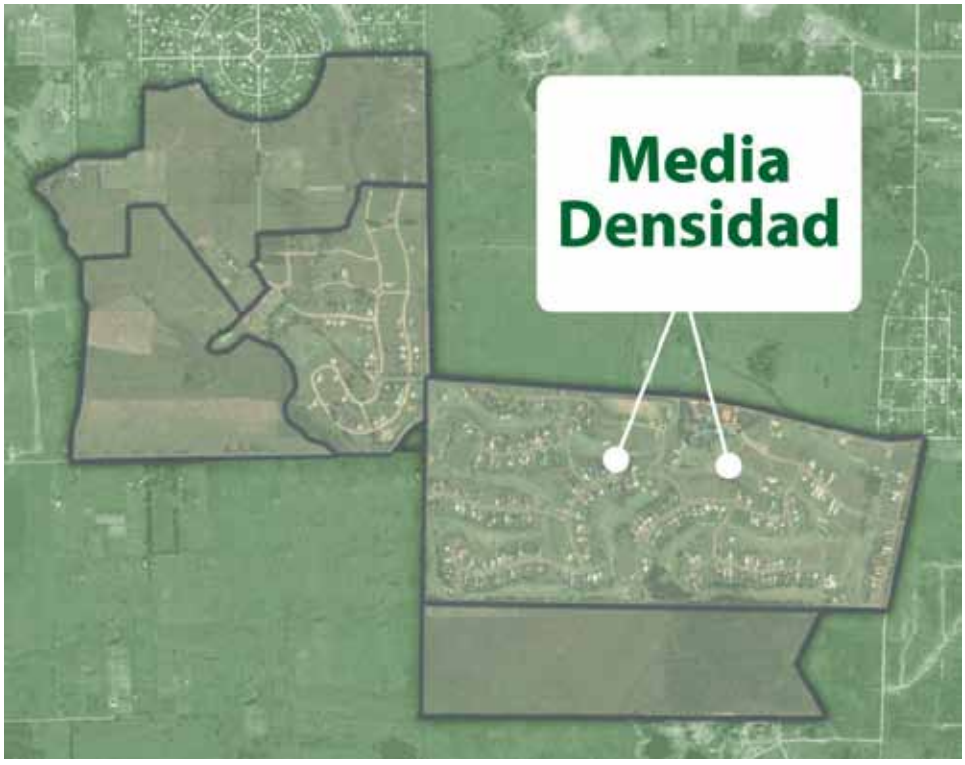
Dormis: Se destinará un predio de La Tahona para media densidad de 3.5 hectáreas con vistas al campo de golf.

Se trata de emprendimientos del tipo:

- Viviendas para matrimonios jóvenes.
- Condominios (edificios de 2 o 3 plantas).
- Piscina, gimnasio, canchas de tenis, etc.

Barrio para jóvenes y hogares monoparentales. Las tendencias muestran una demanda de unidades de vivienda pequeñas dirigidas a jóvenes y hogares unifamiliares. Se ha tomado en cuenta esta necesidad implementando dentro de los proyectos, tierra de media densidad para la construcción de apartamentos.

Tendrá un área total comercializable de 35.157 metros cuadrados.



Hotel Boutique: Asimismo, se destinó un predio para la construcción, gestión y comercialización de un Hotel Boutique, Golf & Spa, donde se fusionarán la calidad del servicio con un entorno único como el que brinda La Tahona Golf Club.

Se cuenta con un predio de 7.894 metros. en Lomas de La Tahona junto a La Tahona Golf Club para la construcción del Hotel.

El Resort Boutique contará con:

44 habitaciones (42 standard, 2 suite), restaurant, bar, piscina, lobby, salones de oficinas, canchas de tenis, cancha de golf, gimnasio y spa.

El hotel brindará entre otros, los siguientes servicios:

- Desayuno continental
- Room service las 24 horas
- Conserjería
- Business Center
- Wi-Fi
- Servicio de remises (aeropuerto•hotel•aeropuerto; hotel-Ciudad Vieja-hotel)
- Lavandería
- Tintorería
- Frigobar
- TV Cable
- A/C
- Cajas de seguridad
- Amenidades en habitaciones
- Equipamiento cálido, práctico y funcional

Los mercados objetivo del proyecto serán el de turismo de recreación y el de turismo de negocios de nivel alto y medio alto, apuntando principalmente al mercado argentino y brasileño. Se generarán tres unidades principales de negocios para atender a los mercados objetivo: i) Hotel Alojamiento Recreación; ii) Hotel Alojamiento Negocios; iii) Eventos Sociales y Empresariales.

El Hotel y sus servicios se comercializarán por varios canales: comercialización directa, sistema de reservas, agencias de viajes y operadores mayoristas, agencias de viajes minoristas. Para la comercialización del salón de eventos se desarrollará una unidad de negocios dedicada a eventos sociales y empresariales.

En la zona se encuentran los campos de deportes de las instituciones educativas más importantes del país.

6.3 Nuevos desarrollos

a. Viñedos de la Tahona

Con un área comercializable de 263.327 metros cuadrados Viñedos de La Tahona es el proyecto de tercer barrio del master plan, cuenta con las siguientes características:

• Será un exclusivo Club de Campo temático de 49,6 hectáreas orientado a viviendas y a espacios para la explotación de viñedos.

• Plantación de vides seleccionadas de las mejores del mundo.

• Tendrá Club House especialmente diseñado como una bodega boutique, club de guarda de Vino y salón de usos múltiples.

Se proyecta la parcelación en 231 lotes que estarán disponibles para la venta. Viñedos de la Tahona por sus características está posicionado para satisfacer la demanda del segmento alto del mercado objetivo, pero tomando en cuenta que es un nuevo desarrollo, comenzará en 2010 con un valor desde 45 dólares metro cuadrado alcanzando los 145 dólares el metro cuadrado al 2018. Esto ubica su valor entre la oferta de Lomas de la Tahona y Altos de la Tahona.

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), propiedad del mismo grupo inversor, en las cuales se podrá plantar vides.

Se busca que la urbanización tenga un carácter bien definido pero que se identifique y se integre con las zonas de producción aledañas buscando así que el Club de Campo sea un elemento integrador con sus alrededores.

El Club de Campo estará así totalmente integrado con los padrones rurales circundantes y socialmente integrados con barrio Aeroparque, ya que se pretende que las fuerzas laborales para la producción vitivinícola, para la construcción de las obras de infraestructura y para la construcción y posterior mantenimiento de las casas, provenga del mismo.

Viñedos contará con un gran lago central que conjugará un paisaje único y encantador. Dentro del emprendimiento, a su vez, se desarrollará una zona de producción de viñedos, donde el cuidado de los mismos •desde el cultivo hasta la cosecha• estará a cargo de profesionales, con el asesoramiento de un "winemaker" de renombre internacional para la elaboración del vino.

En esta plantación de vides seleccionadas, cada propietario podrá a través de nuestro asesoramiento, decidir la personalidad de "su vino", recibiendo anualmente una cantidad seleccionada de botellas personalizadas con su nombre.

El Club House contará con una pequeña bodega boutique, sala de cata y lockers privados para la estiba de vinos de los propietarios y del club del vino. Una propuesta que les permitirá a sus usuarios convertirse en propietarios de un viñedo natural, sin ser verdaderamente expertos en la materia ni estar relacionados con el negocio.

Viñedos, con lotes de 1.200 metros cuadrados en un marco natural de baja densidad, preserva un paisaje con vistas a los viñedos, presentándose como una propuesta inigualable para gente que sabe del buen vivir, y que equilibra la vida familiar con el glamour de habitar un lugar diferente.

Asimismo, con la construcción de Viñedos de la Tahona, se busca darle a esta zona de clubes de campo, no solo un carácter habitacional sino también uno turístico. Las vides (que darán origen a los vinos marca "La Tahona"), conjuntamente con el Club House del barrio previsto como una gran bodega, conformarán con las canchas de golf existentes (Altos de la Tahona y Lomas de la Tahona) y el futuro Hotel Boutique previsto en un padrón de Lomas de la Tahona, un nuevo polo de atracción turística, muy tentador para los amantes del golf, la gastronomía y los buenos vinos.

i. Fraccionamiento

El fraccionamiento se hará tomando como unidad básica los terrenos de 1.000 metros cuadrados con frentes de 25 metros. y fondos de 40 metros. El amanzanamiento tipo resultante sería de 80 m de ancho por largos a determinar dependiendo la cantidad de terrenos.

Se tomará un eje principal desde el acceso de la urbanización hasta el fondo de la misma desde el cual salen las calles secundarias de acceso a los lotes. No se podrá acceder a los lotes desde la calle de acceso la que será reservada solamente para la circulación vehicular.

Los terrenos esquina serán un poco más generosos en el área, ya que van a ser afectados por retiros de frente por dos lados.

Se preservará totalmente libre de construcciones y de terrenos el espacio correspondiente al monte natural en los alrededores de la Cañada de Gasser.

El Club House se encuentra cerca del acceso y en la zona más alta de todo el terreno.

El total del área a fraccionar es de 49 hectáreas y 5.758 metros cuadrados

De este total se destinarán 263.000 metros cuadrados a terrenos independientes, 40.000 metros cuadrados a la producción de la uva, y el saldo de 160•000 metros cuadrados a espacios verdes y caminería.

ii. Medio Ambiente

Se mantendrán todas las especies vegetales existentes en el terreno, teniendo especial cuidado con las que rodean el arroyo ya que existen algunas de ellas de carácter autóctono.

Los alrededores del arroyo se mantendrán limpios y libres de cualquier elemento ajeno al monte o al propio arroyo. No se harán movimientos de suelo que alteren el curso actual de las aguas en el arroyo y ningún desecho de ningún tipo podrá desembocar en el mismo. Las aguas pluviales desembocarán en el arroyo de la misma forma que lo hacen hoy en día con la diferencia de que se canalizarán a través de las cunetas que serán de césped natural para evitar agregados.

Las aguas servidas domiciliarias se canalizarán a través de un sistema de saneamiento a una planta de tratamiento cuyos efluentes serán de una calidad tal que podrán ser reutilizados para riego.

La planta se ubicará de manera tal que se pueda llegar a conectar a una futura red de saneamiento de la zona que pase por camino de Los Horneros.

Todas las instalaciones serán subterráneas para evitar las columnas y los cables aéreos que generan una importante polución visual.

Para la recolección de los residuos domiciliarios se hará un proyecto de gestión coordinado con la Intendencia.

iii. Caminería

La caminería del fraccionamiento será toda en base a líneas suavemente curvas las que generan diferentes perspectivas a medida que uno circula por las mismas.
La calle tipo tendrá un ancho de 17 metros de los cuales 7 metros corresponden a la calzada, 1 metro para cada cuneta, y 4 metros para cada vereda.

La calle principal será de un ancho mayor a determinar. La misma será asfaltada en su totalidad mientras que las secundarias serán de balastro

Todas las calles tendrán la pendiente indicada por las normas.

iv. Pluviales

Las pluviales de todos los terrenos serán canalizadas a través de caños o badenes a las cunetas y por estas llegarán a los cursos naturales de agua.

El cálculo del proyecto final de las pendientes y secciones de las cunetas así como el de las alcantarillas será realizado por el estudio del Ing. Marcelo Pittamiglio de amplia trayectoria y experiencia en este tipo de urbanizaciones.

v. Saneamiento

Las aguas servidas de cada una de las casas se evacuarán hacia un colector a través del cual llegarán a la planta de tratamiento de aguas servidas la que se ubicará en el nivel más bajo de toda la urbanización a los efectos de tener la menor cantidad posible de pozos de bombeo.

Todos los caños serán de PVC cementados, de diámetros a determinar por el proyectista.

Las cámaras estarán a eje de las calles y serán todas de hormigón armado con marco y tapa de hierro y cemento.

La planta de tratamiento será de última generación y lo más compacta posible, pero siempre utilizando medios mecánicos naturales evitando lo más posible la utilización de químicos.

vi. Agua Potable

Toda la urbanización contará con un sistema de agua corriente, que estará previsto para su conexión a la red de OSE.

El tendido de las cañerías se hará por las veredas con caños de PVC cementado asentados sobre arena y a una profundidad de por lo menos 50 centímetros del terreno natural.

El diseño de la instalación se hará en forma de anillo.

vii. Instalación eléctrica

Alta Tensión

La red de energía eléctrica será realizada por UTE en coordinación con la urbanización.

Se tramitará frente a dicho organismo la viabilidad de proveer energía al emprendimiento y se hará un proyecto para evitar posibles conflictos con otras instalaciones ya que se prevé que UTE haga el tendido a medida que se soliciten las conexiones.

Este tendido se hará también por las veredas con cables enterrados y protegidos con ladrillos.

Según lo determine UTE se colocaran las CGP (caja general de protección) de acuerdo a un modelo único para toda la urbanización.

Cada casa tendrá su medidor de consumo el que estará en un lugar de fácil acceso pero integrado a la vivienda para evitar la aparición de muretes y nichos en los frentes de losterrenos.

En coordinación con UTE se ubicarán los transformadores o subestaciones según este organismo lo determine.

Tensiones Débiles

A medida que se vaya haciendo la instalación de energía eléctrica, se irán colocando dos caños de PVC de 100 milímetros los efectos de la previsión de los tendidos de telefonía por parte de ANTEL y se realizará una previsión para tendidos de elementos de seguridad o de datos en general

viii. Seguridad

Como elemento principal de seguridad se colocará un cerco perimetral de malla de alambre galvanizado de 1,80 metros de alto con postes de Eucaliptus tratado cada 4 metros.

En la entrada principal se colocará una casilla de control de acceso y se colocarán dos o tres puestos más de vigilancia.

Se colocará un sistema integral de alarma. Las diferentes viviendas estarán conectadas a una central general de seguridad la que estará en la casilla de control de acceso de la entrada principal.

ix. Espacios verdes y paisajismo en general

Hay tres sectores principales de espacios verdes:

• el que corresponde a los viñedos propiamente dichos. Aquí se plantarán las vides en la forma tradicional en líneas separadas a 3 metros entre sí y con las plantas separadas 1 metro entre ellas. Se plantarán diferentes especies para lograr diferentes tipos de vino.

• el de la franja lindera al arroyo en el cual se limpiará el monte natural a los efectos que sea transitable y tome la forma de un gran parque lineal tomando como eje el curso de agua. Se mantendrán las especies existentes y en el caso de considerarse necesario se plantarán más de las mismas para mantener el mismo carácter.

• el de todas las veredas y el de los espacios remanentes entre los terrenos y el cerco perimetral. Para estos espacios un especialista hará un proyecto de paisajismo apropiado para mantener el concepto de club de campo.

x. Club House

Tendrá un carácter bien específico relacionado con la producción del vino. La idea es que el centro de encuentro de la urbanización sea una gran bodega con todos los elementos que la caracterizan.

Este gran bodegón, además de tener un salón tipo bar•restaurante, guarda de vino y salón de usos múltiples, será el lugar donde se almacene el vino producido por los viñedos del propio fraccionamiento y de las chacras linderas.

Tendrá un carácter específicamente social. No tendrá elementos deportivos más que una piscina la cual estará diseñada para la recreación y no tanto para la natación deportiva.

Esta construcción estará pensada para que los copropietarios puedan utilizarla para eventos particulares o para la utilización de toda la urbanización en su conjunto. Viñedos de la Tahona tiene presentado en acuerdo con la IMC la memoria descriptiva y el plano proyecto, esperando recibir la aprobación definitiva del proyecto en los próximos meses.

b. Chacras de La Tahona

Introducción

Una propuesta diferente que permite integrar la vida moderna y los placeres del campo en un solo lugar.

Al igual que todos los emprendimientos de La Tahona cuenta con excelentes servicios y gran infraestructura.

Chacras es un lugar único, donde predominan los paisajes agrestes, bosques y lomadas, pensado para respetar la belleza del entorno y preservar la ecología.

Con parcelas de 5.000 metros cuadrados, en las cuales es posible desarrollar las actividades agropecuarias preferidas (huertas, frutales, etcétera), Chacras es un sitio perfecto para vivir todo el año, pues se encuentra ubicado a menos de 30 minutos del centro de Montevideo.

Los accesos a las chacras podrán ser a través de los propios clubes de campo o por una entrada independiente por camino de Los Aromos.

Cada propietario será dueño de un padrón rural independiente.

A los efectos de usufructuar los servicios de los clubes de campo y el acceso por los mismos, se hará un contrato entre ambas partes, el que formará parte de los títulos de propiedad de la chacras y del reglamento de copropiedad de los emprendimientos por el cual los propietarios de las chacras aportarán a los gastos comunes de la copropiedad en contrapartida de los servicios prestados.

Sin duda, una gran opción para quienes eligen disfrutar de la viuda campestre durante los fines de semana y en vacaciones.

Además, cuenta con servicios de asesoramiento para micro emprendimientos de granjas y huertas, y resulta ideal para quienes tienen o desearían tener caballos, ya que dispone de servicios de atención de caballerizas y organización de actividades ecuestres. Chacas, un lugar maravilloso para familias que sabe equilibrar la vida moderna con los beneficios de la vida natural.

i. Fraccionamiento

El fraccionamiento está hecho tomando como unidad básica promedio chacras de 5.000 metros cuadrados con frentes de 50 metros y fondos de 100 metros.

El total del área a fraccionar es de 18 hectáreas. El fraccionamiento obtiene 29 chacras ocupando el total de la superficie.

Las calles entre los padrones, serán servidumbres de paso de las mismas chacras, por lo que no se ocupará tierra en caminería y los metros vendibles son los mismos que los de la superficie total.

ii. Medio Ambiente

Este tema será de especial cuidado ya que el concepto es el de la vida en el campo, por lo que no se modificará en absoluto el terreno existente.

Como criterio general se mantendrán todas las especies vegetales existentes en el terreno, teniendo especial cuidado con las que rodean los arroyos y cañadas ya que existen algunas de ellas de carácter autóctono.

No se harán movimientos de suelo que alteren el curso actual de las aguas en los arroyos y ningún desecho de ningún tipo podrá desembocar en ellos.

Las aguas pluviales se dejarán escurrir naturalmente para no alterar las cuencas así desembocarán en el arroyo de la misma forma que lo hacen hoy en día.
Las aguas servidas domiciliarias se canalizarán a través de un sistema de saneamiento hacia una planta de tratamiento cuyos efluentes serán de una calidad tal que podrán ser reutilizados para riego.

La planta se ubicará de manera tal que se pueda llegar a conectar a una futura red de saneamiento de la zona que pase por camino de Los Horneros.

Todas las instalaciones serán subterráneas para evitar las columnas y los cables aéreos que generan una importante polución visual.

Para la recolección de los residuos domiciliarios se hará un proyecto de gestión coordinado con la Intendencia.

iii. Caminería

La caminería del fraccionamiento se hará por las fajas de servidumbre de paso de 10 metros de ancho legal y con caminos de 5 metros de ancho bordeando los límites de los padrones.

El material de las calles será el balasto, sobre una base de por lo menos 20 centímetros de tosca compactada.

Todas las calles tendrán la pendiente que indican las normas.

iv. Saneamiento

Las aguas servidas de cada una de las casas se evacuarán hacia un colector a través del cual llegarán a la planta de tratamiento de aguas servidas la que se ubicará en el nivel más bajo de todo el fraccionamiento a los efectos de tener la menor cantidad posible de pozos de bombeo.

Todos los caños serán de PVC cementados, de diámetros a determinar por el proyectista. Las cámaras estarán a eje de las calles y serán todas de hormigón armado con marco y tapa de hierro y cemento.

La planta de tratamiento será de última generación y lo más compacta posible, pero siempre utilizando medios mecánicos naturales evitando lo más posible la utilización de químicos.

v. Agua Potable

Toda la urbanización contará con un sistema de agua corriente la que estará prevista para conectarse a la red de OSE.

El tendido de las cañerías se hará por las servidumbres de paso con caños de PVC cementado asentados sobre arena y a una profundidad de por lo menos 50 cm del terreno natural.

El diseño de la instalación se hará en forma de anillo.

vi. Instalación Eléctrica

Alta Tensión

La red de energía eléctrica será realizada por UTE en coordinación con la urbanización. Se tramitará frente a dicho organismo la viabilidad de proveer energía al emprendimiento y se hará un proyecto para evitar posibles conflictos con otras instalaciones, ya que se prevé que UTE haga el tendido a medida que se soliciten las conexiones.

Este tendido se hará también por las veredas con cables enterrados y protegidos con ladrillos.

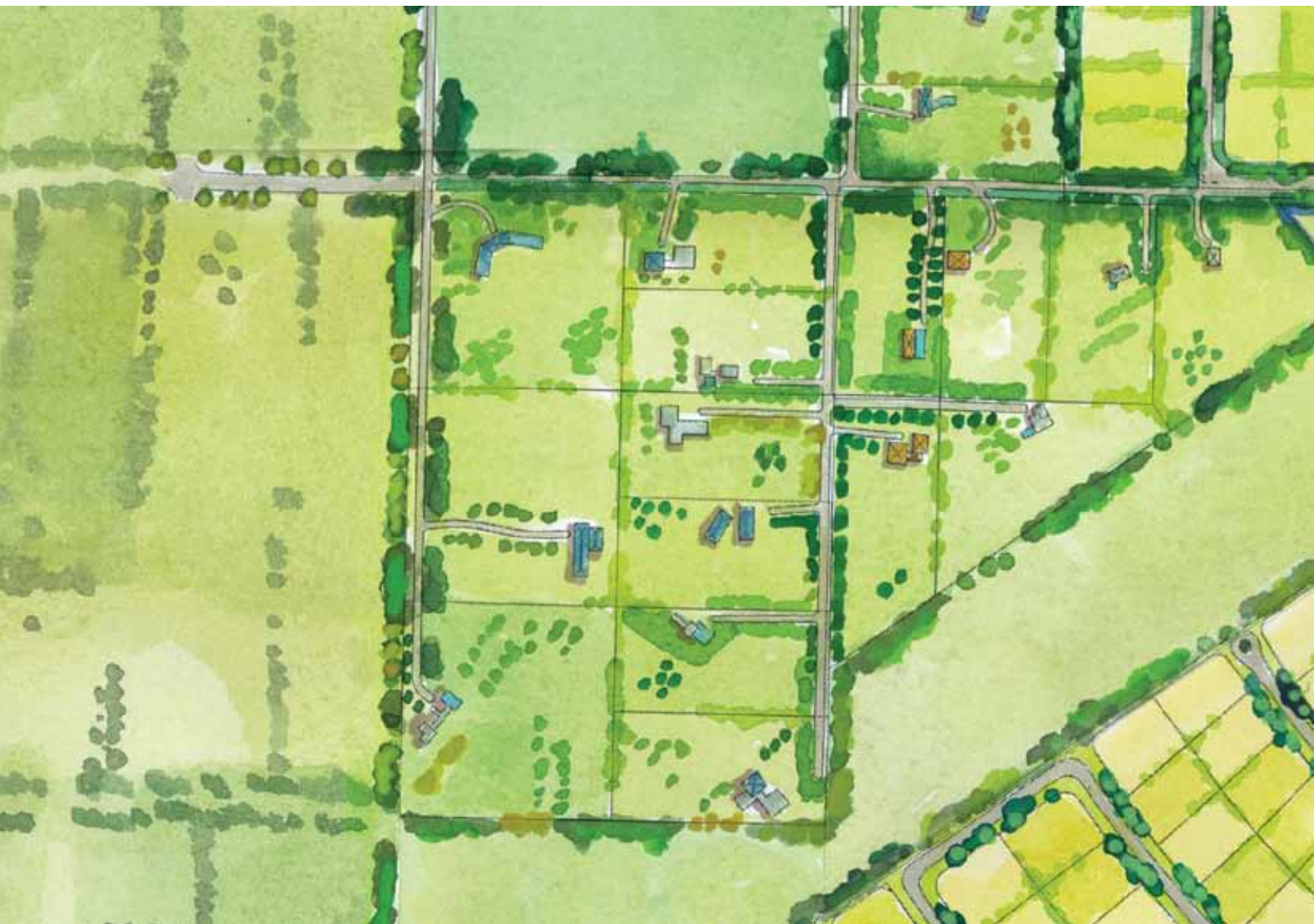
Según lo determine UTE se colocaran las CGP (caja general de protección) de acuerdo a un modelo único para toda la urbanización.

Cada casa tendrá su medidor de consumo, el que estará en un lugar de fácil acceso pero integrado a la vivienda para evitar la aparición de muretes y nichos en los frentes de los terrenos.

En coordinación con UTE se ubicarán los transformadores o subestaciones según este organismo determine.

Tensiones Débiles

A medida que se vaya realizando la instalación de energía eléctrica, se irán colocando dos caños de PVC de 100 milímetros, a los efectos de la previsión de los tendidos de telefonía por parte de ANTEL, y se realizará una previsión para tendidos de elementos de seguridad o de datos en general.



vii. Seguridad

Como elemento principal de seguridad se colocará un cerco perimetral de malla de alambre galvanizado de 1,80 metros de alto con postes de Eucaliptus, tratado cada 4 metros.
Este cerco estará interrumpido solamente en el acceso y en la conexión con las chacras productivas que se encuentran al fondo de la urbanización.

Entre el cerco y los terrenos particulares se dejará una senda de vigilancia de 3 metros de ancho.

En la entrada principal se colocará una casilla de control de acceso y se colocarán dos o tres puestos más de vigilancia.

Se colocará un sistema general de alarma, por el cual las alarmas de las diferentes viviendas estarán conectadas a una central general de seguridad que estará en la casilla de control de acceso de la entrada principal.

viii. Paisajismo en General

Se hará un proyecto general que se integre de alguna forma con el de los clubes de campo limítrofes.

Como criterio general, se colocarán especies autóctonas o identificadas con el Uruguay rural, a los efectos de generar una sensación real de estar en el campo.

No se permitirán grandes movimientos de tierra para mantener la identidad de la zona y no alterar el ecosistema.

c. Chacras de la Tahona II

Introducción

El concepto de estas chacras es el mismo de la Chacras de la Tahona, con la diferencia que estas chacras están comunicadas con Lomas de la Tahona II.

La ubicación de este predio se encuentra al este del proyecto de Lomas de la Tahona II.

Al igual que en el proyecto Chacras de la Tahona I, 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.

Consideramos que el proyecto de vivir en una chacra es sumamente atractivo para cualquier familia con hijos a los efectos de criarlos en contacto con la naturaleza, pero la mayor parte de las veces, esta idea se ve truncada por los problemas de seguridad, distancia y la falta de servicios.

Con esta propuesta se solucionan estos problemas ya que la idea sería la de integrar el proyecto de seguridad con el de los clubes de campos linderos y de brindarle los mismos servicios.•

Estas chacras van a estar conectadas a Lomas de la Tahona II, por lo que la idea que se pretende es que dentro de los posible cada una de las chacras tenga un sector de su tierra destinado a la plantación ya sea de uvas, olivos o algún otro tipo de plantación generando así una integración entre el sector residencial y el productivo.

Los accesos a las chacras podrán ser a través de Lomas de la Tahona II o por el camino vecinal que se encuentra al norte del predio.

Cada propietario será dueño de un padrón rural independiente.

A los efectos de usufructuar los servicios de los clubes de campo y el acceso por los mismos, se hará un contrato entre ambas partes el que formará parte de los títulos de propiedad de la chacras y del reglamento de copropiedad de los emprendimientos por el cual los propietarios de las chacras aportarán a los gastos comunes de la copropiedad en contrapartida de los servicios prestados.

i. Fraccionamiento

El fraccionamiento está hecho tomando como unidad básica chacras de 5.000 metros cuadrados con frentes de 50 m. y fondos de 100 m, que varían desde el mínimo base hasta los 15.000 metros cuadrados.

El total del área a fraccionar es de 38 hectáreas y se hacen 60 chacras ocupando el total de la superficie.

Las calles entre los padrones, serán servidumbres de paso de las mismas chacras, por lo que no se ocupará tierra en caminería y los metros vendibles son los mismos que la superficie total.

ii. Medio Ambiente

Este tema será de especial cuidado ya que el concepto es el de la vida en el campo por lo que no se modificará en absoluto el terreno existente.

Como criterio general se mantendrán todas las especies vegetales existentes en el terreno, teniendo especial cuidado con las que rodean los arroyos y cañadas ya que existen algunas de ellas de carácter autóctono.

No se harán movimientos de suelo que alteren el curso actual de las aguas en los arroyos y ningún desecho de ningún tipo podrá desembocar en ellos.

Las aguas pluviales se dejarán escurrir naturalmente para no alterar las cuencas así desembocarán en los lagos o en la cantera existente de la misma forma que lo hacen hoy en día.

Las aguas servidas domiciliarias se canalizarán a través de un sistema de saneamiento a una planta de tratamiento cuyos efluentes serán de una calidad tal que podrán ser reutilizados para riego.

Todas las instalaciones serán subterráneas para evitar las columnas y los cables aéreos que generan una importante polución visual.

Para la recolección de los residuos domiciliarios se hará un proyecto de gestión coordinado con la Intendencia.

iii. Caminería

La caminería del fraccionamiento se hará por las fajas de servidumbre de paso de 10 m de ancho legal y con caminos de 5 m de ancho bordeando los límites de los padrones.

El material de las calles será el balasto, sobre una base de por lo menos 20 cm de tosca compactada.

Todas las calles tendrán la pendiente que indican las normas.

iv. Saneamiento

Las aguas servidas de cada una de las casas se evacuarán hacia un colector a través del cual llegarán a la planta de tratamiento de aguas servidas la que se ubicará en el nivel más bajo de todo el fraccionamiento a los efectos de tener la menor cantidad posible de pozos de bombeo.

Todos los caños serán de PVC cementados, de diámetros a determinar por el proyectista.

Las cámaras estarán a eje de las calles y serán todas de hormigón armado con marco y tapa de hierro y cemento.

La planta de tratamiento será de última generación y lo más compacta posible, pero siempre utilizando medios mecánicos naturales evitando lo más posible la utilización de químicos.

v. Agua Potable

Toda la urbanización contará con un sistema de agua corriente la que estará prevista para conectarse a la red de OSE.

El tendido de las cañerías se hará por las servidumbres de paso con caños de PVC cementado asentados sobre arena y a una profundidad de por lo menos 50 cm del terreno natural.

El diseño de la instalación se hará en forma de anillo.

vi. Instalación Eléctrica

Alta Tensión

La red de energía eléctrica será realizada por UTE en coordinación con la urbanización. Se tramitará frente a dicho organismo la viabilidad de proveer energía al emprendimiento y se hará un proyecto para evitar posibles conflictos con otras instalaciones, ya que se prevé que UTE haga el tendido a medida que se soliciten las conexiones.

Este tendido se hará también por las veredas con cables enterrados y protegidos con ladrillos.

Según lo determine UTE se colocaran las CGP (caja general de protección) de acuerdo a un modelo único para toda la urbanización.

Cada casa tendrá su medidor de consumo, el que estará en un lugar de fácil acceso pero integrado a la vivienda para evitar la aparición de muretes y nichos en los frentes de los terrenos.

En coordinación con UTE se ubicarán los transformadores o subestaciones según este organismo determine.

Tensiones Débiles

A medida que se vaya realizando la instalación de energía eléctrica, se irán colocando dos caños de PVC de 100 milímetros, a los efectos de la previsión de los tendidos de telefonía por parte de ANTEL, y se realizará una previsión para tendidos de elementos de seguridad o de datos en general.

vii. Seguridad

Como elemento principal de seguridad se colocará un cerco perimetral de malla de alambre galvanizado de 1,80 metros de alto con postes de Eucaliptus, tratado cada 4 metros. Este cerco estará interrumpido solamente en el acceso y en la conexión con las chacras productivas que se encuentran al fondo de la urbanización.

Entre el cerco y los terrenos particulares se dejará una senda de vigilancia de 3 metros de ancho.

En la entrada principal se colocará una casilla de control de acceso y se colocarán dos o tres puestos más de vigilancia.

Se colocará un sistema general de alarma, por el cual las alarmas de las diferentes viviendas estarán conectadas a una central general de seguridad que estará en la casilla de control de acceso de la entrada principal.

viii. Paisajismo en General

Se hará un proyecto general que se integre de alguna forma con el de los clubes de campo limítrofes.

Como criterio general, se colocarán especies autóctonas o identificadas con el Uruguay rural, a los efectos de generar una sensación real de estar en el campo.

No se permitirán grandes movimientos de tierra para mantener la identidad de la zona y no alterar el ecosistema.

6.4 Inversiones a realizar

Para llevar a cabo los desarrollos de los barrios que fueron descriptos en 6.2 y 6.3 se proyecta una inversión cercana a los 4,5 millones de dólares, que se presentan con mayor detalle en el Anexo I (Plan de Pagos y Obras)

6.5 Política de Comercialización

6.5.1 Precio

Al analizar la oferta actual y las tendencias del mercado se definió una política de precios competitiva, y conservadora al momento de proyectarse.

• **Los precios de la oferta en el segmento Alto y Medio•Alto** se encuentra en un rango de USD 50 a USD 260 el metro cuadrado. El promedio de ambos es de 155 USD el metro cuadrado.

Basándonos en la realidad actual de cada segmento y tomando en consideración la inversión y adecuaciones de la oferta al mercado objetivo antes mencionada, creamos una oferta variada intentando abarcar dentro del segmento Alto y Medio•Alto los extremos y el centro.

Creemos que por sus cualidades, el producto llevara un precio en su maduración por encima de los promedios del mercado, pero al momento de proyectarlos no se excedió ese promedio.

• **Lomas de la Tahona Fase I y II:** por la historia, madurez y venta de los lotes de Fase I, se espera que los lotes de Fase II se posicionarán para satisfacer la demanda del segmento alto del mercado. Estos valores promediarán los 70 USD/metro cuadrado en el 2010 y 150 USD/metro cuadrado hacia el 2018.

• **Viñedos de la Tahona** por sus características está también posicionado para satisfacer la demanda del segmento Alto del Mercado, pero tomando en cuenta una maduración más lenta, comenzando en 2010 con un valor de 49 USD/metro cuadrado y 145 USD/metro cuadrado al 2018. Esto lo ubica en un valor entre Lomas de la Tahona y Altos de la Tahona en los primeros 6 años.

• **Altos de la Tahona** se posiciona como una opción accesible dentro del multiproducto, con esto se busca abarcar una oferta para la totalidad del segmento y seguir una tendencia existente, que posiciona a Altos de la Tahona, con un valor del metros cuadrados inferior al de Lomas de la Tahona y Viñedos de la Tahona. En el 2010 el valor del metro cuadrado se encuentra en USD 45 mientras que hacia su maduración en el 2015 se ubica en 110 USD/metro cuadrado.

• **Chacras de la Tahona I y II** se posiciona como una variedad de producto que ofrece predios desde 5.000 metros cuadrados en un entorno natural agreste con servicios similares al de los otros emprendimientos. Dada la escasa cantidad de unidades y el tamaño de cada lote se definió en un valor inicial en 2010 de 15 USD/metro cuadrado siendo el costo por lote más alto de la oferta y hacia su maduración en el 2012 un valor de 27 USD/metro cuadrado. El precio final proyectado para Chacras de la Tahona Fase II se estimó en USD 35/metro cuadrado para las últimas chacras a ser vendidas en el año 2016.

6.5.2. Distribución

La estrategia de ventas se definió teniendo en cuenta los canales óptimos para llegar a nuestro segmento objetivo.

• **Fuerza de ventas propia, ubicada en el entorno de los emprendimientos.** Nuestra experiencia demuestra que es necesario para brindar una experiencia óptima de compra, la implementación de una Inmobiliaria que ofrezca exclusivamente los productos del emprendimiento. Es de destacar, que ubicada en la zona, da un diferencial importante al momento de captar interesados que se acercan al lugar por iniciativa propia.

• **Fuerza de Ventas Móvil.** Basados en acciones de promoción constante, se contará con un equipo de ventas y promoción que se movilizará, junto con una maqueta digital y folletería del emprendimiento, dependiendo de los distintos acuerdos comerciales.

• **Acuerdos estratégicos con líderes inmobiliarios del mercado.** Contamos con una muy buena relación con varias inmobiliarias ubicadas en Carrasco, Malvín y Pocitos. Estamos desarrollando acciones de marketing con varios de nuestros asociados para diferenciar sectores especiales de sus locales de venta donde se mantenga una fuerza comercial constante y todo el material necesario para exhibir el producto.

6.5.3. Promoción

Nos proponemos a exhibir y promocionar nuestro producto a través de una publicidad, prensa y relaciones públicas de alto nivel, siempre tomando en cuenta los atributos más importantes para nuestro segmento objetivo.

• **Se está implementando un rediseño de toda la imagen del producto** basándose en la información proporcionada por la Investigación de Mercado con el objetivo de clarificar y definir una identidad acorde a las dimensiones y nuevas características del producto

• **Surge de la Investigación de Mercado que "La Tahona" es la marca más reconocida del sector** y se definió como constante en toda nuestra identidad. Para Lomas de Carrasco se implementó un re•branding (ahora Lomas de la Tahona) y todos los nuevos emprendimientos: Viñedos de la Tahona y Chacras de la Tahona utilizaran este mismo concepto de "marca paraguas".

• **En el 2010 se implementará una fuerte campaña publicitaria** principalmente en prensa escrita e Internet con el objetivo de introducir la nueva identidad de marca, buscando destacar una oferta integral y las características más importantes del producto. También se están confeccionando una folletería de alto nivel que describa desde un solo lugar las propiedades de todo el proyecto, y una folletería especifica a cada emprendimiento.

• **Cada emprendimiento será lanzado al mercado con un evento mediático** al que se invitarán a actuales propietarios, potenciales clientes y personalidades reconocidas que estén vinculadas a los emprendimientos. Es importante mencionar, que estos eventos han sido en el pasado un disparador de ventas. Existen acuerdos con personalidades nacionales e internacionales, que realizarán conferencias en los emprendimientos a lo largo de 2010.

•Acuerdosestratégicosconlasprincipalespublicacionesdeclasificadosyperiódicosdelsector. La Tahona mantendrá una publicación quincenal con el "Diario El País" y su separata de clasificados "El Gallito Luis" donde exhibirá su oferta. En Octubre del 2009, se publicó una separata en el diario "El Observador" con el objetivo de presentar las novedades y comenzar a introducir el nuevo branding del emprendimiento.

• **Como parte de la nueva política de producto y promoción**, se ha definido que la oferta de los nuevos emprendimientos se haga cuando se hayan iniciado las obras de cada etapa, lo que acorta los ciclos de venta, valoriza el precio del metro cuadrado y también da valor a las exclusivas listas de pre•venta.

• **Una fuerte estrategia Web** que permita mostrar las cualidades del producto y también mantener un contacto fluido con nuestros clientes. Se implementará un portal centralizado desde el cual se podrá acceder a todo el emprendimiento, un portal Interactivo en formato blog para el club de golf y una estrategia de newsletter Digital donde se utilizará nuestras variadas bases de datos para mantener informado de las novedades a inmobiliarias, propietarios, socios del club y potenciales clientes.

6.6 Proyectos en cartera

La Tahona tiene los siguientes proyectos en cartera que está planificando en asociación con terceros:

- Hotel Boutique
- Colegio Privado
- Centro Comercial
- Centro de Entrenamiento Deportivo de Alto Nivel
- Centro Médico de Alta Tecnología

7. Descripción de los activos e ingresos del emisor cedidos en garantía

7.1. Lotes

Ingresarán al Patrimonio Fideicomitido lotes y terrenos que garantizarán la operación. Esto se encuentra enmarcado dentro del contrato de "Fideicomiso de Garantía Runtuna" que fuera desarrollado en el Capítulo 1.

En dicho contrato se estipuló que, en todo momento deberá existir una relación de uno a uno entre el valor de los Bienes Fideicomitidos (integrado por inmuebles y/o créditos cedidos y/o dinero en efectivo) y el saldo adeudado con el beneficiario. A estos efectos, los inmuebles se considerarán por el 44% (cuarenta y cuatro por ciento) de su valor de valuación

Los fideicomitentes transfieren al patrimonio fideicomitido los inmuebles a la fiduciaria, quien adquiere, libre de obligaciones y gravámenes, colocándose en su mismo lugar, grado y prelación respecto de los mismos, los que constituyen el patrimonio fiduciario:

		Total de Inmuebles (Valuacion Iocco del 04-Dic-09)			Ya Incorporados desde Ene-10	
Urbaniz	**Destino**	**M2**	**Tasacion US$**	**US$ x M2**	**M2**	**Tasacion US$**
Terrenos disponibles para la venta						
La Tahona	20 lotes	27.178,66	$ 1.971.491	$ 72,54	27.179	$ 1.971.491
	5 lotes	7.285,94	$ 528.509	$ 72,54	-	-
Sub Total	25 lotes	34.464,60	$ 2.500.000	$ 72,54	27.179	$ 1.971.491
La Tahona	Dormis	35.156,84	$ 2.450.000	$ 69,69	-	-
La Tahona	Hotel	7.894,04	$ 850.000	$ 107,68	7.894	$ 850.000
Altos	98 lotes	118.364,14	$ 4.350.000	$ 36,75	-	-
Altos (Ampliac)	29 lotes	49.599,57	$ 700.000	$ 14,11	-	-
Disponibles		**245.479,19**	**$ 10.850.000**	$ 44,20	**35.073**	**$ 2.821.491**
Tierras en Proceso de Urbanizacion						
Chacras I	15 Chcr	93.792,26	$ 1.451.494	$ 15,48	-	-
	14 Chcr	87.137,43	$ 1.348.506	$ 15,48	-	-
Viñedos	1 Padron	349.677,00	$ 2.963.015	$ 8,47	349.677	$ 2.963.015
	21 Padr	145.981,51	$ 1.236.985	$ 8,47	-	-
La Tahona II	6 Padr	526.825,00	$ 3.200.000	$ 6,07	-	-
Chacras II	2 Padr	380.000,00	$ 1.200.000	$ 3,16	-	-
En Proceso		**1.583.413,20**	**$ 11.400.000**	$ 7,20	**349.677**	**$ 2.963.015**
Total Comercializable		**1.828.892,39**	**$ 22.250.000**	$ 12,17	**384.750**	**$ 5.784.506**
Infraestructura						
La Tahona		516.679,77	$ 10.000.000	$ 19,35	516.680	$ 10.000.000
Altos		50.151,49	$ 1.500.000	$ 29,91	-	-
Infraestructura		**566.831,26**	**$ 11.500.000**	$ 20,29	**516.680**	**$ 10.000.000**
Total Inmuebles		**2.395.723,65**	**$ 33.750.000**	$ 14,09	**901.429**	**$ 15.784.506**

	V/N	V/R
Creditos Cedidos	**$ 9.972**	**$ 8.310**

Bienes en Garantia (Gran Total)	**15.792.816**

(*) Padron 43963, Lote Z 7 de 919.40M2 retirado del fideicomiso el 22-Mar-10.

Creditos Cedidos

V/N Valor Nominal, monto total de las Cuotas segun Promesa de C/V.
V/R Valor Residual, monto de las Cuotas a Vencer al 31-May-10

Bienes Incorporados en Junio-10		Total de bienes incorporados al momento de la emision		Bienes no Incorporados (Ctrl)	
M2	**Tasacion US$**	**M2**	**Tasacion US$**	**M2**	**Tasacion US$**
* (919)	$ -66.692	26.259	$ 1.904.799	-	-
-	-	-	-	7.286	$ 528.509
(919)	$ -66.692	26.259	$ 1.904.799	7.286	$ 528.509
-	-	-	-	35.157	$ 2.450.000
-	-	7.894	$ 850.000	-	-
81.320	$ 2.988.600	81.320	$ 2.988.600	37.044	$ $ 1.361.400
-	-	-	-	49.600	$ 700.000
80.401	2.921.908	115.474	$ $ 5.743.399	118.169	$ 4.638.675
-	-	-	-	93.792	$ 1.451.494
-	-	-	-	87.137	$ 1.348.506
-	-	349.677	$ 2.963.015	-	-
145.982	$ 1.236.985	145.982	$ 1.236.985	-	-
526.825	$ 3.200.000	526.825	$ 3.200.000	-	-
380.000	$ 1.200.000	380.000	$ 1.200.000	-	-
1.052.807	$ **5.636.985**	**1.402.484**	$ **8.600.000**	**180.930**	$ **2.800.000**
1.133.207	$ **8.558.894**	**1.517.957**	$ **14.744.633**	**310.016**	$ **$ 7.839.909**
-	-	516.680	$ 10.000.000	-	-
50.151	$ 1.500.000	50.151	$ 1.500.000	-	-
50.151	$ **1.500.000**	**566.831**	$ **11.500.000**	-	-
1.183.359	$ **10.058.894**	**2.084.788**	$ **25.843.399**	**310.016**	$ **7.839.909**
V/N	V/R	V/N	V/R	12,9%	23,0%
$ **467.882**	$ **427.879**	$ **477.854**	$ **436.189**		
		-	-		
			$ **26.279.588**		

Relacion Exigida		
Inmuebles	44,00%	$ 11.371.096
Creditos Ced.	78,00%	$ 340.227
Efectivo	100,0%	-
8.000.000	V/N ON's <=	$ 11.711.323

7.2. Ingresos por venta de lotes (financiados)

La sociedad genera ingresos por la venta de lotes. Como contraprestación recibe dinero en efectivo o créditos a cobrar por los mismos.

Se transferirán al Fideicomiso de garantía los créditos emergentes de las promesas de enajenación de inmuebles a plazo que se realicen con los promitentes adquirentes. Dichos créditos se considerarán por el 78% (setenta y ocho por ciento) de su valor nominal a lo largo de su existencia, siempre que el tercero adquirente no haya dejado de pagar tres cuotas consecutivas. Vencida la tercera cuota impaga de manera consecutiva, el crédito cedido tendrá valor cero y por tanto deberá ser transferido a los fideicomitentes dentro de los primeros cinco días de vencida la tercera cuota; en este supuesto, los fideicomitentes deberán transferir inmuebles, otros créditos o dinero, salvo cuando aún considerando este crédito con valor cero, la relación aún se mantenga. En ningún caso la fiduciaria deberá iniciar acción de tipo alguno para el cobro de los referidos créditos

En los supuestos del Business Plan de la empresa se proyecta que un tercio del total de ventas será financiada mediante la modalidad de anticipar 30% del valor del bien y el 70% restante se financiará en dos planes, uno de 60 cuotas fijas mensuales y otro de 96 cuotas fijas mensuales, calculadas con una tasa del 10% TNA (Tasa Nominal Anual). En el apartado 7.4 siguiente se especifica el flujo que fue tomado en consideración para al Business Plan.

Al momento de la presente emisión se han firmado boletos de reserva de ventas financiadas por un monto cercano a los 2 millones de dólares. Es de destacar este volumen de ventas ya que aún no se ha iniciado la estrategia de medios estipulada en el plan de marketing y comercial de la empresa. En una primera etapa, al momento de la emisión, el patrimonio fideicomitido estará integrado por aproximadamente 350 mil dólares en créditos cedidos (ver cuadro expuesto anteriormente), de las ventas que firmaron Compromiso de Compra•Venta. En la medida que se vayan firmando los restantes compromisos, dichos vales serán integrado al Fideicomiso de Garantía.

7.3. Opinión Legal

En relación con las garantías de la emisión, a continuación presentamos una Opinión Legal elaborada por Posadas, Posadas y Vecino a pedido de Fitch Uruguay Calificadora de Riesgos.

“Por intermedio de la presente emitimos opinión legal sobre la cesión de créditos que operará en el Fideicomiso de Garantía proyectado para la emisión de Obligaciones Negociables de La Tahona.

1. Cesión de Créditos dentro de la Promesa de Enajenación de Inmuebles a Plazo

Las ventas a plazo referidas en el Fideicomiso de Garantía de los Fideicomitentes a terceros compradores de los terrenos se instrumentarán mediante la celebración de una promesa de enajenación de inmuebles a plazo.

El instituto de la promesa de enajenación de inmuebles a plazo se encuentra regulado en la ley Nº 8.733. Los artículos 1 y 15 forman la espina dorsal de la ley: "La promesa de enajenación de inmuebles a plazos, es un contrato por el cual una de las partes se obliga a transferir el dominio y la otra a adquirirlo por prestaciones pagaderas en cuotas sucesivas o periódicas" (art 1). Agregando el artículo 15 inc. 1º: "cuando se haya pagado o se pague toda la prestación… le acuerda acción para exigir la transferencia definitiva y entrega del bien que constituye el objeto de la prestación."

En dichos artículos se traza nítidamente la relación obligacional bilateral, designando las obligaciones principales del contrato:

a) transferir el dominio y entregar la cosa (conferir la posesión), a cargo del enajenante; y

b) pagar el precio, a cargo del adquirente.

Este contrato no es preliminar como puede ser el contrato de promesa, por el cual se necesita un segundo contrato (el definitivo). Mediante este instituto, no se obliga al enajenante a celebrar un nuevo (y segundo) contrato, sino a "transferir el dominio", mientras el adquirente se obliga únicamente a pagar el precio.

Es un contrato solemne que debe inscribirse en el Registro de la Propiedad – Sección Inmobiliaria. A través de la inscripción nace el derecho real destinando el bien a una transferencia que se va a producir en un momento posterior. Con el pago de la última cuota, habrá que inscribir nuevamente transfiriendo la propiedad de acuerdo a las normas generales.

En el Fideicomiso de Garantía, los Fideicomitentes cederán los créditos originados de las promesas de enajenación de inmuebles. La cesión de créditos es un negocio jurídico tendiente a realizar la transferencia del crédito a título singular, se produce la sustitución (reemplazo) de un sujeto por otro, dentro de una relación jurídica que permanece incambiada.

La mutación que produce la cesión de créditos atañe exclusivamente al lado activo (crédito) de la relación obligacional. Cambia el acreedor de una relación jurídica que permanece invariable; como consecuencia de ello el crédito se transfiere de un sujeto a otro.

Los artículos 1.760 y 1.761 del Código Civil expresan las características del instituto:

> a) no sólo el crédito se mantiene tal cual era, y por ende, con sus "accesorios" (garantías);
>
> b) sino que subsisten las excepciones que el deudor hubiera podido oponer al cedente. El deudor tiene contra el cesionario las mismas excepciones que tenía contra el cedente. La identidad de la relación jurídica determina que la cesión en nada pueda perjudicar sus intereses.

La cesión de créditos se perfecciona cuando se produce el acuerdo de voluntades entre cedente (Fideicomitente) y cesionario (Fiduciario).

2. Aplicación al Fideicomiso de Garantía de la Cesión de Créditos

Según está previsto en el Fideicomiso referido, cualquier Fideicomitente podrá vender un inmueble a plazo que integre el Patrimonio Fideicomitido a un tercero. En tal caso, el Fideicomitente deberá solicitar al Fiduciario la liberación de dicho inmueble, y el Fiduciario deberá liberarlo, siempre que dicha desafectación del inmueble del Patrimonio Fideicomitido no vulnere la relación establecida en el Contrato de Fideicomiso.

Una vez que el inmueble vuelve a la esfera de disposición del Fideicomitente, lo puede enajenar. Si la venta es a plazo, lo instrumentará mediante la promesa de enajenación de inmuebles a plazo y podrá transferir al Patrimonio Fideicomitido los créditos originados de la venta, siendo éstos los "Créditos Cedidos" que se mencionan en el Contrato de Fideicomiso."

8. Supuestos utilizados y proyecciones financieras

8.1. Inversión y Financiación

Los fondos obtenidos con la emisión de Obligaciones Negociables serán aplicados por parte del Emisor a los siguientes fines:

a. Cancelación del préstamo puente con el Nuevo Banco Comercial (NBC) por USD 3 millones, solicitado para:

• Pago de USD 1,4 millones como parte del valor de compra de los terrenos para Lomas de la Tahona Fase II. El precio total de la operación fue de USD 1,9 millones. El resto del precio USD 0,5 millones fue provisto con fondos de los accionistas). La compra de estas tierras se concretó el 2 de marzo de 2010. Los terrenos adquiridos corresponden a seis fracciones rurales contiguas de campo sin construcciones en un total de cincuenta y dos hectáreas cinco mil setecientos veinticinco metros (52 hectáreas, 5.725 metros), divididas en los padrones Nº 6.879, 50.932, 50.933, 50.934, 50.935 y 50.936 linderos al club de campo Lomas de la Tahona.

• Pago de 1.4 millones como cuota parte del precio de compra de lotes del club de campo Altos de La Tahona.

• Inversiones parcial en el Club House de Altos de la Tahona por USD 0,2 millones. Esta obra se proyecta terminar en el segundo semestre de 2010.

Este crédito puente será cancelado con parte de los fondos obtenidos en la emisión de Obligaciones Negociables. Adicionalmente, este crédito es parte de un acuerdo más importante con el NBC, ya que se buscó una asociación estratégica con este banco. Como parte de ese acuerdo, el banco es el Agente de Pago de la Emisión. En la parte comercial, tanto las cuentas de La Tahona como la escrow account y el resto de las cuentas que manejará el fiduciario, fueron radicadas en ese banco. Adicionalmente proporcionará productos financieros a los propietarios de los diferentes clubes de campo de La Tahona, generando negocios para las dos partes, lo que potenciará el desarrollo y crecimiento del emprendimiento. Con posterioridad al estudio de los riesgos implícitos de los potenciales clientes, los cuales se encuentran en el segmento ABC1, podrá brindar líneas de financiamiento para construcción, segundo auto, reformas, equipamiento, etcétera. También será sponsor del club de golf con su tarjeta American Express, colaborando con el desarrollo y divulgación de este deporte, aumentando la cantidad de tarjetas activas al otorgar tarjetas de crédito a sus socios.

b. Financiamiento de inversiones por concepto de urbanización por USD 5 millones

Los restantes USD 5.000.000 netos de gastos y comisiones de la emisión, serán aplicados al programa de urbanización proyectado en el emprendimiento La Tahona:

• En los nuevos clubes de campo: Viñedos de la Tahona, Chacras de la Tahona, Lomas de la Tahona Fase II y Chacras de la Tahona Fase II, en tierras que ya son propiedad del emprendimiento, y

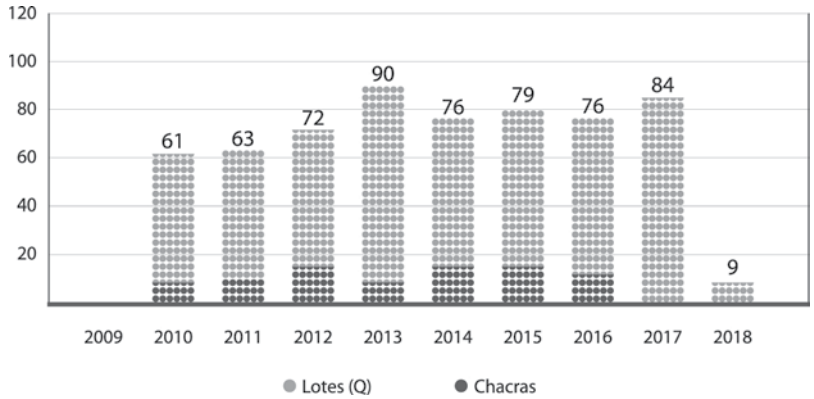
• En algunas inversiones menores en los clubes de campo ya terminados: Lomas de La Tahona y Altos de La Tahona.

En el Anexo I se presenta un detalle de las inversiones a realizar en los diferentes proyectos.

8.2. Plan de Negocios consolidado

a. Ingresos

Los ingresos de la empresa vienen dados mayoritariamente por la venta de los lotes de cada uno de los barrios. De acuerdo a la proyección de venta realizada en el Plan de Negocios de La Tahona (ver Anexo IV), se proyecta vender los lotes de acuerdo al gráfico que se presenta a continuación. En dicho gráfico se diferencia la venta de lotes de la venta de Lotes de la venta de Chacras, primero expresada en cantidad de lotes y luego en total de m2.



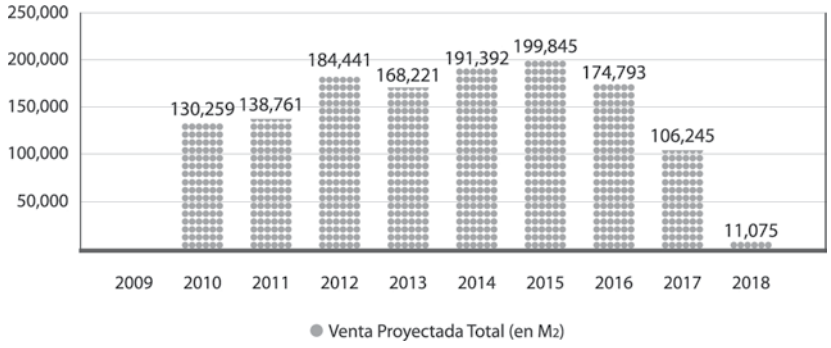
En relación con las ventas al contado, y con respecto al criterio de contabilización, se reconoce inmediatamente el ingreso.

Sin embargo las ventas a plazo tienen un criterio diferente, ya que el reconocimiento del ingreso se da una vez que el comprador firma el "Compromiso de Compra•Venta". Mediante este procedimiento, el ingreso es reconocido a medida que el cliente va pagando cada una de las cuotas estipuladas en el referido compromiso firmado entre las partes.

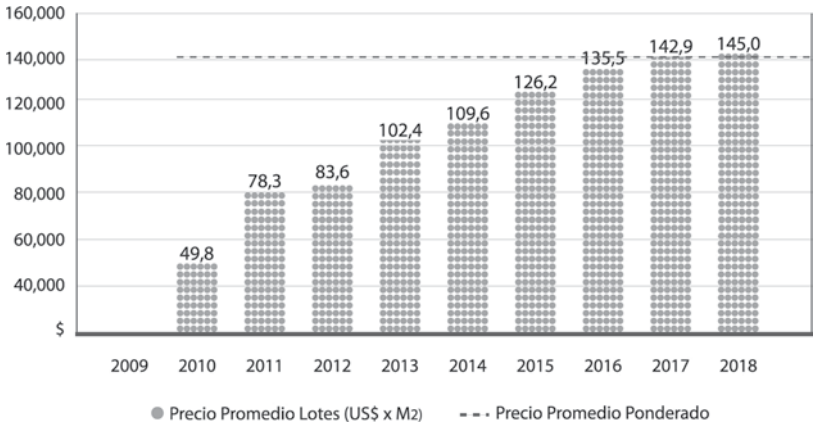
Con respecto a los supuestos utilizados para calcular qué proporción de la venta es contado y qué proporción es a plazo se estimó que un tercio del total de lotes vendidos serán a plazo.

Las condiciones de venta a plazo se estipularon de la siguiente manera:

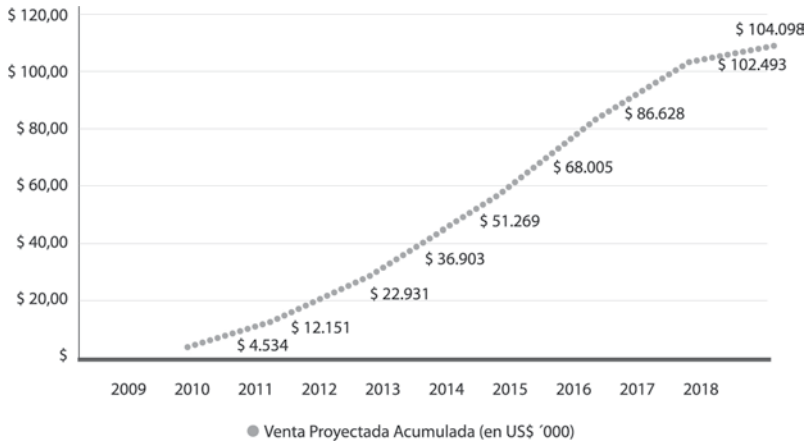
- Plazo: 5 y 8 años (dos planes diferentes)
- % financiado: 70%.
- % adelanto contado: 30%.
- Frecuencia de pago de cuotas: mensual.
- Tasa de interés: 10% nominal anual.



En relación con los precios de venta por metro cuadrado 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). Esta clasificación se visualiza en el Business Plan adjunto en el Anexo IV. A los efectos de la realización del siguiente gráfico representamos los precios de venta promedio en cada uno de los años.



De la relación entre los lotes que se proyectan comercializar y el precio del metro cuadrado de cada uno de los barrios por año, se proyectan los siguientes ingresos por venta. En el siguiente gráfico se presentan las ventas acumuladas año a año expresadas en miles de dólares.



b. Costo de Ventas

Los costos de venta incluyen los costos de la compra de las tierras, sumando las inversiones en urbanización que se han realizado sobre los terrenos.

El criterio de contabilización del costo de ventas es el mismo aplicado para los ingresos por ventas, diferenciando si es venta contado o a plazo.

En el análisis de plan de negocios se estudió un horizonte temporal de nueve años para su realización.

En el Estado de Resultados proyectado incluido en el Anexo IV se puede apreciar la evolución de esta cuenta.

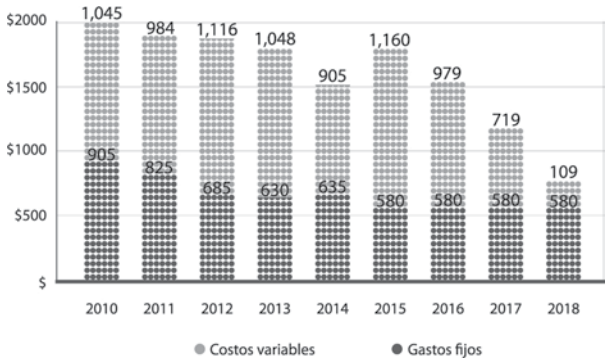
c. Costos y Gastos

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

Mayoritariamente los costos fijos están integrados por los sueldos del personal del área comercial, financiera y gerentes con las cargas sociales correspondientes. Adicionalmente se encuentran los gastos de comercialización y publicidad que la empresa destina cada año para darse a conocer en un mercado cada vez más competitivo.

Por último se encuentran los gastos generales y de administración, que corresponden a asesoramiento contable, tributario, auditoría, así como a viajes y viáticos de los empleados y gerentes de la empresa.

Éstos se pueden apreciar en el cuadro Anexo IV con mayor detalle.



d. Gastos Financieros e Impuestos

Una vez deducidas las partidas de costos y gastos en el Estado de Resultados, llegamos al EBIT. A esto le sumamos los resultados financieros (por un lado, los generados por el devengamiento de los intereses perdidos como consecuencia de la emisión de las Obligaciones negociables, y por otro lado, los intereses ganados implícitos en la venta a plazo de los lotes). A este resultado antes de impuestos, se deduce el Impuesto a la Renta, llegando así al resultado neto de cada uno de los ejercicios proyectados.

e. Estado de Situación Patrimonial

En relación con los criterios considerados para la elaboración del Estado de Situación Patrimonial, se consideró:

(i) Activos

Los activos serán valuados a su valor nominal.

Registraciones contables: según el criterio general de lo devengado, en particular las ventas a plazo que se conformarán de la siguiente forma:

- Saldo inicial en efectivo, correspondiente al cobro de la seña por la adquisición de la tierra
- Devengamiento de las cuotas correspondientes según el período pactado
- Bienes de cambio: a su valor de adquisición, ajustados según Normas Contables Adecuadas vigentes.
- Bienes de uso: a su valor de adquisición, ajustadas según Normas Contables Adecuadas vigentes.

(ii) Pasivos

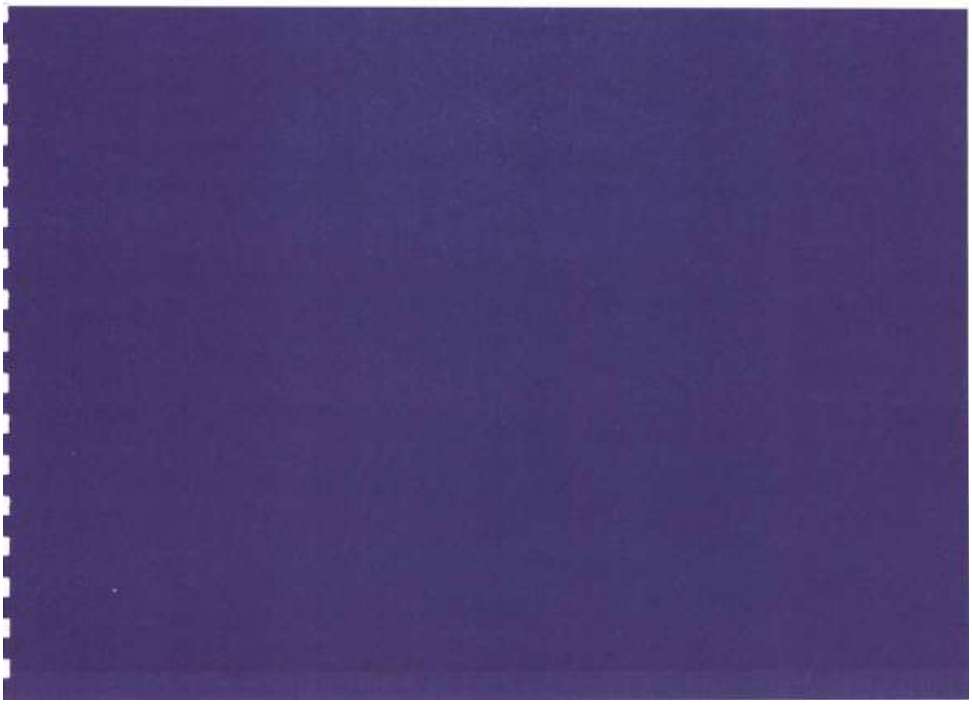
- Serán valuados a su valor nominal.
- Registraciones: según el criterio general de lo devengado.
- Préstamos bancarios: los intereses se devengarán en función de las cuotas.

9. Estados contables auditados al 31 de diciembre de 2009

Grant Thornton

ELYSEN S.A.

Estados Contables
31 de diciembre de 2009



Contenido

Dictamen de los Auditores Independientes	3
Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009	5
Estado de Resultados por el período especial comprendido entre el 1 de diciembre y el 31 de diciembre de 2009	7
Anexo 1 - Estado de Evolución del Patrimonio por el período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009	8
Anexo 2 - Estado de Flujo de Efectivo por el período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009	10
Notas a los Estados Contables al 31 de diciembre de 2009	11

Grant Thornton

Grant Thornton
Colonia 810 Of. 1003
Montevideo, Uruguay

T (+5982) 9083386
F (+5982) 9083386 Ext. 252
www.grantthornton.com.uy

Dictamen de los Auditores Independientes

Señores Directores y Accionistas de
Elysen S.A.

Hemos auditado los estados contables de Elysen S.A. que se adjuntan, que comprenden el Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009, los correspondientes Estados de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio y Estado de Flujo de Efectivo por el período especial comprendido entre el 1° de diciembre y el 31 de diciembre de 2009, y las notas explicativas adjuntas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Contables

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables 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 con base en nuestra auditoria. Condujimos nuestra auditoría de conformidad con las normas internacionales de auditoría emitidas por I.F.A.C. (International Federation of Accountants). Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos así como que planeemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados contables 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 contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados contables, ya sea debida 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 contables 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 contables en su conjunto.

Creemos que la evidencia que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

© 2010 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 contables antes mencionados, presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la situación patrimonial de Elysen S.A. al 31 de diciembre de 2009, los resultados de sus operaciones, la evolución del patrimonio y el flujo de efectivo por el período especial comprendido entre el 1° de diciembre y el 31 de diciembre de 2009, de acuerdo con Normas Contables Adecuadas en el Uruguay.

Énfasis en un asunto

Sin que represente una salvedad a nuestra opinión y tal como se expresa en Nota 1, la Sociedad se encuentra en etapa preoperativa. En tal sentido, la actividad hasta el momento ha consistido en la realización de negociaciones comerciales para la adquisición de un inmueble rural donde realizará las urbanizaciones y fraccionamientos necesarios para su posterior comercialización.

Montevideo, Uruguay
3 de marzo de 2010

RAFAEL SANCHEZ
CONTADOR PUBLICO
C.P. 74976

© 2010 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.

ELYSEN S.A.

Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009
(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos al 31.12.2009	Saldos al 30.11.2009
ACTIVO (Notas 2, 3 y 4)		
ACTIVO CORRIENTE		
OTROS CRÉDITOS		
Créditos fiscales	332	322
Créditos con accionistas (Nota 6)	-	19.738
	332	20.060
Total de activo corriente		
ACTIVO NO CORRIENTE		
BIENES DE CAMBIO (Nota 5)		
Adelantos compra de inmuebles	120.000	-
Total de activo no corriente	120.000	-
Total de activo	**120.332**	**20.060**

Los anexos 1 y 2 y las notas 1 a 12 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

ELYSEN S.A.

Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009
(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos al 31.12.2009	Saldos al 30.11.2009
PASIVO (Notas 2, 3 y 4)		
PASIVO CORRIENTE		
DEUDAS FINANCIERAS		
Préstamos de empresas relacionadas (Nota 6)	120.000	-
DEUDAS DIVERSAS		
Provisión para gastos	4.732	322
Provisión impuestos	35	-
	4.767	322
Total de pasivo corriente	124.767	322
Total de pasivo	124.767	322
PATRIMONIO (Nota 7)		
APORTES DE PROPIETARIOS		
Capital integrado	16.419	16.419
RESULTADOS RETENIDOS		
Resultados de ejercicios anteriores	3.319	-
Resultado del período	(24.173)	3.319
	(20.854)	3.319
Total de patrimonio	(4.435)	19.738
Total de pasivo y patrimonio	**120.332**	**20.060**

Los anexos 1 y 2 y las notas 1 a 12 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

Estado de Resultados correspondiente al período especial comprendido entre 1 de diciembre y el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos correspondientes al período comprendido entre el 1 de diciembre y el 31 de diciembre de 2009	Saldos correspondientes al período comprendido entre el 6 de diciembre y el 31 de diciembre de 2008
(Notas 2 y 3)		
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN		
Honorarios profesionales	(4.400)	-
Otros gastos de administración	(20.429)	-
	(24.829)	-
RESULTADOS FINANCIEROS		
Diferencia de cambio	656	124
RESULTADO DEL PERIODO	(24.173)	124

Los anexos 1 y 2 y las notas 1 a 12 que se acompañan forman parte integral de los estados contable

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

ELYSEN S.A.

Anexo 1

Estado de Evolución del Patrimonio correspondiente al período especial comprendido entre el 1 de diciembre y el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Capital	Resultados Acumulados	Patrimonio Total
1. SALDOS INICIALES (6 de diciembre de 2008)			
Aportes de propietarios			
Capital integrado	-	-	-
Resultados retenidos			
Resultados acumulados	-	-	-
Saldo al 6 de diciembre de 2008	-	-	-
2. MOVIMIENTOS DEL PERIODO			
Aportes de capital	16.419	-	16.419
Resultado del período	-	124	124
Sub Total	16.419	124	16.543
3. SALDOS FINALES			
Aporte de propietarios			
Capital integrado	16.419	-	16.419
Resultados retenidos			
Resultados acumulados	-	124	124
Saldo al 31.12.2008	16.419	124	16.543

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

ELYSEN S.A.

Estado de Evolución del Patrimonio correspondiente al período especial comprendido entre el 1 de diciembre y el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

Continuación

	Capital	Resultados Acumulados	Patrimonio Total
1. SALDOS INICIALES			
Aportes de propietarios			
Capital integrado	16.419	-	16.419
Resultados retenidos			
Resultados acumulados	-	3.319	3.319
Saldo al 1 de diciembre de 2009	16.419	3.319	19.738
2. MOVIMIENTOS DEL PERIODO			
Resultado del período	-	(24.173)	(24.173)
Sub Total	-	(24.173)	(24.173)
3. SALDOS FINALES			
Aportes de propietarios			
Capital integrado	16.419	-	16.419
Resultados retenidos			
Resultados acumulados	-	(20.854)	(20.854)
Saldos al 31.12.2009	**16.419**	**(20.854)**	**(4.435)**

Iniciaiado con propósito de identificación Grant Thornton

ELYSEN S.A.

Anexo 2

Estado de Flujo de Efectivo correspondiente al período especial comprendido entre el 1 de diciembre y el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

		Saldos correspondientes al período comprendido entre el 1 de diciembre y el 31 de diciembre de 2009	Saldos correspondientes al período comprendido entre el 6 de diciembre y el 31 de diciembre de 2008
1.	**Flujo neto de fondos en efectivo provenientes de operaciones**		
	Resultado del período	(24.173)	124
	Cambios en activos y pasivos operativos		
	Otros créditos	19.728	(124)
	Deudas diversas	4.445	-
	Fondos en efectivo utilizados/(provenientes) de operaciones	-	-
2	**Flujo de efectivo proveniente de actividades de inversión**		
	Adelanto compra de inmuebles	(120.000)	
	Fondos aplicados en actividades de inversión	**(120.000)**	-
3	**Flujo de efectivo proveniente de actividades de financiamiento**		
	Préstamos recibidos	120.000	
	Fondos aplicados en actividades de financiamiento	**120.000**	-
4	**Aumento/ Disminución del flujo neto de efectivo**	-	-
5	**Fondos de efectivos al inicio del período**	-	-
6	**Fondos en efectivo al final del período**	-	-

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

Notas a los Estados Contables al 31 de diciembre de 2009

Nota 1 – Información básica sobre la empresa

1.1 Naturaleza jurídica

Elysen S.A. (la Sociedad) es una sociedad anónima cerrada, con acciones al portador, regida por la Ley de Sociedades Comerciales Nº 16.060, que inició su actividad el 6 de diciembre de 2008.

Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 30 de diciembre de 2008, inscriptos en el Registro Público y General de Comercio el 16 de enero de 2009 y publicados en el Diario Oficial y en el Periódico Montevideo Judicial el 19 de mayo de 2009.

Su capital accionario es controlado directamente por un único accionista Runtuna S.A., e indirectamente por Benson Development S.A., éste último único accionista de Runtuna S.A..

Al 31 de diciembre de 2009 y al 30 de noviembre de 2009 la empresa no contaba con personal en su nómina.

1.2 Contexto operacional

La Sociedad se encuentra en etapa preoperativa. En tal sentido, la actividad hasta el momento ha consistido en la realización de negociaciones comerciales para la adquisición de un inmueble rural donde realizará las urbanizaciones y fraccionamientos necesarios para su posterior comercialización.

Al 31 de diciembre de 2009, la empresa había realizado un adelanto para la compra de un campo ubicado en el departamento de Canelones. Dicha compra se enmarca en el proyecto de urbanización de "La Tahona II".

Nota 2 – Principales políticas y prácticas contables aplicadas

2.1 Bases para la preparación de los estados contables

Los estados contables presentados en dólares estadounidenses se han preparado de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay establecidas en el Decreto 266/07, de aplicación obligatoria para los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2009 y se presentan conforme con las disposiciones sobre estados contables uniformes establecidas para sociedades comerciales según el Art. 1° del Decreto 103/91.

El decreto antes mencionado hace obligatoria la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad vigentes, traducidas a idioma español al 31 de julio de 2007 y publicadas por la Auditoria Interna de la Nación.

2.2 Moneda funcional

De acuerdo a la NIC 21 emitida por el Comité de Normas Internacional de Contabilidad, la moneda de medición debe proporcionar información sobre la empresa que sea útil y refleje la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para la misma. Si una determinada moneda es utilizada en forma extendida por la empresa o tiene un impacto importante sobre ésta, puede ser apropiada como moneda de medición.

La dirección de la empresa considera como moneda de medición el dólar estadounidense.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

2.3 Criterio general de valuación

Los activos, pasivos y patrimonio con excepción del resultado del período, están valuados a sus respectivos costos de adquisición en dólares estadounidenses o valor neto de realización si éste es menor.

2.4 Concepto de capital

La empresa adoptó el concepto de capital financiero.

2.5 Definición de fondos

Para la preparación del Estado de Flujo de Efectivo se definieron como fondos a las disponibilidades, compuestas éstas únicamente por caja y bancos.

2.6 Estimaciones contables

La Dirección de la empresa ha efectuado diversas estimaciones y supuestos relativos a la valuación y presentación de los activos y pasivos a efectos de preparar los estados contables de acuerdo con las normas contables adecuadas en Uruguay, por lo que los resultados reales pueden diferir de las estimaciones.

2.7 Instrumentos financieros

Los instrumentos financieros en que la empresa participa son: créditos y cuentas a pagar.

Los saldos de la empresa presentados en créditos y cuentas a pagar al 31 de diciembre de 2009 no difieren significativamente de sus valores razonables de mercado.

Nota 3 – Criterios específicos de valuación

A continuación se detallan los criterios de valuación aplicados para los principales rubros:

3.1 Créditos

Los créditos se presentan por su valor nominal.

3.2 Bienes de cambio

Los bienes de cambio se presentan a sus valores de adquisición. El valor de los bienes de cambio no supera su valor recuperable.

3.3 Pasivos

Los pasivos se presentan a su valor nominal.

3.4 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 normas fiscales.

El impuesto diferido es determinado utilizando las tasas y normativa vigente a la fecha de los estados contables y que se espera sean aplicables cuando el respectivo activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido sea pagado.

Los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida en que sea probable la disponibilidad de ganancias fiscales futuras contra las que cargar las deducciones por diferencias temporarias.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

3.5 Determinación del resultado

La sociedad aplicó el principio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos y la imputación de costos y gastos.

Nota 4 – Posición en moneda extranjera

La posición en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2009 y al 30 de noviembre de 2009 es la siguiente:

	31.12.2009		30.11.2009	
	$	USD	$	USD
Otros créditos	6.528	332	406.528	20.061
Posición activa	6.528	332	406.528	20.061
Deudas diversas	(6.528)	(332)	(6.528)	(322)
Posición pasiva	(6.528)	(332)	(6.528)	(322)
Posición neta	-	-	**400.000**	**19.739**

Nota 5 – Bienes de cambio

El saldo de bienes de cambio corresponde al adelanto a cuenta de la compra de la fracción del inmueble que será lotedo y destinado a la venta.

Nota 6 – Saldos y transacciones con partes relacionadas

6.1 Saldos con partes relacionadas

Los saldos con compañías vinculadas al 31 de diciembre de 2009 y al 30 de noviembre de 2009 se resumen de la siguiente forma:

	31.12.2009	30.11.2009
	USD	USD
Otros créditos	-	19.738
Deudas diversas		
Runtuna S.A.	120.000	-

Inicializado con propósito de identificación Grant Thornton

6.2 Transacciones con partes relacionadas

Las transacciones con compañías vinculadas durante el período especial comprendido entre el 1° de diciembre y el 31 de diciembre de 2009 son las siguientes:

	USD
	Préstamos recibidos
Runtuna S.A.	120.000

No hubieron operaciones con partes relacionadas en el período comprendido entre el 6 de diciembre de 2008 y el 31 de diciembre de 2008.

6.3 Retribuciones del directorio

No hubieron retribuciones a directores en los períodos cerrados el 30 de noviembre de 2009 y el 31 de diciembre de 2009.

Nota 7 - Patrimonio

El capital social de la Sociedad al 30 de noviembre de 2009 y al 31 de diciembre de 2009 asciende a $ 400.000 y está representado por acciones ordinarias al portador de valor nominal $1 cada una, el cual se encuentra totalmente integrado.

Nota 8 – Patrimonio negativo

La empresa ha experimentado pérdidas que redujeron el patrimonio, presentando al 31 de diciembre de 2009, patrimonio negativo.

Las pérdidas incurridas se corresponden con gastos preoperativos. Es intención de su accionista recomponer el patrimonio de la Sociedad efectuando aportes de capital en el corto plazo.

Nota 9 – Impuesto a la Renta

Tanto al 31 de diciembre de 2008 como al 31 de diciembre de 2009, no se ha generado impuestos por concepto de renta.

Nota 10 – Contingencias

No se han constituido previsiones por contingencias que pudieran existir relacionadas con aspectos derivados de la gestión por considerarla de probabilidad de ocurrencia remota.

...mitido con propósito
...de identificación
Grant Thornton

Nota 11 – Política de gestión de riesgos

La administración identifica los riesgos que afectan el negocio, así como los efectos que estos riesgos tienen en los estados contables de la empresa.

Los principales riesgos que afectan la operativa son:

Riesgo de mercado

La empresa se encuentra expuesta a los siguientes factores de riesgo de mercado:

Tipo de cambio

La empresa no mantiene posición significativa en monedas diferentes al dólar estadounidense. La misma se expone en la nota 4.

Riesgo de crédito

Los créditos son reducidos y su cobro es de corto plazo. El valor justo de dichos créditos no difiere sustancialmente de los valores contables.

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez implica contar con el suficiente efectivo y disponibilidad de financiamiento con los cuales pueda cumplir con sus compromisos financieros. La empresa se financia con préstamos de su accionista.

Riesgo Operativo

Se refiere al riesgo que la empresa se vea obligada a suspender sus actividades en forma total o parcial o no pueda realizar su operativa en condiciones normales.

La Sociedad se encuentra en etapa preoperativa. En tal sentido, la actividad hasta el momento ha consistido en la realización de negociaciones comerciales para la adquisición de un inmueble rural donde realizará las urbanizaciones y fraccionamientos necesarios para su posterior comercialización.

Nota 12 – Hechos posteriores

La Sociedad completó la compra de 6 fracciones contiguas de campo (padrones: 6879, 50.932, 50.933, 50.934, 50.935 y 50.936) en el departamento de Canelones, a través de un contrato de compraventa firmado el 2 de marzo de 2010, por un monto total de USD 1.840.000 habiendo sido dichos fondos provistos por la sociedad controlante, Runtuna S.A.

No existen otros hechos posteriores al 31 de diciembre de 2009 que afecten significativamente los estados contables adjuntos.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Grant Thornton

FITREY S.A.

Estados Contables
31 de diciembre de 2009

Contenido

Dictamen de los Auditores Independientes	3
Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009	5
Estado de Resultados correspondiente al período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009	7
Anexo 1 – Cuadro de Bienes de Uso por el período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009	8
Anexo 2 - Estado de Evolución del Patrimonio por el período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009	9
Anexo 3 - Estado de Flujo de Efectivo por el período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009	11
Notas a los Estados Contables al 31 de diciembre de 2009	12

Grant Thornton

Grant Thornton
Colonia 810 Of. 1003
Montevideo, Uruguay

T (+5982) 9083386
F (+5982) 9083386 Ext. 252
www.grantthornton.com.uy

Dictamen de los Auditores Independientes

Señores Directores y Accionistas de
Fitrey S.A.

Hemos auditado los estados contables de Fitrey S.A. que se adjuntan, que comprenden el Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009, los correspondientes Estados de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio y Estado de Flujo de Efectivo por el período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009, y las notas explicativas adjuntas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Contables

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables 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 con base en nuestra auditoria. Condujimos nuestra auditoría de conformidad con las normas internacionales de auditoría emitidas por I.F.A.C. (International Federation of Accountants). Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos así como que planeemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados contables 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 contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados contables, ya sea debida 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 contables 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 contables en su conjunto.

Creemos que la evidencia que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

© 2010 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

Grant Thornton
Colonia 810 Of. 1003
Montevideo, Uruguay

T (+5982) 9083386
F (+5982) 9083386 Ext. 252
www.grantthornton.com.uy

Dictamen de los Auditores Independientes

Señores Directores y Accionistas de
Fitrey S.A.

Hemos auditado los estados contables de Fitrey S.A. que se adjuntan, que comprenden el Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009, los correspondientes Estados de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio y Estado de Flujo de Efectivo por el período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009, y las notas explicativas adjuntas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Contables

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables 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 con base en nuestra auditoria. Condujimos nuestra auditoría de conformidad con las normas internacionales de auditoría emitidas por I.F.A.C. (International Federation of Accountants). Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos así como que planeemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados contables 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 contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados contables, ya sea debida 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 contables 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 contables en su conjunto.

Creemos que la evidencia que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

© 2010 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 contables antes mencionados, presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la situación patrimonial de Fitrey S.A. al 31 de diciembre de 2009, los resultados de sus operaciones, la evolución del patrimonio y el flujo de efectivo por el período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009, de acuerdo con Normas Contables Adecuadas en el Uruguay.

Montevideo, Uruguay
3 de marzo de 2010

RAFAEL SANCHEZ
CONTADOR PUBLICO
C.P. 74976

CAJA DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS $500.00 006795

CAJA DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS $500.00 006795

CAJA DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS $100.00 022053

© 2010 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.

FITREY S.A.

Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009
(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos al 31.12.2009	Saldos al 31.05.2009
ACTIVO (Notas 2, 3 y 4)		
ACTIVO CORRIENTE		
DISPONIBILIDADES		
Caja y bancos	4	16.438
BIENES DE CAMBIO (Nota 5)		
Lotes de inmuebles a la venta	412.579	-
Total activo corriente	412.583	16.438
ACTIVO NO CORRIENTE		
BIENES DE CAMBIO (Nota 5)		
Terrenos destinados a la venta	2.370.608	-
BIENES DE USO		
Valores originales (Anexo 1 y Nota 6)	124.455	-
IMPUESTO DIFERIDO (Nota 11)		
Activo por impuesto a la renta diferido	30.483	-
Total activo no corriente	2.525.546	-
Total activo	**2.938.129**	**16.438**

Los anexos 1 a 3 y las notas 1 a 14 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

FITREY S.A.

Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009
(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos al 31.12.2009	Saldos al 31.05.2009
PASIVO (Notas 2, 3 y 4)		
PASIVO CORRIENTE		
DEUDAS FINANCIERAS		
Deuda por compra de inmuebles (Nota 8)	1.822.420	-
Compañías vinculadas (Nota 7)	956.566	-
Vales bancarios (Nota 8)	79.485	-
Intereses a pagar	18.680	-
Intereses a vencer	(18.680)	-
	2.858.471	-
DEUDAS DIVERSAS		
Provisión de impuestos	41.898	-
Provisión de gastos	30.726	3.595
	72.624	3.595
Total pasivo corriente	2.931.095	3.595
PASIVO NO CORRIENTE		
DEUDAS FINANCIERAS NO CORRIENTES		
Vales bancarios (Nota 8)	133.494	-
Intereses a pagar	13.052	-
Intereses a vencer	(13.052)	-
	133.494	-
Total pasivo no corriente	133.494	-
Total pasivo	3.064.589	3.595
PATRIMONIO (Notas 9 y 10)		
APORTES DE PROPIETARIOS		
Capital integrado	20.559	20.559
RESULTADOS RETENIDOS		
Resultados de ejercicios anteriores	(7.716)	(7.716)
Resultado del período	(139.303)	-
	(147.019)	(7.716)
Total patrimonio	(126.460)	12.843
Total pasivo y patrimonio	**2.938.129**	**16.438**

Los anexos 1 a 3 y las notas 1 a 14 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Iniciado con propósito de identificación
Grant Thornton

FITREY S.A.

Estado de Resultados correspondiente al período especial de siete meses finalizado el 31 de diciembre de 2009
(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos correspondientes al período de siete meses finalizado el 31.12.2009	Saldos correspondientes al período de siete meses finalizado el 31.12.2008
(Notas 2 y 3)		
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS		
Honorarios profesionales	(8.694)	(2.500)
Impuestos	(43.103)	(1.642)
Otros gastos de administración y ventas	(121.751)	(13)
	(173.548)	(4.155)
RESULTADOS FINANCIEROS		
Diferencia de cambio	5.664	(3.909)
Intereses y gastos bancarios	(1.902)	-
	3.762	(3.909)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA RENTA	(169.786)	(8.064)
IMPUESTO A LA RENTA (Nota 11)	30.483	-
RESULTADO DEL PERIODO	**(139.303)**	**(8.064)**

Los anexos 1 a 3 y las notas 1 a 14 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

Anexo 1

Cuadro de Bienes de Uso correspondiente al período especial de siete meses finalizado el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	VALORES DE ORIGEN			AMORTIZACIONES				
	Valores al inicio (1)	Aumentos (2)	Valores al cierre (3) = (1)+(2)	Acumuladas al inicio (4)	Del ejercicio Tasa %	Del ejercicio Importe (5)	Acumulada al cierre (6) =(4)+(5)	Valores netos (7) =(3)-(6)
BIENES DE USO								
Terreno	-	115.273	115.273	-		-	-	115.273
Mejoras	-	9.182	9.182	-	2%	-	-	9.182
TOTAL	-	124.455	124.455	-		-	-	124.455

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

FITREY S.A.

Anexo 2

Estado de Evolución del Patrimonio correspondiente al período especial de siete meses finalizado el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Capital	Resultados acumulados	Patrimonio total
1. SALDOS INICIALES			
Aportes de propietarios			
Capital integrado	-		-
Resultados retenidos			
Resultados acumulados		-	-
Saldo al 1 de junio de 2008	-	-	-
2. MOVIMIENTOS DEL PERIODO			
Aportes de capital	20.559		20.559
Resultado del periodo		(8.064)	(8.064)
Sub Total (2)	20.559	(8.064)	12.495
3. SALDOS FINALES			
Aportes de propietarios			
Capital integrado	20.559		20.559
Resultados retenidos			
Resultados acumulados		(8.064)	(8.064)
Saldo al 31 de diciembre de 2008 (1+2)	20.559	(8.064)	12.495

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

FITREY S.A.

Anexo 2

Estado de Evolución del Patrimonio correspondiente al período especial de siete meses finalizado el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

Continuación

	Capital	Resultados acumulados	Patrimonio total
1. SALDOS FINALES			
Aporte de propietarios			
Capital integrado	20.559		20.559
Resultados retenidos			
Resultados acumulados		(7.716)	(7.716)
Saldo al 1 de junio de 2009	20.559	(7.716)	12.843
2. MOVIMIENTOS DEL PERIODO			
Resultado del periodo		(139.303)	(139.303)
Sub Total (2)		(139.303)	(139.303)
3. SALDOS FINALES			
Aportes de propietarios			
Capital integrado	20.559		20.559
Resultados retenidos			
Resultados acumulados		(147.019)	(147.019)
Saldos al 31 de diciembre de 2009 (1+2)	**20.559**	**(147.019)**	**(126.460)**

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

10

FITREY S.A.

Anexo 3

Estado de Flujo de Efectivo correspondiente al período especial de siete meses finalizado el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos correspondientes al período de siete meses finalizado el 31.12.2009	Saldos correspondientes al período de siete meses finalizado el 31.12.2008
1. Flujo neto de fondos en efectivo provenientes de operaciones		
Resultado del periodo	(139.303)	(8.064)
Partidas que no representas egresos de fondos		
Impuesto diferido	(30.483)	-
Cambios en activos y pasivos operativos		
Deudas diversas	69.029	3.398
Fondos en efectivo provenientes de operaciones	**(100.757)**	**(4.666)**
2. Flujo de efectivo proveniente de actividades de inversión		
Compra de terrenos destinados a la venta	(2.783.187)	-
Compra de bienes de uso	(124.455)	-
Fondos aplicados en actividades de inversión	**(2.907.642)**	**-**
3. Flujo de efectivo proveniente de actividades de financiamiento		
Aportes de capital	-	20.559
Préstamos recibidos	2.778.986	-
Vales bancarios	212.979	-
Fondos provenientes de actividades de financiamiento	**2.991.965**	**20.559**
4. Aumento/ Disminución del flujo neto de efectivo	(16.434)	15.893
5. Fondos en efectivo al inicio del período	16.438	-
6. Fondos en efectivo al final del período	**4**	**15.893**

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

FITREY S.A.

Notas a los Estados Contables al 31 de diciembre de 2009

Nota 1 – Información básica sobre la empresa

1.1 Naturaleza jurídica

Fitrey S.A. (la Sociedad) es una sociedad anónima cerrada, con acciones al portador, regida por la Ley de Sociedades Comerciales Nº 16.060, la cual fue constituida el 5 de junio de 2008.

Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 2 de julio de 2008, inscriptos en el Registro Público y General de Comercio el 5 de agosto de 2008 con el Nº 13.063 y publicados en el Diario Oficial y en el Periódico Montevideo Judicial el 26 de agosto de 2008.

Su capital accionario es controlado directamente por un único accionista Runtuna S.A., e indirectamente por Benson Development S.A., éste último único accionista de Runtuna S.A..

Tanto al 31 de diciembre de 2008 como al 31 de diciembre de 2009 la empresa no contaba con personal en su nómina.

1.2 Contexto operacional

La actividad principal de la empresa consiste en la comercialización de lotes procedentes del fraccionamiento de campos.

Al 31 de diciembre de 2009, la empresa era propietaria de 29 lotes dentro de la urbanización "Lomas de la Tahona" con el padrón Nº 43.963 y había firmado una reserva de compromiso de compra venta de lotes en la urbanización "Altos de la Tahona" con el padrón Nº 10.658, ambos en el departamento de Canelones.

Los presentes estados contables han sido aprobados para su emisión por la Sociedad con fecha 3 de marzo de 2010.

Nota 2 – Principales políticas y prácticas contables aplicadas

2.1 Bases para la preparación de los estados contables

Los estados contables presentados en dólares estadounidenses se han preparado de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay establecidas en el Decreto 266/07, de aplicación obligatoria para los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2009 y se presentan conforme con las disposiciones sobre estados contables uniformes establecidas para sociedades comerciales según el Art. 1º del Decreto 103/91.

El decreto antes mencionado hace obligatoria la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad vigentes, traducidas a idioma español al 31 de julio de 2007 y publicadas por la Auditoria Interna de la Nación.

2.2 Moneda funcional

De acuerdo a la NIC 21 emitida por el Comité de Normas Internacional de Contabilidad, la moneda de medición debe proporcionar información sobre la empresa que sea útil y refleje la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para la misma. Si una determinada moneda es utilizada en forma extendida por la empresa o tiene un impacto importante sobre ésta, puede ser apropiada como moneda de medición.

La Dirección de la empresa considera como moneda de medición el dólar estadounidense.

2.3 Criterio general de valuación

Los activos, pasivos y patrimonio con excepción del resultado del período, están valuados a sus respectivos costos de adquisición en dólares estadounidenses o valor neto de realización si éste es menor.

2.4 Concepto de capital

La empresa adoptó el concepto de capital financiero.

2.5 Definición de fondos

Para la preparación del Estado de Flujo de Efectivo se definieron como fondos a las disponibilidades, compuestas éstas únicamente por caja y bancos.

2.6 Estimaciones contables

La Dirección de la empresa ha efectuado diversas estimaciones y supuestos relativos a la valuación y presentación de los activos y pasivos a efectos de preparar los estados contables de acuerdo con las normas contables adecuadas en Uruguay, por lo que los resultados reales pueden diferir de las estimaciones.

2.7 Instrumentos financieros

Los instrumentos financieros en que la empresa participa son: caja y bancos, cuentas a pagar y deudas financieras.

Los saldos de la empresa presentados en caja y bancos, cuentas a pagar y deudas financieras al 31 de diciembre de 2009 no difieren significativamente de sus valores razonables de mercado.

2.8 Costos financieros

Los costos de préstamos incurridos directamente por el financiamiento necesario para la adquisición de bienes inmuebles loteables (activos calificables), están siendo capitalizados durante el período de tiempo que demande 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.

Nota 3 – Criterios específicos de valuación

A continuación se detallan los criterios de valuación aplicados para los principales rubros:

3.1 Disponibilidades

Los saldos de caja y bancos se presentan por su valor nominal.

3.2 Bienes de cambio

Los bienes de cambio se presentan a sus valores de adquisición. El valor de los bienes de cambio no supera su valor recuperable.

3.3 Bienes de uso

Los bienes de uso se presentan a sus valores de adquisición. La amortización 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 a su incorporación.

Los gastos de mantenimiento se cargan al resultado del ejercicio.

3.4 Pasivos

Los pasivos se presentan a su valor nominal.

3.5 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 normas fiscales.

El impuesto diferido es determinado utilizando las tasas y normativa vigente a la fecha de los estados contables y que se espera sean aplicables cuando el respectivo activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido sea pagado.

Los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida en que sea probable la disponibilidad de ganancias fiscales futuras contra las que cargar las deducciones por diferencias temporarias.

3.6 Determinación del resultado

La sociedad aplicó el principio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos y la imputación de costos y gastos.

Nota 4 – Posición en moneda extranjera

La posición en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2009 y al 31 de mayo de 2009 es la siguiente:

	31.12.2009		31.05.2009	
	$	USD	$	USD
Deudas diversas	(822.751)	(41.898)	(1.631)	(70)
Posición pasiva	(822.751)	(41.898)	(1.631)	(70)
Posición neta pasiva	**(822.751)**	**(41.898)**	**(1.631)**	**(70)**

Inicializado con propósito de identificación
Grant Thornton

Nota 5 – 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 La Tahona y Altos de la Tahona.

Los costos de préstamos directamente atribuibles a la adquisición de dichos inmuebles están siendo capitalizados, según se explica en la Nota 2.8. El total de costos de préstamos capitalizados en el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2009 ascendió a USD 12.063 (USD 0 al 31 de diciembre de 2008).

La exposición entre bienes de cambio corrientes y no corrientes se basó en el plan de negocio y de comercialización que posee la Administración de la Sociedad.

Nota 6 – Bienes de uso

6.1 Composición

La composición y evolución de los saldos de bienes de uso se detallan en el Anexo 1.

6.2 Determinación de los valores recuperables

Los valores en libros de los activos fijos han sido revisados por posible deterioro cuando eventos o cambios en las circunstancias han indicado que su valor en libros puede no ser recuperable. Al 31 de diciembre de 2009 no se han observado indicios que evidencien una posible pérdida de valor de dichos activos, por lo que no se han reconocido en el período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009 pérdidas por deterioro del valor de los activos.

Los bienes de uso de la Sociedad están compuestos por un Club de Golf (La Tahona Golf Club) y la Cancha de Golf, que son parte de los servicios ofrecidos dentro de la urbanización de nombre comercial "Altos de la Tahona".

Nota 7 – Saldos y transacciones con partes relacionadas

7.1 Saldos con partes relacionadas

Los saldos con compañías vinculadas al 31 de diciembre de 2009 y al 31 de mayo de 2009 se resumen de la siguiente forma:

	31.12.2009	31.05.2009
	USD	USD
Deudas financieras		
Moraine S.A.	822.750	-
Runtuna S.A.	133.816	-
	956.566	-

Estas deudas no tiene un plazo de cancelación estipulado, ni devengan intereses.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

7.2 Transacciones con partes relacionadas

Las transacciones con empresas relacionadas durante el período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009 son las siguientes:

	Préstamos recibidos
Moraine S.A.	822.750
Runtuna S.A.	133.816
	956.566

No existieron transacciones con partes relacionadas en el período especial de siete meses finalizado el 31 de diciembre de 2008.

7.3 Retribuciones del directorio

No hubieron retribuciones a directores en los períodos cerrados al 31 de mayo de 2009 y al 31 de diciembre de 2009.

Nota 8 – Deudas financieras

Los préstamos bancarios al 31 de diciembre de 2009 se componen del saldo de un vale firmado con el banco Santander por USD 250.000 con vencimiento 23 de junio de 2012 a una tasa del 9,65% anual lineal.

La deuda por compra de inmuebles corresponde a la compra del terreno con el padrón N° 10.658, donde se realiza la urbanización de nombre "Altos de la Tahona". La reserva de promesa de compra - venta de dicho padrón establece que Fitrey S.A. se compromete a pagar la deuda pendiente que tiene el vendedor con el acreedor hipotecario de dicho inmueble, sujeto su monto a la negociación con el mismo, suma que no podrá exceder de un importe total de USD 1.870.000.

Al 31 de mayo de 2009 no existían saldos por concepto de deudas financieras.

Nota 9 - Patrimonio

El capital social de la Sociedad al 31 de mayo de 2009 y al 31 de diciembre de 2009 asciende a $ 400.000 y está representado por acciones ordinarias al portador de valor nominal $1 cada una, el cual se encuentra totalmente integrado.

Nota 10 – Patrimonio negativo

La Sociedad ha experimentado pérdidas que redujeron el patrimonio, presentando al 31 de diciembre de 2009 un patrimonio negativo.

Las pérdidas incurridas se corresponden con gastos preoperativos. Es intención de su accionista recomponer el patrimonio de la Sociedad efectuando aportes de capital en el corto plazo.

...elaborado con propósito
...identificación
Grant Thornton

Nota 11 – Impuesto a la renta

Para el devengamiento del impuesto a la renta la empresa utiliza el "método del pasivo basado en el balance general" que contempla las diferencias temporarias surgidas de los activos así como de los pasivos exigibles.

11.1 Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultados

El cargo neto por impuesto a la renta generado en el período corresponde a:

	31.12.2009	31.05.2009
Impuesto a la renta corriente generado en el período	-	-
Impuesto a la renta diferido generado en el período	30.483	-
Impuesto a la renta generado en el período	30.483	-

11.2 Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

	Al 31 de diciembre de 2009			Al 31 de mayo de 2009		
	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto
Bienes de cambio	29.642	-	29.642			
Bienes de uso	841	-	841	-	-	-
Activo / (Pasivo) neto	30.483	-	30.483	-	-	-

Nota 12 – Contingencias

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 13 – Política de gestión de riesgos

La administración identifica los riesgos que afectan el negocio, así como los efectos que estos riesgos tienen en los estados contables de la Sociedad.

Los principales riesgos que afectan la operativa son:

Riesgo de mercado

La empresa se encuentra expuesta a los siguientes factores de riesgo de mercado:

Tipo de cambio

La empresa no mantiene una posición significativa en monedas diferentes al dólar estadounidense. La misma se expone en la nota 4.

Tasa de interés

La empresa se encuentra expuesta al riesgo de tasa de interés dado que al 31 de diciembre de 2009 mantenía pasivos financieros con el Banco Santander.

La tasa de interés a la que se financió la empresa es razonable teniendo en cuenta las tasas de interés vigentes en el mercado.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

La empresa no ha contratado instrumentos de cobertura que mitiguen el riesgo derivado de su exposición a las fluctuaciones en la tasa.

Riesgo de crédito

La empresa no mantiene créditos a cobrar en el corto plazo.

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez implica contar con el suficiente efectivo y disponibilidad de financiamiento con los cuales pueda cumplir con sus compromisos financieros. La empresa se financia con préstamos de su accionista y otras empresas relacionadas.

Riesgo operativo

Se refiere al riesgo que la empresa se vea obligada a suspender sus actividades en forma total o parcial o no pueda realizar su operativa en condiciones normales.

La Sociedad hasta el momento ha adquirido inmuebles donde realizará las urbanizaciones y fraccionamientos necesarios para su posterior comercialización.

Nota 14 – Hechos posteriores

Con fecha 26 de enero de 2010, la Sociedad controlante Runtuna S.A., firmó un contrato de préstamo (préstamo puente) con el Nuevo Banco Comercial S.A. por un monto de USD 3.000.000. En garantía de dicho préstamo se constituyó un Fideicomiso de Garantía, que será administrado por Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A., por el cual Fitrey S.A. transfirió lotes del padrón Nº 43.963 como bien fideicomitido.

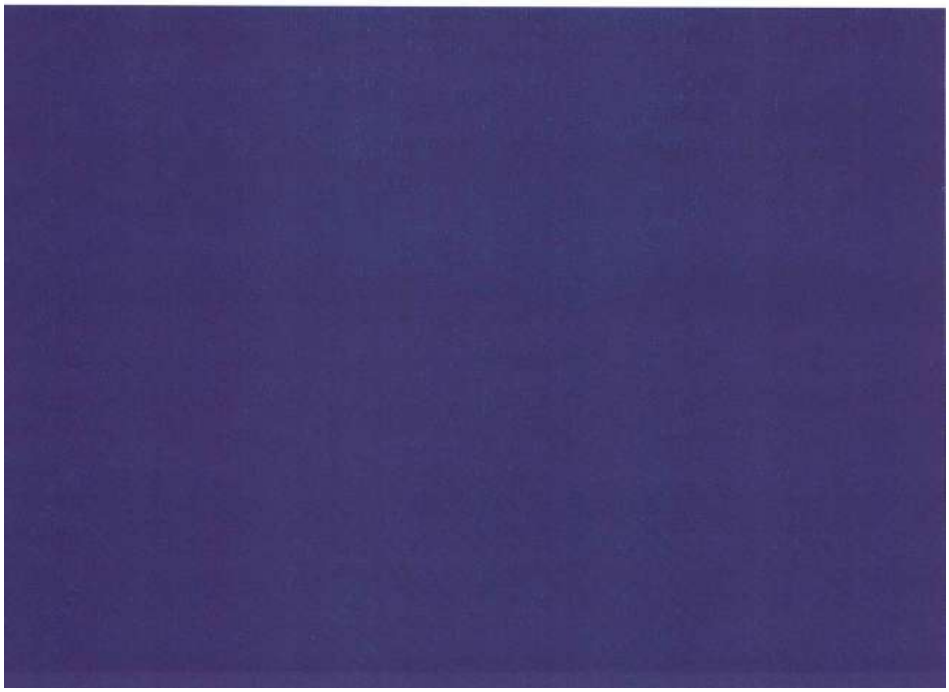
Con fecha 23 de febrero de 2010, la Sociedad canceló el pasivo financiero correspondiente a la compra del terreno con el padrón Nº 10.658. El monto negociado ascendió a USD 1.732.500, abonándose USD 1.432.500, y optándose por financiar el saldo en condiciones a convenir en un plazo máximo de dos años. Dicha cancelación fue financiada por un préstamo de su accionista Runtuna S.A. mediante la firma de un contrato de préstamo con las mismas condiciones de otorgamiento que el préstamo puente obtenido por esta última, mencionado en el párrafo anterior.

No existen otros hechos posteriores al 31 de diciembre de 2009 que afecten significativamente los estados contables adjuntos.

Grant Thornton

MORAINE S.A.

Estados Contables
31 de diciembre de 2009



Contenido

Dictamen de los Auditores Independientes	3
Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009	5
Estado de Resultados por el período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009	8
Anexo 1 - Estado de Evolución del Patrimonio por el período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009	9
Anexo 2 - Estado de Flujo de Efectivo por el período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009	11
Notas a los Estados Contables al 31 de diciembre de 2009	12

Grant Thornton

Grant Thornton
Colonia 810 Of. 1003
Montevideo, Uruguay

T (+5982) 9083386
F (+5982) 9083386 Ext. 252
www.grantthornton.com.uy

Dictamen de los Auditores Independientes

Señores Directores y Accionistas de
Moraine S.A.

Hemos auditado los estados contables de Moraine S.A. que se adjuntan, que comprenden el Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009, los correspondientes Estados de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio y Estado de Flujo de Efectivo por el período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009, y las notas explicativas adjuntas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Contables

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables 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 con base en nuestra auditoria. Condujimos nuestra auditoría de conformidad con las normas internacionales de auditoría emitidas por I.F.A.C. (International Federation of Accountants). Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos así como que planeemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados contables 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 contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados contables, ya sea debida 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 contables 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 contables en su conjunto.

Creemos que la evidencia que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

© 2010 Grant Thornton. Todos los derechos reservados.
Grant Thornton hace referencias 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 contables antes mencionados, presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la situación patrimonial de Moraine S.A. al 31 de diciembre de 2009, los resultados de sus operaciones, la evolución del patrimonio y el flujo de efectivo por el período especial comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 2009, de acuerdo con Normas Contables Adecuadas en el Uruguay.

Montevideo, Uruguay
3 de marzo de 2010

RAFAEL SANCHEZ
CONTADOR PUBLICO
C.P. 74978

© 2010 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 Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos al 31.12.2009	Saldos al 31.05.2009
ACTIVO (Notas 2, 3 y 4)		
ACTIVO CORRIENTE		
DISPONIBILIDADES		
Bancos	53	-
OTROS CRÉDITOS		
Compañías vinculadas (Nota 6)	822.750	-
Créditos fiscales	509	382
Créditos diversos	5.074	420
	828.333	802
BIENES DE CAMBIO		
Tierras en proceso de urbanización	377.650	-
Total activo corriente	1.206.036	802
ACTIVO NO CORRIENTE		
IMPUESTO DIFERIDO		
Activo por impuesto diferido (Nota 9)	87.949	-
BIENES DE CAMBIO (Nota 5)		
Tierras en proceso de urbanización	1.880.284	1.072.558
Total activo no corriente	1.968.233	1.072.558
Total activo	**3.174.269**	**1.073.360**

Los anexos 1 y 2 y las notas 1 a 12 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

MORAINE S.A.

Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos al 31.12.2009	Saldos al 31.05.2009
PASIVO (Notas 2, 3 y 4)		
PASIVO CORRIENTE		
DEUDAS FINANCIERAS (Nota 7)		
Deudas por compra de inmuebles	151.500	-
Intereses a pagar	4.545	-
Intereses a vencer	(3.804)	-
	152.241	-
DEUDAS DIVERSAS		
Acreedores varios	-	3.538
Compañías vinculadas (Nota 6)	32.708	11.531
Gastos a facturar	-	1.233
Provisión impuestos	34.518	-
Provisión para gastos	5.415	7.864
	72.641	24.166
Total pasivo corriente	224.882	24.166
PASIVO NO CORRIENTE		
IMPUESTO DIFERIDO (Nota 9)	-	8.734
Total pasivo no corriente	-	8.734
Total pasivo	224.882	32.900

Los anexos 1 y 2 y las notas 1 a 12 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Iniciallado con propósito de identificación Grant Thornton

MORAINE S.A.

Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos al 31.12.2009	Saldos al 31.05.2009
PATRIMONIO (Nota 8)		
APORTES DE PROPIETARIOS		
Capital integrado	1.432.065	1.097.722
Aportes y compromisos a capitalizar	665.657	-
Primas de emisión	474.665	-
	2.572.387	1.097.722
RESERVAS		
Reserva legal	425.335	-
RESULTADOS RETENIDOS		
Resultados de ejercicios anteriores	(57.262)	(57.262)
Resultado del período	8.927	-
	(48.335)	(57.262)
Total patrimonio	2.949.387	1.040.460
Total pasivo y patrimonio	**3.174.269**	**1.073.360**

Los anexos 1 y 2 y las notas 1 a 12 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

MORAINE S.A.

Estado de Resultados correspondiente al período especial de siete meses finalizado el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos correspondientes al período de siete meses finalizado el 31.12.2009	Saldos correspondientes al período de siete meses finalizado el 31.12.2008
(Notas 2 y 3)		
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN		
Honorarios profesionales	(23.788)	-
Impuestos	(50.288)	(13.337)
Viajes y reuniones	(906)	-
Otros gastos de administración y ventas	(13.486)	(841)
	(88.468)	(14.178)
RESULTADOS FINANCIEROS		
Diferencia de cambio	1.226	(3.295)
Intereses ganados	110	-
Gastos bancarios	(624)	-
	712	(3.295)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA RENTA	(87.756)	(17.473)
IMPUESTO A LA RENTA (Nota 9)	96.683	-
RESULTADO DEL PERIODO	8.927	(17.473)

Los anexos 1 y 2 y las notas 1 a 12 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

Anexo 2

Estado de Evolución del Patrimonio correspondiente al período especial de siete meses finalizado el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Capital	Aportes a capitalizar	Resultados Acumulados	Patrimonio Total
1. SALDOS INICIALES				
Aportes de propietarios				
Capital integrado	73.824			73.824
Aportes a capitalizar		1.023.898		1.023.898
Resultados retenidos				
Resultados acumulados			(24.409)	(24.409)
Saldo al 1 de junio de 2008	73.824	1.023.898	(24.409)	1.073.313
2. MOVIMIENTOS DEL PERIODO				
Capitalizaciones	1.023.898	(1.023.898)		-
Resultado del período			(17.472)	(17.472)
Sub Total	1.023.898	(1.023.898)	(17.472)	(17.472)
3. SALDOS FINALES				
Aporte de propietarios				
Capital integrado	1.097.722			1.097.722
Resultados retenidos				
Resultados acumulados			(41.881)	(41.881)
Saldo al 31 de diciembre de 2008	1.097.722	-	(41.881)	1.055.841

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

MORAINE S.A.

Anexo 2

Estado de Evolución del Patrimonio correspondiente al período especial de siete meses finalizado el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Capital	Aportes a capitalizar	Resultados Acumulados	Patrimonio Total
1. SALDOS INICIALES				
Aportes de propietarios				
Capital integrado	73.824			73.824
Aportes a capitalizar		1.023.898		1.023.898
Resultados retenidos				
Resultados acumulados			(24.409)	(24.409)
Saldo al 1 de junio de 2008	73.824	1.023.898	(24.409)	1.073.313
2. MOVIMIENTOS DEL PERIODO				
Capitalizaciones	1.023.898	(1.023.898)		-
Resultado del período			(17.472)	(17.472)
Sub Total	1.023.898	(1.023.898)	(17.472)	(17.472)
3. SALDOS FINALES				
Aporte de propietarios				
Capital integrado	1.097.722			1.097.722
Resultados retenidos				
Resultados acumulados			(41.881)	(41.881)
Saldo al 31 de diciembre de 2008	1.097.722	-	(41.881)	1.055.841

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Anexo 2

Estado de Evolución del Patrimonio correspondiente al período especial de siete meses finalizado el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Aportes de propietarios				
	Capital	Aportes y compromisos a capitalizar	Reservas	Resultados Acumulados	Patrimonio Total
1. SALDOS INICIALES					
Aportes de propietarios					
Capital integrado	1.097.722				1.097.722
Resultados retenidos					
Resultados acumulados				(57.262)	(57.262)
Saldo al 1 de junio de 2009	1.097.722	-	-	(57.262)	1.040.460
2. MOVIMIENTOS DEL PERIODO					
Aportes de capital	334.343				334.343
Aportes de capital en trámite		665.657			665.657
Aportes - Primas de emisión		474.665			474.665
Aportes afectados a creación reserva legal			425.335		425.335
Resultado del periodo				8.927	8.927
Sub Total	334.343	1.140.322	425.335	8.927	1.908.927
3. SALDOS FINALES					
Aportes de propietarios					
Capital integrado	1.432.065				1.432.065
Aportes y compromisos a capitalizar		665.657			665.657
Primas de emisión		474.665			474.665
Reservas					-
Reserva legal			425.335		425.335
Resultados retenidos					-
Resultados acumulados				(48.335)	(48.335)
Saldos al 31.12.2009	1.432.065	1.140.322	425.335	(48.335)	2.949.387

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

MORAINE S.A.

Anexo 3

Estado de Flujo de Efectivo correspondiente al período especial de siete meses finalizado el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos correspondientes al período de siete meses finalizado el 31.12.2009	Saldos correspondientes al período de siete meses finalizado el 31.12.2008
1. Flujo neto de fondos en efectivo provenientes de operaciones		
Resultado del ejercicio	8.927	(17.472)
Partidas que no representas egresos de fondos		
Impuesto diferido	(96.683)	-
Cambios en activos y pasivos operativos		
Otros créditos	(827.531)	3.832
Deudas diversas	48.475	(9.471)
Fondos en efectivo utilizados/(provenientes) de operaciones	**(866.812)**	**(23.111)**
2 Flujo de efectivo proveniente de actividades de inversión		
Compra de tierras para urbanizar	(1.185.376)	-
Fondos aplicados en actividades de inversión	**(1.185.376)**	-
3 Flujo de efectivo proveniente de actividades de financiamiento		
Préstamo de accionistas	-	23.111
Deudas por compra de inmuebles	152.241	-
Aportes de capital y capitalizaciones	1.900.000	-
Fondos aplicados en actividades de financiamiento	**2.052.241**	**23.111**
4 Aumento/ Disminución del flujo neto de efectivo	53	-
5 Fondos de efectivos al inicio del ejercicio	-	-
6 Fondos en efectivo al final del ejercicio	**53**	-

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

Notas a los Estados Contables al 31 de diciembre de 2009

Nota 1 – Información básica sobre la empresa

1.1 Naturaleza jurídica

Moraine S.A. es una sociedad anónima cerrada, con acciones al portador, regida por la Ley de Sociedades Comerciales Nº 16.060, la cual fue constituida el 6 de junio de 2007.

Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 11 de julio de 2007, inscriptos en el Registro Público y General de Comercio el 10 de agosto de 2007 con el Nº 18.641 y publicados en el Diario Oficial el 24 de agosto de 2007 y en el Periódico Montevideo Judicial el 23 de agosto de 2007.

Su capital accionario es controlado mayoritariamente (87%) por Runtuna S.A., e indirectamente por Benson Development S.A., éste último único accionista de Runtuna S.A..

Al 31 de diciembre y al 31 de mayo de 2009 la empresa no contaba con personal en su nómina.

1.2 Contexto operacional

La actividad principal de la empresa consiste en la comercialización de lotes procedentes del fraccionamiento de campos.

La empresa es propietaria del campo ubicado en el departamento de Canelones, padrón Nº 9.921 el cuál será fraccionado en lotes y posteriormente comercializados, una vez obtenida la autorización municipal, la cual se encuentra en trámite. El nombre comercial de la urbanización prevista es Viñedos de la Tahona. El proyecto cuenta con 48 hectáreas orientadas a una urbanización temática la cual tendrá un área de viñas y de lotes los cuales están en proceso de fraccionamiento. Asimismo, se proyecto un Club House especialmente diseñado como una bodega boutique y club de guarda de Vino además de una represa.

Esta integración se logrará mediante la reserva de 4 hectáreas dentro del propio emprendimiento para la plantación de viñedos y además con la interrelación con las chacras linderas (Chacras de La Tahona I).

Los presentes estados contables han sido aprobados para su emisión por la Sociedad con fecha 3 de marzo de 2010.

Nota 2 – Principales políticas y prácticas contables aplicadas

2.1 Bases para la preparación de los estados contables

Los estados contables presentados en dólares estadounidenses se han preparado de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay establecidas en el Decreto 266/07, de aplicación obligatoria para los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2009 y se presentan conforme con las disposiciones sobre estados contables uniformes establecidas para sociedades comerciales según el Art. 1° del Decreto 103/91.

El decreto antes mencionado hace obligatoria la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad vigentes, traducidas a idioma español al 31 de julio de 2007 y publicadas por la Auditoría Interna de la Nación.

Inicialado con propósito
de identificación
Grant Thornton

2.2 Moneda funcional

De acuerdo a la NIC 21 emitida por el Comité de Normas Internacional de Contabilidad, la moneda de medición debe proporcionar información sobre la empresa que sea útil y refleje la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para la misma. Si una determinada moneda es utilizada en forma extendida por la empresa o tiene un impacto importante sobre ésta, puede ser apropiada como moneda de medición.

La dirección de la empresa considera como moneda de medición el dólar estadounidense.

2.3 Criterio general de valuación

Los activos, pasivos y patrimonio con excepción del resultado del período, están valuados a sus respectivos costos de adquisición en dólares estadounidenses o valor neto de realización si éste es menor.

2.4 Concepto de capital

La empresa adoptó el concepto de capital financiero.

2.5 Definición de fondos

Para la preparación del Estado de Flujo de Efectivo se definieron como fondos a las disponibilidades, compuestas éstas únicamente por caja y bancos.

2.6 Estimaciones contables

La Dirección de la empresa ha efectuado diversas estimaciones y supuestos relativos a la valuación y presentación de los activos y pasivos a efectos de preparar los estados contables de acuerdo con las normas contables adecuadas en Uruguay, por lo que los resultados reales pueden diferir de las estimaciones.

2.7 Instrumentos financieros

Los instrumentos financieros en que la empresa participa son: bancos, créditos y cuentas a pagar.

Los saldos de la empresa presentados en bancos, créditos y cuentas a pagar al 31 de diciembre de 2009 no difieren significativamente de sus valores razonables de mercado.

2.8 Costos financieros

Los costos de préstamos incurridos directamente por el financiamiento necesario para la adquisición de bienes inmuebles loteables (activos calificables), están siendo capitalizados durante el período de tiempo que demande 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.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 3 – Criterios específicos de valuación

A continuación se detallan los criterios de valuación aplicados para los principales rubros:

3.1 Disponibilidades

Los saldos de bancos se presentan por su valor nominal.

3.2 Créditos

Los créditos se presentan por su valor nominal.

3.3 Bienes de cambio

Los de bienes de cambio corresponden tierras en proceso de urbanización los cuales estarán destinados a la venta una vez obtenidos los lotes proyectados finalizada el fraccionamiento de la propiedad.

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 cambios 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.

3.4 Pasivos

Los pasivos se presentan a su valor nominal.

3.5 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 normas fiscales.

El impuesto diferido es determinado utilizando las tasas y normativa vigente a la fecha de los estados contables y que se espera sean aplicables cuando el respectivo activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido sea pagado.

Los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida en que sea probable la disponibilidad de ganancias fiscales futuras contra las que cargar las deducciones por diferencias temporarias.

3.6 Determinación del resultado

La sociedad aplicó el principio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos y la imputación de costos y gastos.

Inicialado con propósito
de identificación
Grant Thornton

Nota 4 – Posición en moneda extranjera

La posición en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2009 y al 31 de mayo de 2009 es la siguiente:

	31.12.2009		31.05.2009	
	$	USD	$	USD
Otros créditos	9.995	509	8.940	382
Posición activa	9.995	509	8.940	382
Deudas diversas	(678.144)	(34.534)	(273.418)	(11.676)
Posición pasiva	(678.144)	(34.534)	(273.418)	(11.676)
Posición neta pasiva	**(668.149)**	**(34.025)**	**(264.478)**	**(11.294)**

Nota 5 – Bienes de cambio

El saldo de bienes de cambio corresponde tierras en proceso de urbanización, ubicadas en el departamento de Canelones que serán fraccionados en lotes individuales y destinados a la venta.

Los costos de préstamos directamente atribuibles a la adquisición de dichos inmuebles están siendo capitalizados. El total de costos de préstamos capitalizados en el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2009 ascendió a USD 741 (USD 0 al 31 de diciembre de 2008).

La exposición entre bienes de cambio corrientes y no corrientes se basó en el plan de negocio y de comercialización que posee la Administración de la Sociedad.

Nota 6 – Saldos y transacciones con empresas relacionadas

6.1 Saldos con empresas relacionadas

Los saldos con compañías vinculadas al 31 de diciembre de 2009 y al 31 de mayo de 2009 se resumen de la siguiente forma:

	31.12.2009	31.05.2009
	USD	USD
Otros créditos		
Fitrey S.A.	822.750	-
Deudas diversas		
Benson Development Ltda	-	(11.531)
Runtuna S.A.	(32.708)	

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

6.2 Transacciones con empresas relacionadas

Las transacciones con compañías vinculadas durante el período especial de siete meses finalizado el 31 de diciembre de 2009 y 31 de diciembre de 2008 son las siguientes:

	31.12.2009 USD		31.12.2008 USD	
	Préstamos recibidos	Pagos realizados	Préstamos recibidos	Pagos realizados
Runtuna S.A.	39.418	(6.710)	-	-

	USD		USD	
	Préstamos realizados	Cobros recibidos	Préstamos realizados	Cobros recibidos
Fitrey S.A.	867.162	(44.412)	-	-

	31.12.2009 USD		31.12.2008 USD	
	Préstamos recibidos	Pagos realizados	Préstamos recibidos	Pagos realizados
Benson Development S.A.	-	(11.531)	11.531	-

Nota 7 – Deudas financieras

El saldo al 31 de diciembre de 2009 incluye:

- USD 101.500 corresponde a una deuda hipotecaria sobre los terrenos adquiridos el 26 de noviembre de 2009. En el contrato de compra-venta se estipula que Moraine S.A. se obliga a cancelar dicha hipoteca más un interés compensatorio del 6% anual en el plazo de 6 meses a partir de la firma del contrato.

- USD 50.000 corresponde a una deuda hipotecaria sobre los terrenos adquiridos el 3 de diciembre de 2009 a Little Farm Ltda. En el contrato de compra-venta se estipula que Moraine S.A. se obliga a cancelar dicha hipoteca más un interés compensatorio del 6% anual en el plazo de 6 meses a partir de la firma del contrato.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 8 - Patrimonio

8.1 Capital Social

Al 31 de diciembre de 2009 y el 31 de mayo de 2009 el capital social de la Sociedad asciende a $ 30.000.000.

Al 31 de diciembre de 2009 el capital integrado asciende a $ 30.000.000 (equivalentes a USD 1.432.065) ($23.117.215 al 31 de mayo de 2009, equivalentes a USD 1.097.022) y se encuentra representado por 30.000.000 (23.117.215 al 31 de mayo de 2009) acciones al portador ordinarias de valor nominal $ 1 cada una.

Con fecha 26 de noviembre de 2009, la asamblea extraordinaria de accionistas resolvió aumentar el capital social de la Sociedad a $ 60.000.000 e instruir el inicio del trámite administrativo correspondiente, el cual, a la fecha de emisión de los presentes estados contables, no ha finalizado aún.

8.2 Aportes de capital

En cumplimiento del contrato de suscripción de acciones celebrado el 19 de junio de 2009 y su adenda, con fecha 10 de noviembre de 2009, FAICSA realizó un aporte de USD 1.000.000 en efectivo, recibiendo 3.454.296 acciones por un valor nominal de $ 3.454.296 equivalentes a USD 167.798. Del remanente de USD 832.202 (equivalentes a $ 17.131.704) se fijó en carácter de Primas de emisión USD 665.657 y se integraron USD 166.545.

Asimismo, con fecha 26 de noviembre de 2009 el accionista mayoritario Runtuna S.A., realizó la capitalización de un crédito que poseía con la Sociedad por USD 900.000, de los cuales USD 425.335 se destinaron a Reserva Legal y USD 474.665 a Primas de emisión.

Luego de estos aportes y capitalizaciones la Sociedad pasó a ser controlada por Runtuna S.A. con un 87% de la participación accionaria y el restante porcentaje propiedad de FAICSA.

Nota 9 – Impuesto a la Renta

Para el devengamiento del impuesto a la renta la empresa utiliza el "método del pasivo basado en el balance general" que contempla las diferencias temporarias surgidas de los activos así como de los pasivos exigibles.

9.1 Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultados

El cargo neto por impuesto a la renta generado en el ejercicio corresponde a:

	31.12.2009	31.05.2009
Impuesto a la renta corriente generado en el período		
Impuesto a la renta diferido generado en el período	96.683	(8.734)
Impuesto a la renta generado en el período	96.683	(8.734)

9.2 Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

	Al 31 de diciembre de 2009			Al 31 de mayo de 2009		
	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto
Perdidas fiscales	62.443	-	62.443			
Bienes de cambio	25.506	-	25.506		(8.734)	(8.734)
Activo / (Pasivo) neto	87.949	-	87.949		(8.734)	(8.734)

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

9.3 **Evolución del impuesto a la renta diferido**

	Impuesto diferido	Cargo a resultados
Pasivo por impuesto diferido al 31.05.2009	(8.734)	
Evolución del período		
Variación neta de las diferencias temporarias	96.683	96.683
Activo por impuesto diferido al 31.12.2009	**87.949**	

Nota 10 – Contingencias

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 11 – Política de gestión de riesgos

La administración identifica los riesgos que afectan el negocio, así como los efectos que estos riesgos tienen en los estados contables de la empresa.

Los principales riesgos que afectan la operativa son:

Riesgo de mercado

La empresa se encuentra expuesta a los siguientes factores de riesgo de mercado:

Tipo de cambio

La empresa mantiene una posición poco significativa en pesos uruguayos, no manejando otras monedas diferentes al dólar estadounidense. La misma se expone en la nota 4.

Tasa de interés

La empresa se encuentra expuesta al riesgo de tasa de interés dado que al 31 de diciembre de 2009 mantenía pasivos financieros por concepto de hipotecas que devengan un interés del 6% anual.

La tasa de interés a la que se financió la empresa es razonable teniendo en cuenta las tasas de interés vigentes en el mercado.

Riesgo de crédito

Los créditos son reducidos y su cobro es de corto plazo. El valor justo de dichos créditos no difiere sustancialmente de los valores contables.

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez implica contar con el suficiente efectivo y disponibilidad de financiamiento con los cuales pueda cumplir con sus compromisos financieros. La empresa se financia principalmente con aportes de su accionista.

Inicialado con propósito
de identificación
Grant Thornton

Riesgo Operativo

Se refiere al riesgo que la empresa se vea obligada a suspender sus actividades en forma total o parcial o no pueda realizar su operativa en condiciones normales.

La empresa ha tomado decisiones de cobertura para mitigar dicho riesgo.

Nota 12 – Hechos posteriores

Con fecha 26 de enero de 2010, las sociedad controlante Runtuna S.A., firmó un contrato de préstamo (préstamo puente) con el Nuevo Banco Comercial S.A. por un monto de USD 3.000.000. En garantía de dicho préstamo se constituyó un Fideicomiso de Garantía, que será administrado por Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A., por el cual Moraine S.A. transfirió un inmueble padrón Nº 9.921 como bien fideicomitido.

No existen otros hechos posteriores significativos al 31 de diciembre de 2009 que afecten los estados contables adjuntos.

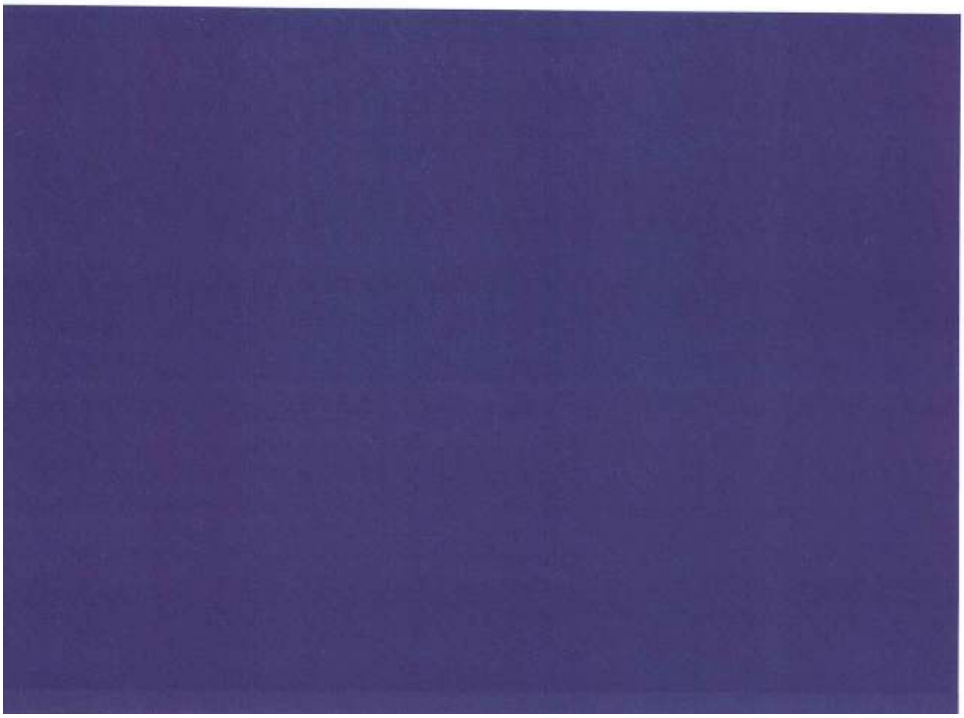
Runtuna S.A. (Individual)

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Grant Thornton

RUNTUNA S.A.

Estados Contables Individuales
31 de diciembre de 2009



Contenido

Dictamen de los Auditores Independientes	3
Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009	5
Estado de Resultados Individuales por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009	7
Anexo 1 - Estado de Evolución del Patrimonio Individual correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009	8
Anexo 2 - Estado de Flujo de Efectivo Individual correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009	10
Notas a los Estados Contables Individuales al 31 de diciembre de 2009	11

Grant Thornton

Grant Thornton
Colonia 810 Of. 1003
Montevideo, Uruguay

T (+5982) 9083386
F (+5982) 9083386 Ext. 252

Dictamen de los Auditores Independientes

A los Señores Directores y Accionistas de
Runtuna S.A.

Hemos auditado los estados contables individuales de Runtuna S.A. que se adjuntan, que comprenden el Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009, los correspondientes Estados de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio y Estado de Flujo de Efectivo por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2009, y las notas explicativas adjuntas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Contables

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables 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 con base en nuestra auditoria. Condujimos nuestra auditoría de conformidad con las normas internacionales de auditoría emitidas por I.F.A.C. (International Federation of Accountants). Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos así como que planeemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados contables 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 contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados contables, ya sea debida 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 contables 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 contables en su conjunto.

Creemos que la evidencia que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

© 2010 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 contables antes mencionados, presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la situación patrimonial de Runtuna S.A. al 31 de diciembre de 2009, los resultados de sus operaciones, la evolución del patrimonio y el flujo de efectivo por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2009, de acuerdo con Normas Contables Adecuadas en el Uruguay.

Montevideo, Uruguay
3 de marzo de 2010

RAFAEL SANCHEZ
CONTADOR PUBLICO
C.P. 74975

© 2010 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.

RUNTUNA S.A.

Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos al 31.12.2009	Saldos al 31.12.2008
ACTIVO (Notas 2, 3 y 4)		
ACTIVO CORRIENTE		
DISPONIBILIDADES		
Caja y bancos	680.504	-
OTROS CRÉDITOS		
Adelanto a proveedores	220	-
Partes relacionadas (Nota 6)	286.524	-
Crédito con accionistas	-	9.688
	286.744	9.688
Total activo corriente	967.248	9.688
ACTIVO NO CORRIENTE		
INVERSIONES A LARGO PLAZO		
Inversiones en subsidiarias (Nota 5)	2.435.072	-
IMPUESTO DIFERIDO		
Activo por impuesto diferido (Nota 9)	14.635	-
Total activo no corriente	2.449.707	-
TOTAL ACTIVO	**3.416.955**	**9.688**

Los anexos 1 y 2 y las notas 1 a 12 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

RUNTUNA S.A.

Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

Continuación

	Saldos al 31.12.2009	Saldos al 31.12.2008
PASIVO (Notas 2, 3 y 4)		
PASIVO CORRIENTE		
DEUDAS FINANCIERAS (Nota 7)		
Préstamos con partes relacionadas (Nota 6)	1.000.000	-
Intereses a pagar	43.750	-
Intereses a vencer	(43.750)	-
	1.000.000	-
DEUDAS DIVERSAS		
Acreedores varios	7.641	-
Provisión de impuestos	14.176	-
Provisión de gastos	18.661	-
	40.478	-
Total pasivo corriente	1.040.478	-
TOTAL PASIVO	**1.040.478**	-
PATRIMONIO (Nota 8)		
APORTES DE PROPIETARIOS		
Capital integrado	28.951	9.688
Primas de emisión	1.923.197	-
	1.952.148	9.688
RESERVAS		
Reserva legal	5.373	-
RESULTADOS RETENIDOS		
Resultados de ejercicios anteriores	-	1.290
Resultado del ejercicio	418.956	(1.290)
	418.956	-
TOTAL PATRIMONIO	**2.376.477**	**9.688**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**3.416.955**	**9.688**

Los anexos 1 y 2 y las notas 1 a 12 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

RUNTUNA S.A.

Estado de Resultados correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Por el ejercicio finalizado el 31.12.2009	Por el ejercicio finalizado el 31.12.2008
(Notas 2 y 3)		
INGRESOS OPERATIVOS (Nota 5)		
Resultado por inversión en subsidiarias	(224.461)	-
Resultado por compra y venta de participaciones accionarias	719.938	-
	495.477	-
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS		
Honorarios profesionales	(21.533)	-
Impuestos	(19.930)	-
Gastos de representación	(19.144)	-
Servicios contratados	(9.400)	-
Otros gastos de administración y ventas	(24.391)	-
	(94.398)	-
RESULTADOS FINANCIEROS		
Intereses ganados	51	-
Gastos bancarios	(181)	-
Diferencia de cambio	3.372	(1.290)
	3.242	(1.290)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	404.321	(1.290)
IMPUESTO A LA RENTA (Nota 9)	14.635	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	**418.956**	**(1.290)**

Los anexos 1 y 2 y las notas 1 a 12 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Iniciado con propósito de identificación Grant Thornton

RUNTUNA S.A.

Anexo 1

Estado de Evolución del Patrimonio correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Aportes de propietarios				
	Capital	Aportes y compromisos a capitalizar	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
1. SALDOS INICIALES					
Aportes de propietarios					
Capital integrado	9.688				9.688
Resultados retenidos					
Resultados acumulados				1.290	1.290
Saldos al 1 de enero de 2008	**9.688**	**-**	**-**	**1.290**	**10.978**
2. MOVIMIENTOS DEL EJERCICIO					
Resultado del ejercicio				(1.290)	(1.290)
Subtotal	**-**	**-**	**-**	**(1.290)**	**(1.290)**
3. SALDOS FINALES					
Aporte de propietarios					
Capital integrado	9.688				9.688
Resultados retenidos					
Resultados acumulados				-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2008	**9.688**	**-**	**-**	**-**	**9.688**

Iniciado con propósito de identificación Grant Thornton

Anexo 1

Estado de Evolución del Patrimonio correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

Continuación

	Aportes de propietarios				
	Capital	Aportes y compromisos a capitalizar	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
1. SALDOS INICIALES					
Aportes de propietarios					
Capital integrado	9.688				9.688
Resultados retenidos					
Resultados acumulados				-	-
Saldos al 1 de enero de 2009	**9.688**	**-**	**-**	**-**	**9.688**
2. MOVIMIENTOS DEL EJERCICIO (Nota 8)					
Aporte de capital y capitalizaciones	19.263				19.263
Primas de emisión por aportes y capitalizaciones		1.923.197			1.923.197
Aportes y capitalizaciones afectados a creación reserva legal			5.373		5.373
Resultado del ejercicio				418.956	418.956
Subtotal	**19.263**	**1.923.197**	**5.373**	**418.956**	**2.366.789**
3. SALDOS FINALES					
Aporte de propietarios					
Capital integrado	28.951				28.951
Primas de emisión		1.923.197			1.923.197
Reservas					
Reserva legal			5.373		5.373
Resultados retenidos					
Resultados acumulados				418.956	418.956
Saldos al 31 de diciembre de 2009	**28.951**	**1.923.197**	**5.373**	**418.956**	**2.376.477**

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

RUNTUNA S.A.

Anexo 2

Estado de Flujo de Efectivo correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos correspondientes al ejercicio finalizado el 31.12.2009	Saldos correspondientes al ejercicio finalizado el 31.12.2008
1. Flujo de efectivo aplicado a actividades operativas		
Resultado del ejercicio	418.956	(1.290)
Partidas que no representas egresos de fondos		
Impuesto diferido	(14.635)	-
Resultado por venta de participación accionaria	(719.938)	-
Resultado por inversión en subsidiarias	224.461	-
Cambios en activos y pasivos operativos		
Otros créditos	(277.056)	1.290
Deudas diversas	40.478	-
Fondos aplicados a actividades operativas	(327.734)	-
2. Flujo de efectivo aplicado a actividades de inversión		
Inversiones en subsidiarias	(1.939.595)	-
Fondos aplicados a actividades de inversión	(1.939.595)	-
3. Flujo de efectivo proveniente de actividades de financiamiento		
Préstamos financieros obtenidos	1.000.000	-
Aporte de capital y capitalizaciones	1.947.833	-
Fondos provenientes de actividades de financiamiento	2.947.833	-
4. Aumento del flujo neto de efectivo	680.504	-
5. Fondos en efectivo al inicio del ejercicio	-	-
6. Fondos en efectivo al final del ejercicio	**680.504**	-

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Notas a los Estados Contables Individuales al 31 de diciembre de 2009

Nota 1 – Información básica sobre la empresa

1.1 Naturaleza jurídica

Runtuna S.A. es una sociedad anónima uruguaya cerrada, 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.

Su capital accionario es controlado directamente por Benson Development S.A.

1.2 Actividad principal y contexto operacional

La Sociedad posee actualmente tres subsidiarias Fitrey S.A., Moraine S.A. y Elysen 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 Lomas de la Tahona y Altos de la Tahona. Al 31 de diciembre de 2009, esta sociedad es propietaria de 29 lotes dentro de la urbanización Lomas de la Tahona con el padrón N° 43.963 y ha firmado una reserva de compromiso de compra venta de lotes en la urbanización Altos de la Tahona con el padrón N° 10.658, ambos en el departamento de Canelones.

Moraine S.A. es propietaria del campo ubicado en el departamento de Canelones, padrón N° 9.921 el cuál será fraccionado en lotes para posteriormente ser comercializados, una vez obtenida la autorización municipal, la cual se encuentra en trámite. El nombre comercial del emprendimiento es Viñedos de la Tahona, el que cuenta con 48 hectáreas orientadas a viviendas y espacios para la producción de viñedos. Tendrá Club House especialmente diseñado como una bodega boutique y club de guarda de Vino. Esta integración se logrará mediante la reserva de 4 hectáreas dentro del propio emprendimiento para la plantación de viñedos y además con la interrelación con las chacras linderas.

Elysen S.A. se encuentra en etapa preoperativa. En tal sentido, la actividad hasta el momento ha consistido en la realización de negociaciones comerciales para la adquisición de un inmueble rural donde realizará las urbanizaciones y fraccionamientos necesarios para su posterior comercialización.

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 2009, 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 US$ 1.000.000.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 2 – Principales políticas y prácticas contables aplicadas

2.1 Bases para la preparación de los estados contables

Los estados contables presentados en dólares estadounidenses se han preparado de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay establecidas en el Decreto 266/07 y 538/09, de aplicación obligatoria para los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2009 y se presentan conforme con las disposiciones sobre estados contables uniformes establecidas para sociedades comerciales según el Art. 1° del Decreto 103/91.

El decreto 266/07 antes mencionado hace obligatoria la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad vigentes, traducidas a idioma español al 31 de julio de 2007 y publicadas por la Auditoria Interna de la Nación.

El Decreto 538/09 de fecha 30 de noviembre de 2009 establece que: a) en los casos en que las normas contables adecuadas requieran la preparación de estados contables consolidados, los emisores deberán presentar además sus estados contables individuales y b) en los estados contables individuales, las inversiones en entidades controladas, en entidades controladas de forma conjunta y en entidades bajo influencia significativa deberán ser valuadas bajo la aplicación del método de la participación establecido en las normas contables adecuadas.

2.2 Subsidiarias

Son subsidiarias aquellas entidades sobre las cuales la Sociedad tiene el poder de gobernar sus políticas financieras y operativas, acompañada 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 valor patrimonial proporcional. La participación de la Sociedad en las ganancias o pérdidas de sus subsidiarias se reconoce en resultados.

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 contables- coinciden con la moneda funcional de la Sociedad.

2.3 Moneda funcional

De acuerdo a la NIC 21 emitida por el Comité de Normas Internacional de Contabilidad, la moneda de medición debe proporcionar información sobre la empresa que sea útil y refleje la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para la misma. Si una determinada moneda es utilizada en forma extendida por la empresa o tiene un impacto importante sobre ésta, puede ser apropiada como moneda de medición.

La dirección de la Sociedad considera como moneda de medición el dólar estadounidense.

2.4 Criterio general de valuación

Los activos, pasivos y patrimonio con excepción del resultado del ejercicio, están valuados a sus respectivos costos de adquisición en dólares estadounidenses o valor neto de realización si éste es menor.

2.5 Concepto de capital

La Sociedad adoptó el concepto de capital financiero.

Iniciado con propósito de identificación Grant Thornton

2.6 Definición de fondos

Para la preparación del Estado de Flujo de Efectivo se definieron como fondos a las disponibilidades, compuestas éstas únicamente por caja y bancos.

2.7 Estimaciones contables

La dirección de la Sociedad ha efectuado diversas estimaciones y supuestos relativos a la valuación y presentación de los activos y pasivos a efectos de preparar los estados contables de acuerdo con las normas contables adecuadas en Uruguay, por lo que los resultados reales pueden diferir de las estimaciones.

2.8 Instrumentos financieros

Los instrumentos financieros en que la Sociedad participa son: caja y bancos, créditos, cuentas a pagar y deudas financieras.

Los saldos de la Sociedad presentados en caja y bancos, créditos, cuentas a pagar y deudas financieras al 31 de diciembre de 2009 no difieren significativamente de sus valores razonables de mercado.

Nota 3 – Criterios específicos de valuación

A continuación se detallan los criterios de valuación aplicados para los principales rubros:

3.1 Cuentas en moneda extranjera

Las operaciones en pesos uruguayos se contabilizan por su equivalente en la moneda de la Sociedad de acuerdo con los tipos de cambio vigentes en el mercado a la fecha de concreción de cada transacción.

Las cuentas en moneda extranjera se han convertido a dólares estadounidenses al tipo de cambio comprador vigente al 31 de diciembre de 2009 y al 31 de diciembre de 2008 (USD 1 = $ 19,637 y USD 1 = $ 24,362 respectivamente).

3.2 Disponibilidades

Los saldos de caja y bancos se presentan por su valor nominal.

3.3 Créditos

Los créditos se presentan por su valor nominal.

3.4 Pasivos

Los pasivos se presentan a su valor nominal.

3.5 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 normas fiscales.

El impuesto diferido es determinado utilizando las tasas y normativa vigente a la fecha de los estados contables y que se espera sean aplicables cuando el respectivo activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido sea pagado.

Los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida en que sea probable la disponibilidad de ganancias fiscales futuras contra las que cargar las deducciones por diferencias temporarias.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Se reconoce impuesto diferido sobre las diferencias temporarias que surgen de inversiones en subsidiarias o asociadas, salvo cuando al momento en que se revierten dichas diferencias temporarias queda bajo el control de la Sociedad y resulte probable que la diferencia temporaria no se revierta en un futuro previsible.

3.6 Determinación del resultado

La Sociedad aplicó el principio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos y la imputación de costos y gastos.

Nota 4 – Posición en moneda extranjera

La posición en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2009 y al 31 diciembre de 2008 es la siguiente:

	31.12.2009		31.12.2008	
	$	USD	$	USD
Otros créditos	-	-	236.000	9.688
Posición activa	-	-	236.000	9.688
Deudas diversas	(278.381)	(14.176)	-	-
Posición pasiva	(278.381)	(14.176)	-	-
Posición neta activa/(pasiva)	**(278.381)**	**(14.176)**	**236.000**	**9.688**

Nota 5 – Inversiones en subsidiarias

5.1 Evolución de inversiones en subsidiarias

El saldo de esta cuenta corresponde a la inversión en las subsidiarias Moraine S.A., Fitrey S.A. y Elysen S.A.

La evolución del saldo de la inversión desde la fecha de incorporación de las mismas hasta el cierre del ejercicio ha sido la siguiente:

	2009
	USD
Saldo de apertura 01.01.09	-
Compra de subsidiarias (1)	1.039.595
Capitalización de deudas en subsidiarias	900.000
Resultado por compras y venta de participaciones accionarias (2)	719.938
Participación en pérdidas	(224.461)
Saldo al cierre del ejercicio 31.12.09	**2.435.072**

(1) Corresponde a los costos de adquisición del 100% de las acciones de Moraine S.A., Fitrey S.A. y Elysen S.A. a la fecha de su incorporación al patrimonio de la Sociedad. Dicho saldo se desglosa de la siguiente forma:

...nicialado con propósito
de identificación
Grant Thornton

Entidad	Costo en USD
Moraine S.A.	1.024.052
Fitrey S.A.	12.843
Elysen S.A.	2.700
Total	**1.039.595**

(2) El resultado por compra y venta de participaciones accionarias corresponde a la diferencia entre el valor patrimonial y el precio pagado en la compra de las acciones de Fitrey S.A. y Elysen S.A. y a la prima de emisión originada en la venta del 13% de participación accionaria de Moraine S.A. a FAICSA ocurrida durante el presente ejercicio.

5.2 Participación accionaria de la Sociedad

La participación accionaria de la Sociedad en sus subsidiarias al 31 de diciembre de 2009 es la siguiente:

Subsidiaria	País de inversión	Mes de adquisición	Activos USD	Pasivos USD	Patrimonio USD	Tenencia en %	VPP
Moraine S.A.	Uruguay	Octubre 2009	3.174.269	224.882	2.949.387	87%	2.565.967
Fitrey S.A.	Uruguay	Octubre 2009	2.938.129	3.064.589	(126.460)	100%	(126.460)
Elysen S.A.	Uruguay	Noviembre 2009	120.332	124.767	(4.435)	100%	(4.435)
							2.435.072

Nota 6 – Saldos y transacciones con partes relacionadas

6.1 Saldos con partes relacionadas

Los saldos con compañías vinculadas al 31 de diciembre de 2009 y al 31 de diciembre de 2008 se resumen de la siguiente forma:

	31.12.2009	31.12.2008
	USD	USD
Otros créditos		
Moraine S.A.	32.708	-
Fitrey S.A.	133.816	-
Elysen S.A.	120.000	-
	286.524	-
Deudas financieras		
Benson Development Ltd	1.000.000	-

Iniciado con propósito de identificación Grant Thornton

6.2 Transacciones con partes relacionadas

Las transacciones con partes relacionadas durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009 y el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2008 son las siguientes:

	2009		2008	
	Préstamos otorgados USD	Cobros recibidos USD	Préstamos otorgados USD	Cobros recibidos USD
Moraine S.A.	32.708	-	-	-
Fitrey S.A.	133.816	-	-	-
Elysen S.A.	120.000	-	-	-
	286.524	-	-	-

	2009		2008	
	Préstamos recibidos USD	Pagos realizados USD	Préstamos recibidos USD	Pagos realizados USD
Benson Development Ltd	1.000.000	-	-	-

Nota 7 – Deudas financieras

Los préstamos bancarios al 31 de diciembre de 2009 se componen de un préstamo de USD 1.000.000 recibido de Benson Development Ltd a una tasa del 7% anual sobre saldos pagadero en 4 cuotas iguales y consecutivas, venciendo la última el 11 de diciembre de 2010.

Nota 8 – Patrimonio

8.1 Capital social

El capital social de la Sociedad al 31 de diciembre de 2009 y 2008 asciende a $ 939.000 y está representado por acciones ordinarias al portador de valor nominal $1 cada una.

Al 31 de diciembre de 2009 el capital integrado asciende a $ 642.778 ($236.000 al 31 de diciembre de 2008) equivalentes a USD 28.951 (USD 9.688 al 31 de diciembre de 2008).

8.2 Aportes de capital y capitalizaciones

Con fecha 2 de octubre de 2009, el único accionista de la Sociedad integró en efectivo $ 235.500 equivalentes a USD 10.938. Asimismo en dicha fecha, dicho accionista resolvió capitalizar un crédito que poseía con la Sociedad por un monto total de USD 1.036.895, de los cuales se emitieron acciones por $ 98.152 equivalentes a USD 4.598, se destinaron $ 93.900 a Reserva legal equivalentes a USD 4.399 y $ 21.941.151 a Primas de emisión equivalentes a USD 1.027.898.

El 26 de noviembre de 2009 el accionista también decidió capitalizar otro crédito que poseía con la Sociedad por un monto total de USD 900.000, de los cuales se emitieron acciones por $ 75.126 equivalentes a USD 3.727, se destinaron $ 19.630 a Reserva legal equivalentes a USD 974 y $ 18.044.074 a Primas de emisión equivalentes a USD 895.299.

Firmado con propósito de identificación
Grant Thornton

Nota 9 – Impuesto a la renta

Para el devengamiento del impuesto a la renta la empresa utiliza el "método del pasivo basado en el balance general" que contempla las diferencias temporarias surgidas de los activos así como de los pasivos exigibles.

9.1 Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultados

El cargo neto por impuesto a la renta generado en el ejercicio corresponde a:

	31.12.2009	31.12.2008
	USD	USD
Impuesto a la renta corriente generado en el ejercicio	-	-
Impuesto a la renta diferido generado en el ejercicio	14.635	-
Impuesto a la renta generado en el ejercicio	14.635	-

9.2 Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

Al 31 de diciembre de 2009 y 31 de diciembre de 2008 la Sociedad no mantiene diferencias temporarias imponibles ni deducibles cuya realización resulte probable, por lo tanto, no se han reconocido activos o pasivos por impuesto diferido por dicho concepto.

USD	Al 31.12.2009			Al 31.12.2008		
	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto
Pérdidas fiscales	14.635	-	14.635	-	-	-
Activo neto	14.635	-	14.635	-	-	-

9.3 Diferencias temporarias de las inversiones en subsidiarias

Tal cual lo establece la NIC 12 *Impuesto a las Ganancias*, una entidad debe reconocer un pasivo por impuestos diferidos en todos los casos de diferencias temporarias imponibles asociadas con inversiones en subsidiarias excepto que se den conjuntamente las dos condiciones siguientes:

(a) la controladora, inversora o participante es capaz de controlar el momento de reversión de la diferencia temporaria; y

(b) es probable que la diferencia temporaria no se revierta en un futuro previsible.

Runtuna S.A. tiene el poder para controlar el momento de la reversión de las diferencias temporarias asociadas de sus inversiones en Fitrey S.A., Moraine S.A. y Elysen S.A. La Dirección de la Sociedad ha estimado que la reversión de la diferencia temporaria no ocurrirá en un futuro previsible y por lo tanto, dado que se cumplen las dos condiciones establecidas en la NIC 12, no reconoce impuesto diferido resultante de las diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2009 de dicha inversión.

...usado con propósito
...de identificación
Grant Thornton

Nota 10 – Contingencias

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 11 – Política de gestión de riesgos

La administración identifica los riesgos que afectan el negocio, así como los efectos que estos riesgos tienen en los estados contables de la Sociedad.

Los principales riesgos que afectan la operativa son:

Riesgo de mercado

La Sociedad se encuentra expuesta a los siguientes factores de riesgo de mercado:

Tipo de cambio

La Sociedad no mantiene una posición significativa en monedas diferentes al dólar estadounidense. La misma se expone en la nota 4.

Tasa de interés

La Sociedad se encuentra expuesta al riesgo de tasa de interés dado que al 31 de diciembre de 2009 mantenía pasivos financieros con su accionista a una tasa del 7% anual.

La tasa de interés a la que se financió la Sociedad es razonable teniendo en cuenta las tasas de interés vigentes en el mercado.

La Sociedad no ha contratado instrumentos de cobertura que mitiguen el riesgo derivado de su exposición a las fluctuaciones en la tasa.

Riesgo de crédito

Los créditos son reducidos y su cobro es de corto plazo. El valor razonable de dichos créditos no difiere sustancialmente de los valores contables.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez implica contar con el suficiente efectivo y disponibilidad de financiamiento con los cuales pueda cumplir con sus compromisos financieros. La Sociedad se financia principalmente con aportes de su accionista.

Riesgo operativo

Se refiere al riesgo que la Sociedad se vea obligada a suspender sus actividades en forma total o parcial o no pueda realizar su operativa en condiciones normales.

...incorporado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 12 – Hechos posteriores

12.1 Con fecha 5 de enero de 2010, el Accionista de Runtuna S.A. resolvió aprobar la instrumentación de un programa de emisión de obligaciones negociables escriturales con oferta pública no convertibles en acciones, por hasta un monto de USD 15.000.000 a emitirse en una o mas series.

En mérito de lo anterior, el Directorio de la Sociedad resolvió tramitar la primera serie de dichas emisiones por un total de USD 8.000.000, con un plazo de 8 años y amortizaciones de capital semestrales con dos años de gracia. En garantía de dicha emisión se creará un Fideicomiso de Garantía de bienes inmuebles, créditos y efectivo como bienes fideicomitidos propiedad de la Sociedad y sus subsidiarias. El destino de los fondos será la compra de tierras y financiamiento de las obras de urbanización de las subsidiarias de la Sociedad.

12.2 La Sociedad firmó un contrato de suscripción de acciones por el cual su sociedad controladora, Benson Development Ltd, se compromete a aportar USD 2.410.000 siguiendo un esquema de capitalizaciones preestablecido. A la fecha de emisión de los presentes estados contables USD 270.000 ya han sido efectivamente recibidos por la Sociedad de acuerdo a dicho plan de capitalizaciones.

12.3 Con fecha 26 de enero de 2010, la Sociedad firmó un contrato de préstamo (préstamo puente) con el Nuevo Banco Comercial S.A. por un monto de USD 3.000.000, pagadero en 180 días, el cual devenga una tasa de interés efectiva anual del 6,5%. En garantía de dicho préstamo se constituyó un Fideicomiso de Garantía, que será administrado por Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A., por el cual Fitrey S.A. y Moraine S.A. transfirieron inmuebles de su propiedad como bienes fideicomitidos.

12.4 En enero de 2010 la Sociedad adquiere el capital accionario restante (13%) de su subsidiaria Moraine S.A. al accionista minoritario de la misma.

12.5 Con fecha 2 de marzo de 2010, Elysen S.A. firmó un contrato de compraventa para la compra de 6 fracciones contiguas de campo en el departamento de Canelones (padrones: 6879, 50.932, 50.933, 50.934, 50.935 y 50.936), por un monto total de USD 1.840.000. La cancelación de dicha compra fue financiada por un préstamo de su accionista, Runtuna S.A., mediante la firma de un contrato de préstamo estableciendo las mismas condiciones de otorgamiento que el préstamo puente obtenido por esta última descrito anteriormente.

12.6 Con fecha 23 de febrero de 2010 Fitrey SA canceló el pasivo financiero correspondiente a la compra del terreno con el padrón Nº 10.658. El monto negociado ascendió a USD 1.732.500, abonándose USD 1.432.500, y optándose por financiar el saldo en condiciones a convenir en un plazo máximo de dos años. Dicha cancelación fue financiada por un préstamo de su accionista, Runtuna S.A., mediante la firma de un contrato de préstamo estableciendo las mismas condiciones de otorgamiento que el préstamo puente obtenido por esta última descrito anteriormente.

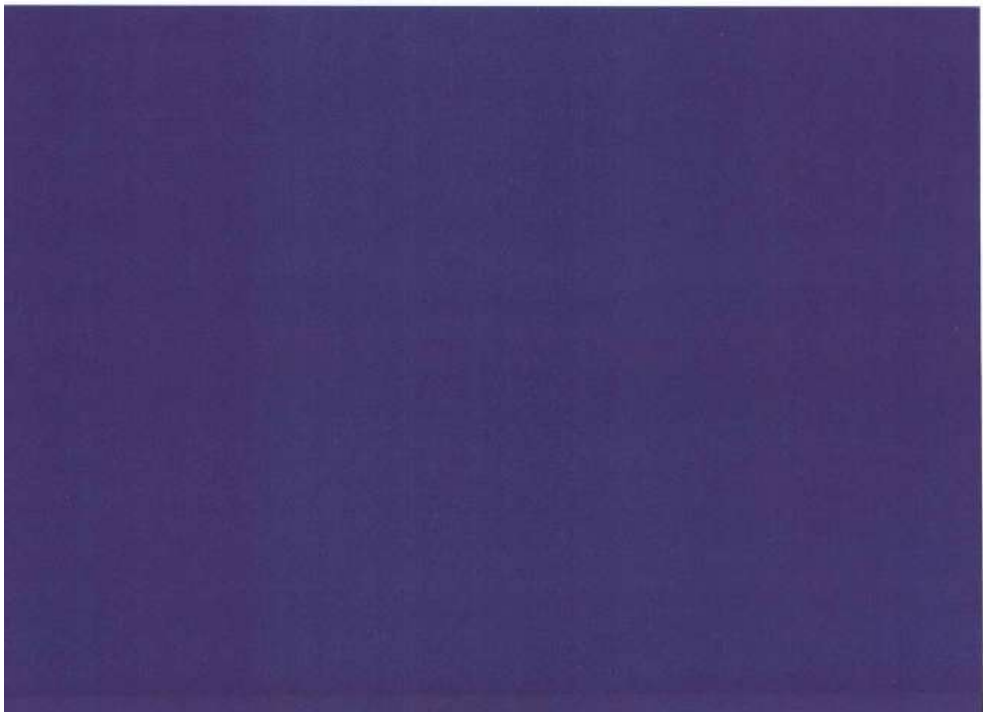
No existen otros hechos posteriores al 31 de diciembre de 2009 que afecten significativamente los estados contables adjuntos.

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

Grant Thornton

RUNTUNA S.A.

Estados Contables Consolidados
31 de diciembre de 2009



Contenido

Dictamen de los Auditores Independientes	3
Estado de Situación Patrimonial Consolidado al 31 de diciembre de 2009	5
Estado de Resultados Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009	8
Anexo 1 – Cuadro de Bienes de uso Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009	9
Anexo 2 - Estado de Evolución del Patrimonio Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009	10
Anexo 3 - Estado de Flujo de Efectivo Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009	12
Notas a los Estados Contables Consolidados al 31 de diciembre de 2009	13

Grant Thornton

Grant Thornton
Colonia 810 Of. 1003
Montevideo, Uruguay

T (+5982) 9083386
F (+5982) 9083386 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 contables consolidados de Runtuna S.A. que se adjuntan, que comprenden el Estado de Situación Patrimonial consolidado al 31 de diciembre de 2009, los correspondientes estados consolidados de Resultados, de Evolución del Patrimonio y de Flujo de Efectivo correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009, y las notas explicativas adjuntas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Contables

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables consolidados de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables 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 contables consolidados con base en nuestra auditoria. Condujimos nuestra auditoría de conformidad con las normas internacionales de auditoría emitidas por I.F.A.C. (International Federation of Accountants). Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos así como que planeemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados contables 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 contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados contables, ya sea debida 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 contables 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 contables en su conjunto.

Creemos que la evidencia que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

© 2010 Grant Thornton. Todos los derechos reservados.
Grant Thornton hace referencias 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 contables consolidados antes mencionados, presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la situación patrimonial de Runtuna S.A. al 31 de diciembre de 2009, los resultados de sus operaciones, la evolución del patrimonio y el flujo de efectivo correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009, de acuerdo con Normas Contables Adecuadas en el Uruguay.

Montevideo, Uruguay
3 de marzo de 2010

RAFAEL SANCHEZ
CONTADOR PUBLICO
C.P. 74976

© 2010 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.

RUNTUNA S.A.

Estado de Situación Patrimonial Consolidado al 31 de diciembre de 2009

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	31.12.2009	31.12.2008
ACTIVO (Notas 2, 3 y 4)		
ACTIVO CORRIENTE		
DISPONIBILIDADES		
Bancos	680.561	-
OTROS CRÉDITOS		
Crédito accionistas	-	9.688
Créditos diversos	5.294	-
	5.294	9.688
BIENES DE CAMBIO (Nota 5)		
Terrenos disponibles para la venta	790.229	-
Total activo corriente	1.476.084	9.688
ACTIVO NO CORRIENTE		
IMPUESTO DIFERIDO (Nota 10)		
Activo por impuesto a la renta diferido	133.067	-
BIENES DE CAMBIO (Nota 5)		
Tierras en proceso de urbanización	4.370.892	-
BIENES DE USO		
Valores originales (Anexo 1 y Nota 6)	124.455	-
Total activo no corriente	4.628.414	-
Total activo	**6.104.498**	**9.688**

Los anexos 1 a 3 y las notas 1 a 13 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

RUNTUNA S.A.

Estado de Situación Patrimonial Consolidado al 31 de diciembre de 2009

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	31.12.2009	31.12.2008
PASIVO (Notas 2, 3 y 4)		
PASIVO CORRIENTE		
DEUDAS FINANCIERAS (Nota 8)		
Préstamo de accionistas (Nota 7)	1.000.000	-
Deudas por compra de inmuebles	1.954.920	-
Préstamos bancarios	79.485	-
Intereses a pagar	66.975	-
Intereses a vencer	(66.234)	-
	3.035.146	-
DEUDAS DIVERSAS		
Acreedores varios	49.727	-
Acreedores fiscales	93.019	-
Provisión para gastos	33.216	-
	175.962	-
Total pasivo corriente	3.211.108	-
PASIVO NO CORRIENTE		
DEUDAS FINANCIERAS (Nota 8)		
Préstamos bancarios	133.494	-
Intereses a pagar	13.052	-
Intereses a vencer	(13.052)	-
	133.494	-
Total pasivo no corriente	**133.494**	-
Total pasivo	**3.344.602**	-

Los anexos 1 a 3 y las notas 1 a 13 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Incorporado con propósito de identificación Grant Thornton

RUNTUNA S.A.

Estado de Situación Patrimonial Consolidado al 31 de diciembre de 2009

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos al 31.12.2009	Saldos al 31.12.2008
PATRIMONIO (Nota 9)		
APORTES DE PROPIETARIOS		
Capital integrado	28.951	9.688
Primas de emisión	1.923.197	-
	1.952.148	9.688
RESERVAS		
Reserva legal	5.373	-
RESULTADOS RETENIDOS		
Resultado del ejercicio	418.956	-
	418.956	-
Total patrimonio atribuible a controlante	2.376.477	9.688
Total patrimonio atribuible a minoritario	383.419	-
Total patrimonio	**2.759.896**	**9.688**
Total pasivo y patrimonio	**6.104.498**	**9.688**

Los anexos 1 a 3 y las notas 1 a 13 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Inicialado con propósito
de identificación
Grant Thornton

RUNTUNA S.A.

Estado de Resultados Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Saldos correspondientes al ejercicio finalizado el 31.12.2009	Saldos correspondientes al ejercicio finalizado el 31.12.2008
(Notas 2 y 3)		
INGRESOS OPERATIVOS		
Resultado por compra y venta de participación accionaria	589.043	-
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN		
Honorarios profesionales	(51.480)	-
Impuestos	(110.156)	-
Viajes y reuniones	(20.050)	-
Otros gastos de administración y ventas	(139.021)	-
	(320.707)	-
RESULTADOS FINANCIEROS		
Diferencia de cambio	12.914	-
Intereses ganados	47	-
Gastos bancarios	(1.067)	-
	11.894	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	280.230	-
IMPUESTO A LA RENTA (Nota 10)	141.801	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	422.031	-
INTERÉS MINORITARIO	3.075	-
RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIBLE A LA CONTROLANTE	418.956	-

Los anexos 1 a 3 y las notas 1 a 13 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton

Anexo 1

Cuadro de Bienes de Uso Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	VALORES DE ORIGEN			AMORTIZACIONES				
	Valores al	Aumentos	Valores al	Acumuladas	Del ejercicio		Acumuladas al	Valores netos al
	1.1.2009 (1)	(2)	31.12.2009 (3) = (1) + (2)	al 1.1.2009 (4)	Tasa %	Importe (5)	31.12.2009 (6) = (4) + (5)	31.12.2009 (7) = (3) - (6)
Terreno	-	115.273	115.273	-		-	-	115.273
Mejoras	-	9.182	9.182	-	2%	-	-	9.182
TOTAL	-	124.455	124.455	-		-	-	124.455

Inicializado con propósito de identificación
Grant Thornton

Anexo 2

Estado de Evolución del Patrimonio Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Capital	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio atribuible a la controlante	Patrimonio atribuible a los intereses minoritarios	Patrimonio total
1. SALDOS INICIALES						
Aportes de propietarios						
Capital integrado	9.688			9.688	-	9.688
Resultados retenidos						
Resultados acumulados			1.290	1.290	-	1.290
Saldo al 1 de enero de 2008	**9.688**	**-**	**1.290**	**10.978**	**-**	**10.978**
2. MOVIMIENTOS DEL EJERCICIO						
Resultado del ejercicio			(1.290)	(1.290)	-	(1.290)
Sub Total	**-**	**-**	**(1.290)**	**(1.290)**	**-**	**(1.290)**
3. SALDOS FINALES						
Aporte de propietarios						
Capital integrado	9.688			9.688	-	9.688
Resultados retenidos						
Resultados acumulados			-	-		-
Saldo al 31 de diciembre de 2008	**9.688**	**-**	**-**	**9.688**	**-**	**9.688**

Iniciado con propósito de identificación Grant Thornton

RUNTUNA S.A.

Anexo 2

Estado de Evolución del Patrimonio Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Capital	Aportes a capitalizar	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio atribuible a la controlante	Patrimonio atribuible a los intereses minoritarios	Patrimonio total
1. SALDOS INICIALES							
Aportes de propietarios							
Capital integrado	9.688				9.688	-	9.688
Resultados retenidos							
Resultados acumulados				-	-	-	
Saldo al 1 de enero de 2009	9.688	-	-	-	9.688	-	9.688
2. MOVIMIENTOS DEL EJERCICIO							
Aporte de capital	19.263				19.263		19.263
Primas de emisión por aportes y capitalizaciones		1.923.197			1.923.197		1.923.197
Aportes y capitalizaciones afectados a creación de reserva legal			5.373		5.373		5.373
Resultado del ejercicio				418.956	418.956	3.075	422.031
Ingreso interés minoritario						380.344	380.344
Subtotal	19.263	1.923.197	5.373	418.956	2.366.789	383.419	2.750.208
3. SALDOS FINALES							
Aporte de propietarios							
Capital integrado	28.951				28.951		28.951
Primas de emisión		1.923.197			1.923.197		1.923.197
Reserva legal			5.373		5.373		5.373
Resultados retenidos							
Resultados acumulados				422.031	418.956		418.956
Patrimonio atribuible al minoritario						383.419	383.419
Saldo al 31 de diciembre de 2009	28.951	1.923.197	5.373	422.031	2.376.477	383.419	2.759.896

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Anexo 3

Estado de Flujo de Efectivo Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Por el ejercicio finalizado al 31.12.2009	Por el ejercicio finalizado al 31.12.2008
Flujo neto de fondos en efectivo provenientes de operaciones		
Resultado del ejercicio	422.031	(1.290)
Partidas que no representas egresos de fondos		
Variación impuesto diferido	(133.067)	
Cambios en activos y pasivos operativos		
Otros créditos	4.394	1.290
Deudas diversas	175.962	
Fondos en efectivo proveniente de/(aplicados a) operaciones	469.320	-
Flujo de efectivo proveniente de actividades de inversión		
Compra de terrenos destinados a la venta	(5.161.121)	
Compra de bienes de uso	(124.455)	
Fondos provenientes de /(aplicados a) en actividades de inversión	(5.285.576)	-
Flujo de efectivo proveniente de actividades de financiamiento		
Préstamos financieros obtenidos	3.168.640	
Aportes y capitalizaciones	2.328.177	
Fondos provenientes de /(aplicados a) en actividades de financiamiento	5.496.817	-
Aumento/ Disminución del flujo neto de efectivo	680.561	-
Fondos de efectivos al inicio del ejercicio	-	-
Fondos en efectivo al final del ejercicio	680.561	-

Iniciado con propósito de identificación Grant Thornton

Notas a los Estados Contables Consolidados al 31 de diciembre de 2009

Nota 1 – Información básica sobre la Sociedad

1.1 Naturaleza jurídica

Runtuna S.A. es una sociedad anónima uruguaya cerrada, con acciones al portador, regida por la Ley de Sociedades Comerciales Nº 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 Nº 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.

Su capital accionario es controlado directamente por Benson Development S.A..

1.2 Actividad principal y contexto operacional

La Sociedad posee actualmente tres subsidiarias Fitrey S.A., Moraine S.A. y Elysen 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 Chacras de Lomas de la Tahona y Altos de la Tahona y consiste, en particular, en la comercialización de lotes procedentes del fraccionamiento de campos. Al 31 de diciembre de 2009, esta sociedad es propietaria de 29 lotes dentro de la urbanización "Lomas de la Tahona" con el padrón Nº 43.963 y ha firmado una reserva de compromiso de compra venta de lotes en la urbanización "Altos de la Tahona" con el padrón Nº 10.658, ambos en el departamento de Canelones.

Moraine S.A. es propietaria del campo ubicado en el departamento de Canelones, padrón Nº 9.921 el cuál será fraccionado en lotes y posteriormente comercializados, una vez obtenida la autorización municipal, la cual se encuentra en trámite. El nombre comercial del emprendimiento es Viñedos de la Tahona, el cual cuenta con 48 hectáreas orientadas a viviendas y espacios para la producción de viñedos. Tendrá Club House especialmente diseñado como una bodega boutique y club de guarda de Vino. Esta integración se logrará mediante la reserva de 4 hectáreas dentro del propio emprendimiento para la plantación de viñedos y además con la interrelación con las chacras linderas (Chacras de La Tahona I).

Elysen S.A. se encuentra en etapa preoperativa. En tal sentido, la actividad hasta el momento ha consistido en la realización de negociaciones comerciales para la adquisición de inmuebles rurales donde se realizarán urbanizaciones y fraccionamientos necesarios para su posterior comercialización. Los mismos se comercializarán bajo los nombres "Lomas de la Tahona Fase II" y "Chacras de la Tahona Fase II".

1.3 Conformación del Grupo y tenencia accionaria en las subsidiarias

Durante el mes de junio de 2009 la Sociedad adquirió el 100% de las acciones de Moraine S.A. y el 100% de las acciones de Fitrey S.A. y durante el mes de noviembre de 2009, el 100% de las acciones de Elysen S.A. las cuales han sido consolidadas en los presentes estados contables desde dicha fecha.

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 las acciones de Moraine S.A. pasaron a poder de FAICSA.

Los presentes estados contables consolidados han sido aprobados para su emisión por la Sociedad con fecha 3 de marzo de 2010.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 2 – Principales políticas contables aplicadas

2.1 Bases para la preparación de los estados contables consolidados

Los estados contables consolidados preparados en dólares estadounidenses se han preparado de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay establecidas en el Decreto 266/07, de aplicación obligatoria para los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2009, y se presentan conforme con las disposiciones sobre estados contables uniformes establecidas para sociedades comerciales según el Art. 1° del Decreto 103/91.

El decreto antes mencionado hace obligatoria la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad vigentes, traducidas a idioma español al 31 de julio de 2007 y publicadas por la Auditoria Interna de la Nación.

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, acompañada 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 contables 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 los intereses minoritarios dentro del patrimonio neto y dentro del estado de resultados.

Las políticas contables de las subsidiarias coinciden con las aplicadas por la Sociedad.

2.3 Moneda funcional del Grupo

De acuerdo a la NIC 21 emitida por el Comité de Normas Internacional de Contabilidad, la moneda de medición debe proporcionar información sobre la empresa que sea útil y refleje la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para la misma. Si una determinada moneda es utilizada en forma extendida por la empresa o tiene un impacto importante sobre ésta, puede ser apropiada como moneda de medición.

La dirección de la Sociedad considera como moneda de medición el dólar estadounidense, por ende, los presentes estados contables consolidados de la Sociedad se preparan y se presentan en dicha moneda.

2.4 Criterio general de valuación

Los activos, pasivos y patrimonio con excepción del resultado del período, están valuados a sus respectivos costos de adquisición en dólares estadounidenses o valor neto de realización si éste es menor.

2.5 Concepto de capital

La Sociedad adoptó el concepto de capital financiero.

2.6 Definición de fondos

Para la preparación del Estado de Flujo de Efectivo se definieron como fondos a las disponibilidades, compuestas éstas únicamente por caja y bancos.

Iniciado con propósito de identificación Grant Thornton

2.7 Estimaciones contables

La Dirección de la Sociedad ha efectuado diversas estimaciones y supuestos relativos a la valuación y presentación de los activos y pasivos a efectos de preparar los estados contables de acuerdo con las normas contables adecuadas en Uruguay, por lo que los resultados reales pueden diferir de las estimaciones.

2.8 Instrumentos financieros

Los instrumentos financieros en que la Sociedad participa son: bancos, créditos y cuentas a pagar.

Los saldos de la Sociedad presentados en bancos, créditos y cuentas a pagar al 31 de diciembre de 2009 no difieren significativamente de sus valores razonables de mercado.

2.9 Costos financieros

Los costos de préstamos incurridos directamente por el financiamiento necesario para la adquisición de bienes inmuebles loteables (activos calificables), están siendo capitalizados durante el período de tiempo que demande 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 Deterioro en el valor de los activos

Los bienes de uso se someten a una prueba de desvalorización cada vez que ocurren hechos o cambios en las circunstancias que indiquen que su valor de libros pueda no ser recuperable. Cuando el valor de libros de un activo excede su valor recuperable, se reconoce una pérdida por deterioro de valor. El valor recuperable es el mayor entre su valor razonable menos los costos de realización y su valor de uso. A fin de evaluar el deterioro, los activos se consideran a nivel de cada una de las unidades generadoras de efectivo a la cual pertenecen.

2.11 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:

3.1 Cuentas en moneda extranjera

Las operaciones en moneda extranjera se contabilizan por su equivalente en moneda nacional de acuerdo con los tipos de cambio vigentes en el mercado a la fecha de concreción de cada transacción.

Las cuentas en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos al tipo de cambio comprador vigente al 31 de diciembre de 2009 y al 31 de diciembre de 2008 (USD 1 = $ 19,637 y USD 1 = $ 24,362 respectivamente).

Las diferencias de cambio resultantes se incluyen en el saldo de la cuenta "Resultado por desvalorización monetaria y por tenencia" del Estado de Resultados.

3.2 Disponibilidades

Los saldos de bancos se presentan por su valor nominal.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

3.3 Créditos

Los créditos se presentan por su valor nominal.

3.4 Bienes de cambio

Los de 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 cambios 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.

3.5 Bienes de uso

Los bienes de uso se presentan a su costo histórico, menos depreciaciones acumuladas. 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 costos de mantenimiento y reparaciones se imputan a resultados en el ejercicio en 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, como sigue:

Mejoras en Terrenos	50 años

3.6 Deudas comerciales y otras cuentas a pagar

Las deudas comerciales y otras cuentas a pagar se presentan a su valor nominal el cual no difiere en forma significativa con su valor razonable.

3.7 Préstamos financieros

Los préstamos recibidos se reconocen inicialmente al valor razonable, neto de los costos incurridos en la transacción. Posteriormente estos préstamos se presentan al costo amortizado; cualquier diferencia entre los fondos ingresados (neta de los costos de la transacción) y su valor de repago se reconoce en el estado de resultados con base en el método del interés efectivo. Los préstamos se clasifican dentro del pasivo corriente a menos que la Sociedad posea un derecho incondicional para diferir el pago por un plazo de por lo menos 12 meses después de la fecha de cierre del ejercicio.

3.8 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 normas fiscales.

El impuesto diferido es determinado utilizando las tasas y normativa vigente a la fecha de los estados contables y que se espera sean aplicables cuando el respectivo activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido sea pagado.

Los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida en que sea probable la disponibilidad de ganancias fiscales futuras contra las que cargar las deducciones por diferencias temporarias.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

3.9 Determinación del resultado

La sociedad aplicó el principio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos y la imputación de costos y gastos.

Nota 4 – Posición en moneda extranjera

La posición en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2009 y al 31 de diciembre de 2008 es la siguiente:

	31.12.2009		31.12.2008	
	$	USD	$	USD
Otros créditos	53.609	2.730	-	-
Posición activa	53.609	2.730	-	-
Deudas diversas	(2.397.364)	(122.084)	-	-
Posición pasiva	(2.397.364)	(122.084)	-	-
Posición neta pasiva	**(2.343.755)**	**(119.354)**	**-**	**-**

Nota 5 - Bienes de Cambio

El saldo de bienes de cambio corresponde a lotes y terrenos aún no loteados y a adelantos a cuenta de la compra de fracciones de inmuebles, todos destinados a la venta, ubicados en el departamento de Canelones, conocidos como country La Tahona, Altos de la Tahona y Viñedos de La Tahona.

Los costos de préstamos directamente atribuibles a la adquisición de dichos inmuebles están siendo capitalizados, según se explica en la nota 2.9. El total de costos de préstamos capitalizados en el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2009 ascendió a USD 12.804 (USD 0 al 31 de diciembre de 2008).

Nota 6 – Bienes de uso

6.1 Composición

La composición y evolución de los saldos de bienes de uso se detallan en el Anexo 1.

6.2 Determinación de los valores recuperables

Los valores en libros de los activos fijos han sido revisados por posible deterioro cuando eventos o cambios en las circunstancias han indicado que su valor en libros puede no ser recuperable. Al 31 de diciembre de 2009 no se han observado indicios que evidencien una posible pérdida de valor de dichos activos, por lo que no se han reconocido en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009 pérdidas por deterioro del valor de los activos.

Los bienes de uso de la sociedad están compuestos por un Club de Golf (La Tahona Golf Club) y la Cancha de Golf, que son parte de los servicios ofrecidos dentro de la urbanización de nombre comercial "Altos de la Tahona".

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 7 - Saldos y transacciones con partes relacionadas

7.1 Saldos con partes relacionadas

Los saldos con partes relacionadas al 31 de diciembre de 2009 y al 31 de diciembre de 2009 se resumen de la siguiente forma:

	31.12.2009	31.12.2008
	USD	USD
Deudas financieras		
Benson Development Ltd	1.000.000	-

7.2 Transacciones con partes relacionadas

Las siguientes transacciones fueron efectuadas entre partes relacionadas:

	2009		2008	
	Préstamos recibidos USD	Pagos realizados USD	Préstamos recibidos USD	Pagos realizados USD
Benson Development Ltd	1.000.000	-	-	-

Nota 8 – Deudas financieras

El saldo al 31 de diciembre de 2009 está compuesto por:

8.1 El préstamo de accionistas por USD 1.000.000 recibido de Benson Development Ltd a una tasa del 7% anual sobre saldos pagadero en 4 cuotas iguales y consecutivas, venciendo la última el 11 de diciembre de 2010.

8.2 La Deuda por compra de inmuebles incluye:

- La deuda por la compra del terreno con el padrón Nº 10.658, donde se realiza la urbanización de nombre "Altos de la Tahona". La reserva de promesa de compra - venta de dicho padrón establece que Fitrey S.A. se compromete a pagar la deuda pendiente que tiene el vendedor con el acreedor hipotecario de dicho inmueble, sujeto su monto a la negociación con el mismo, suma que no podrá exceder de un importe total de USD 1.870.000.

- USD 101.500 corresponden a una deuda hipotecaria sobre los terrenos adquiridos el 26 de noviembre de 2009. En el contrato de compra-venta se estipula que Runtuna S.A. se obliga a cancelar dicha hipoteca más un interés compensatorio del 6% anual en el plazo de 6 meses a partir de la firma del contrato.

- USD 50.000 corresponden a una deuda hipotecaria sobre los terrenos adquiridos el 3 de diciembre de 2009 a Little Farm Ltda. En el contrato de compra-venta se estipula que Runtuna S.A. se obliga a cancelar dicha hipoteca más un interés compensatorio del 6% anual en el plazo de 6 meses a partir de la firma del contrato.

8.3 USD 250.000 corresponden a un vale con el banco Santander con vencimiento 23 de junio de 2012 a una tasa del 9,65% anual lineal. Al 31 de diciembre de 2009 se adeudan USD 212.979.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

Nota 9 - Patrimonio

9.1 Capital social

El capital social de la Sociedad al 31 de diciembre de 2009 y 2008 asciende a $ 939.000 y está representado por acciones ordinarias al portador de valor nominal $1 cada una.

Al 31 de diciembre de 2009 el capital integrado asciende a $ 642.778 ($236.000 al 31 de diciembre de 2008) equivalentes a USD 28.951 (USD 9.688 al 31 de diciembre de 2008).

9.2 Aportes de capital y capitalizaciones

Con fecha 2 de octubre de 2009, el único accionista de la Sociedad integró en efectivo $ 235.500 equivalentes a USD 10.938. Asimismo en dicha fecha, resolvió capitalizar un crédito que poseía con la Sociedad por un monto total de USD 1.036.895, de los cuales se emitieron acciones por $ 98.152 equivalentes a USD 4.598, se destinaron $ 93.900 a Reserva legal equivalentes a USD 4.399 y $ 21.941.151 a Primas de emisión equivalentes a USD 1.027.898.

El 26 de noviembre de 2009 el accionista también decidió capitalizar otro crédito que poseía con la Sociedad por un monto total de USD 900.000, de los cuales se emitieron acciones por $ 75.126 equivalentes a USD 3.727, se destinaron $ 19.630 a Reserva legal equivalentes a USD 974 y $ 18.044.074 a Primas de emisión equivalentes a USD 895.299.

Nota 10 – Impuesto a la Renta

Para el devengamiento del impuesto a la renta la Sociedad utiliza el "método del pasivo basado en el balance general" que contempla las diferencias temporarias surgidas de los activos así como de los pasivos exigibles.

10.1 Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultados

El cargo neto por impuesto a la renta generado en el ejercicio corresponde a:

USD	31.12.2009	31.12.2008
Impuesto a la renta corriente generado en el ejercicio	-	-
Impuesto a la renta diferido generado en el ejercicio	141.801	-
Impuesto a la renta generado en el ejercicio	141.801	-

...realizado con propósito
...identificación
Grant Thornton

10.2 Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

	Al 31 de diciembre de 2009			Al 31 de diciembre de 2008		
	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto
Perdidas fiscales	77.078		77.078			
Bienes de cambio	55.148		55.148	-	-	-
Bienes de uso	841		841			
Activo neto	133.067	-	133.067	-	-	

10.3 Evolución del impuesto a la renta diferido

	Impuesto diferido	Cargo a resultados
Impuesto diferido al 31.12.2008	-	
Pasivo por impuesto diferido adquirido de inversiones en subsidiarias	(8.734)	
Evolución del ejercicio		
Variación neta de las diferencias temporarias	141.801	141.801
Activo por impuesto diferido al 31.12.2009	**133.067**	

Nota 11 – Contingencias

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 12 – Política de gestión de riesgos

La administración identifica los riesgos que afectan el negocio, así como los efectos que estos riesgos tienen en los estados contables de la Sociedad.

Los principales riesgos que afectan la operativa son:

Riesgo de mercado

La Sociedad se encuentra expuesta a los siguientes factores de riesgo de mercado:

Tipo de cambio

La Sociedad mantiene una posición no significativa en monedas extranjeras, no manejando significativamente otras monedas diferentes al dólar estadounidense. La misma se expone en la nota 4.

Tasa de interés

La Sociedad se encuentra expuesta al riesgo de tasa de interés dado que al 31 de diciembre de 2009 mantenía pasivos financieros a tasas de interés fija según lo indicado en la Nota 8.

La empresa no ha contratado instrumentos de cobertura que mitiguen el riesgo derivado de su exposición a las fluctuaciones en la tasa.

Inicialado con propósito
de identificación
Grant Thornton

Riesgo de crédito

Los créditos son reducidos y su cobro es de corto plazo. El valor razonable de dichos créditos no difiere sustancialmente de los valores contables.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez implica contar con el suficiente efectivo y disponibilidad de financiamiento con los cuales pueda cumplir con sus compromisos financieros. La Sociedad se financia principalmente con aportes de su accionista.

Riesgo operativo

Se refiere al riesgo que la Sociedad se vea obligada a suspender sus actividades en forma total o parcial o no pueda realizar su operativa en condiciones normales.

Nota 13 – Hechos posteriores

13.1 Con fecha 5 de enero de 2010, el Accionista de Runtuna S.A. resolvió aprobar la instrumentación de un programa de emisión de obligaciones negociables escriturales con oferta pública no convertibles en acciones, por hasta un monto de USD 15.000.000 a emitirse en una o mas series.

En mérito de lo anterior, el Directorio de la Sociedad resolvió tramitar la primera serie de dichas emisiones por un total de USD 8.000.000, con un plazo de 8 años y amortizaciones de capital semestrales con dos años de gracia de capital. En garantía de dicha emisión se creará un Fideicomiso de Garantía de bienes inmuebles, créditos y efectivo como bienes fideicomitidos propiedad de la Sociedad y sus subsidiarias. El destino de los fondos será la compra de tierras y financiamiento de las obras de urbanización de las subsidiarias de la Sociedad.

13.2 La Sociedad firmó un contrato de suscripción de acciones por el cual su sociedad controladora, Benson Development Ltd, se compromete a aportar USD 2.410.000 siguiendo un esquema de capitalizaciones preestablecido. A la fecha de emisión de los presentes estados contables USD 270.000 ya han sido efectivamente recibidos por la Sociedad de acuerdo a dicho plan de capitalizaciones, en una operación "espejo" con la realizada entre Havell y Benson.

13.3 Con fecha 26 de enero de 2010, la Sociedad firmó un contrato de préstamo (préstamo puente) con el Nuevo Banco Comercial S.A. por un monto de USD 3.000.000, pagadero en 180 días, el cual devenga una tasa de interés efectiva anual del 6,5%. En garantía de dicho préstamo se constituyó un Fideicomiso de Garantía, que será administrado por Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A., por el cual Fitrey S.A. y Moraine S.A. transfirieron inmuebles de su propiedad como bienes fideicomitidos.

13.4 En enero de 2010 la Sociedad adquiere el capital accionario restante (13%) de su subsidiaria Moraine S.A. al accionista minoritario de la misma.

13.5 Con fecha 23 de febrero de 2010 Fitrey SA canceló el pasivo financiero correspondiente a la compra del terreno con el padrón N° 10.658. El monto negociado ascendió a USD 1.732.500, abonándose USD 1.432.500, y optándose por financiar el saldo en condiciones a convenir en un plazo máximo de dos años. Dicha cancelación fue financiada por un préstamo de su accionista, Runtuna S.A., mediante la firma de un contrato de préstamo estableciendo las mismas condiciones de otorgamiento que el préstamo puente obtenido por esta última descrito anteriormente.

Iniciado con propósito de identificación
Grant Thornton

13.6 Con fecha 2 de marzo de 2010, Elysen S.A. firmó un contrato de compraventa para la compra de 6 fracciones contiguas de campo en el departamento de Canelones (padrones: 6879, 50.932, 50.933, 50.934, 50.935 y 50.936), por un monto total de USD 1.840.000. La cancelación de dicha compra fue financiada por un préstamo de su accionista, Runtuna S.A., mediante la firma de un contrato de préstamo estableciendo las mismas condiciones de otorgamiento que el préstamo puente obtenido por esta última descrito anteriormente.

No existen otros hechos posteriores al 31 de diciembre de 2009 que afecten significativamente los estados contables adjuntos.

Inicialado con propósito de identificación Grant Thornton

10. Informe de calificación de riesgos

10.1. Informe de calificación de riesgos

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Finanzas Corporativas

Inmobiliario/Bienes Raíces
Uruguay
Informe Integral

Runtuna S.A.

Calificación Nacional

	Calificación actual
Obligaciones Negociables Serie I por hasta US$ 8 millones	BBB(uy)
Perspectiva Estable	

Resumen Financiero

Runtuna S.A.

Cifras Consolidadas	31/12/2009 US$	31/12/08 US$
Total Activos ($ miles)	6.104	10
Total Patrimonio ($ miles)	2.760	10
Deuda Fciera ($ miles)	3.168	-
Ingresos ($ miles)	589	-
EBITDA ($ miles)	268	-
EBITDA (%)	45.5	-
Deuda/ EBITDA	11.8	n.a.
Flujo de caja operativo -FCO ($ miles)	469	-

Analistas

Fernando Torres
+5411 5235 8124
fernando.torres@fitchratings.com

Gabriela Catri
+5411 5235 8129
gabriela.catri@fitchratings.com

Informes Relacionados

CRITERIO APLICADO:

- Corporate Rating Methodology, Nov. 24, 2009. (1)
- Manual de Calificación registrado ante el BCU.

Fundamentos de la calificación

- La calificación asignada a las ONs a emitir por Runtuna S.A. se basa en los fundamentos positivos de su plan de negocios, la experiencia de los sponsors en el desarrollo de los clubes de campo Lomas de La Tahona y Altos de la Tahona, y las perspectivas de crecimiento de la demanda de proyectos de clubes de campo en Uruguay. La calificación se encuentra limitada por la falta de previsibilidad respecto de la demanda futura y la volatilidad esperada en el flujo de fondos, característica del mercado inmobiliario.
- La compañía se dedica al desarrollo de clubes de campo, siendo referente de la industria. Lomas de la Tahona cuenta con un importante reconocimiento en el mercado. La estrategia contempló la adquisición de tierras linderas a los proyectos actuales en las cuales se desarrollarán 4 nuevos barrios con el fin de brindar una oferta diferenciada. Cada barrio contará con una identificación temática distinta.
- La compañía enfrenta el desafío de alcanzar un volumen de ventas y precios superior a los niveles históricos, en un mercado que en el pasado se comportó con una alta volatilidad. El flujo de fondos creciente derivará de la consolidación y expansión de los nuevos barrios y del aumento en la demanda por emprendimientos de este tipo, la cual prevé captar a través de sus ventajas competitivas. Para ello, la compañía prevé una mejora en los accesos, servicios e infraestructura de los emprendimientos, y una fuerte campaña publicitaria.
- El riesgo de construcción se considera moderado al contemplar el track-record de los sponsors en el desarrollo de este tipo de proyectos. No obstante, variaciones en la inflación y el tipo de cambio podrían generar mayores costos en dólares y afectar la rentabilidad de los proyectos. A su vez, se tiene en cuenta que la compañía ya cuenta con un stock de lotes disponibles para la venta en los barrios desarrollados.
- La garantía con que contarán las ONs le otorga fortaleza a la emisión. Las ONs se encuentran garantizadas a través de un Fideicomiso al que se ceden inmuebles y/o créditos considerados a un valor de descuento. Al tratarse de lotes disponibles para la venta considerados a un valor de liquidación, el acreedor cuenta con una posibilidad de recupero ante un incumplimiento. A su vez, con el avance de las ventas la compañía generará una cartera de créditos que le brindaría una mayor estabilidad al flujo de fondos y una mayor liquidez a la garantía.

Factores relevantes de la calificación

- Fitch asume coberturas de servicio de deuda con EBITDA promedio de alrededor de 3x, mientras que en un escenario sensibilizado se ubicarían en alrededor de 1x. El flujo de fondos se ve presionado durante los primeros tres años en función del programa de inversiones, las cuales se financiarán con una combinación de ONs y generación de fondos propia. La compañía requiere de una importante venta de lotes entre 2010-2012 para afrontar las inversiones previstas. Las mismas podrían retrasarse ante un contexto recesivo.
- La estructura de la emisión con amortizaciones fijas de capital e intereses frente a un flujo de fondos volátil, genera un riesgo de iliquidez ante un año bajo de ventas.

Como mitigantes se tiene en cuenta la existencia de una cuenta de reserva para las primeras dos cuotas de intereses y la posibilidad de postergar una cuota de capital.

Liquidez y estructura de capital

La estructura de capital se considera adecuada. Según una tasación reciente, la compañía posee bienes valuados en US$ 33.4 MM, que derivará en un LTV (Loan to value, o deuda financiera/valor de los inmuebles) del 25% luego de la emisión de ONs, el cual ascenderá al 38% considerando el valor de remate de los inmuebles. Durante 2010 la compañía obtuvo un préstamo puente por US$ 3 MM que destinó a adquirir nuevas tierras. La emisión de ONs por US$ 8 MM le permitirá cancelar el préstamo puente y contar con liquidez para financiar las obras de los próximos 15 meses.

Perfil del negocio

Runtuna S.A. es una sociedad constituida en Uruguay en 2007 para actuar como compañía holding que consolide 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 ubicado en el Departamento de Canelones, a 20 minutos de Montevideo, 10 minutos de ZonAmérica y 5 minutos del Nuevo Aeropuerto de Carrasco.

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. Actualmente, cuenta con los clubes de campo Lomas de la Tahona y Altos de la Tahona, y planea desarrollar nuevos barrios temáticos en terrenos aledaños a los proyectos existentes. El desarrollo de La Tahona II, Viñedos de la Tahona y Chacras de la Tahona I y II se sumarán a los desarrollos vigentes.

El proyecto contempla un total de 327 hectáreas de tierras, de las cuales los metros cuadrados a comercializar ascenderán a aproximadamente 1.3 millones distribuidos en 700 lotes y chacras. La compañía estima ventas para los próximos 8 años de alrededor de US$ 100 millones.

El proyecto fue iniciado por la Compañía de Inversiones de Montevideo liderada por Felix Leandro Añon, la cual desarrolló una importante experiencia en el mercado inmobiliario en Uruguay. Luego de un desarrollo de más de 15 años, con el ingreso de un nuevo accionista Roberto Vivo en 2007, el grupo planificó una nueva estrategia de expansión para los próximos 10 años. En función de esta estrategia la compañía contrató asesores externos para definir su plan comercial y realizar un estudio de mercado, el cual identificó una importante demanda para este tipo de proyectos. Desde 2007 la compañía buscó enlentecer las ventas para adquirir las tierras aledañas a precios convenientes, con lo cual en los últimos tres años no registra un importante track-record de ventas.

En 2009 se integró un nuevo grupo de inversores con un 10% del paquete accionario que aportó efectivo por US$ 1 MM y tierras linderas al actual emprendimiento por un valor de US$ 1.3 MM. A partir de 2010 con la concreción de la adquisición de las nuevas tierras y la emisión de ONs que le permitirá financiar parte de las obras, la compañía prevé un relanzamiento global del proyecto a través de los distintos barrios en desarrollo y a desarrollar.

Estructura accionaria

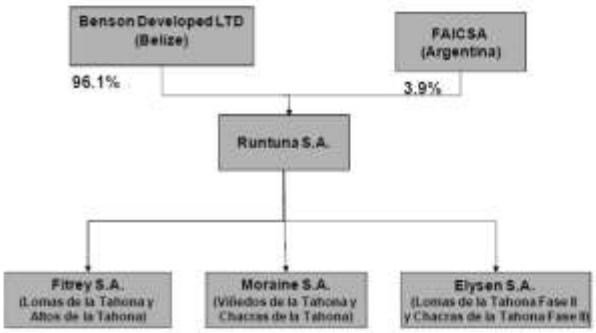
Para el desarrollo de la nueva estrategia se crearon tres compañías operativas controladas por Runtuna S.A., las cuales llevarán adelante el desarrollo de los distintos

Principales atributos del emprendimiento:

- Primer complejo urbanístico cerrado en Montevideo.
- Dos clubes de campo desarrollados en 164 has de terreno.
- Cuatro nuevos barrios temáticos a desarrollar en 158 has. adicionales ya adquiridas, sujeto a un master plan.
- Diversidad temática y de oferta inmobiliaria en cuanto a tamaños, precios.
- Primer y único campo de golf del departamento de Canelones de 18 hoyos, Segundo campo de golf de 9 hoyos a inaugurar a mediados de 2010.
- Emprendimiento cerrado, vía de acceso controlada, seguridad 24 horas.
- Nueva ruta Doble Vía desde Montevideo y renovación de los accesos.
- Más de 1.140 residentes, inversión privada de más de US$ 70 millones.
- Contempla servicios de salud, educación, deportes, comercios, restaurantes.
- Baja densidad. Actualmente 55% de áreas comunes, en el futuro 43%.
- Seguridad jurídica del marco legal en Uruguay.

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 proyectos ya desarrollados y en desarrollo denominados "La Tahona I" y "Altos de La Tahona", en los cuales ya se han vendido un 93% y un 59% de los lotes, respectivamente. El fraccionamiento de lotes de estos proyectos se encuentra aprobado bajo la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones y los lotes remanentes se encuentran listos para la venta.
- Moraine S.A. es propietaria de los proyectos a desarrollar "Viñedos de La Tahona" (en vías de aprobación), y del fraccionamiento de chacras rurales denominado "Chacras de La Tahona I" (que cuenta con las autorizaciones necesarias).
- Elysen S.A. es propietaria del proyecto que se denominará "La Tahona II", lindero a "La Tahona I" y del fraccionamiento de chacras rurales denominado "Chacras de La Tahona II", ambos a desarrollarse en una próxima etapa. Estas tierras fueron adquiridas e incorporadas al proyecto durante 2010.



Operaciones

El grupo cuenta con una importante experiencia en el mercado de clubes de campo a través del desarrollo de Lomas de la Tahona iniciado en 1993, el cual hacia 1998 ya contaba con más del 70% de los lotes vendidos. Luego se expande a través del lanzamiento en 1999 de Altos de la Tahona con un importante nivel de ventas en los primeros dos años. En el período 2001/2004 producto de la crisis económica se produjo una importante disminución en la venta de lotes, y luego en el período 2007/2009 la compañía decidió enlentecer las ventas a partir de su estrategia de compra de nuevas tierras.

Históricamente, la venta promedio fue de 26 lotes por año, cifra que asciende a 41 lotes si se toma en cuenta el período anterior a la crisis de 2001. Luego de la crisis las ventas pasaron a realizarse en su mayoría al contado.

A partir de 2010 en función del relanzamiento del proyecto, la compañía prevé un agresivo plan de ventas de entre 70 y 100 lotes por año, de las cuales estima realizar alrededor de un tercio a crédito. Fitch entiende que el volumen de ventas mostrará una tendencia creciente al considerar la ampliación y diferenciación en la oferta de lotes, el aumento de la demanda por clubes de campo en Uruguay y el reconocimiento y trayectoria del grupo. No obstante, la demanda por este tipo de proyectos es difícil

de predecir, a la vez que la volatilidad característica de la industria podría originar a futuro años de menores ventas ante un contexto recesivo.

Entre el último trimestre de 2009 y el período ene-may'10 la compañía vendió 46 lotes por un total de US$ 2.8 MM a través de operaciones puntuales, con lo cual ya alcanza a cubrir un 62% de las ventas proyectadas para 2010. Del total de ventas, US$ 1.8 MM se realizaron con financiamiento a través de créditos a un plazo de entre 5 y 8 años. Las ventas a crédito contemplan un pago inicial del 30%, lo cual reduce el riesgo de incobrabilidad.

Resumen de Superficies Disponibles (en M2) proforma al 31-Dic-09

Destino	Lotes	*M2/Plot Avrge*	TOTAL M2
Comercializable			
La Tahona			
Fase I Lotes remanentes	25	*1.379*	34.465
Fase II Lotes	244	*1.148*	280.000
Dormis	5 fracciones	*n.m*	35.157
Hotel	1 fracción	*n.m*	7.894
La Tahona	269	*1.169*	357.516
Altos de la Tahona	127	*1.207*	153.261
Viñedos de la Tahona	214	*1.231*	263.527
Chacras de La Tahona	29	*6.239*	180.930
Chacras de LT - 2	60	*5.833*	350.000
Comercializable	**699**		**1.305.034**
Infraestructura			
Cancha de Golf (La Tahona)			486.485
ClubHouse (La Tahona)			30.195
Cancha de Golf (Altos de La Tahona)			47.022
Bodega y SUM (Viñedos de La Tahona)			20.000
Infraestructura			**583.702**
Total Disponible (Comercializable + Infraestructura)			**1.888.736**

Marco Legal

El marco legal evidenció importantes avances desde el inicio del proyecto. Actualmente, los desarrollos se rigen por la Ley de Propiedad Horizontal 17.292 aprobada en 2002, Ley 18.308 de Ordenamiento Territorial y Desarrollo Sostenible, y la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones (Costa Plan de 2005). Las autorizaciones en curso se encuentran dentro de la zona delimitada por el Costa Plan para el desarrollo de clubes de campo. Las chacras a desarrollar no requieren aprobación especial como club de campo, dado que por el tamaño de los lotes se considera fraccionamiento simple. La ley actual permite la escrituración inmediata una vez abonado el inmueble, lo cual da mayor seguridad a la venta. Al momento de la preventa se realiza un boleto de reserva, mientas que en las ventas a crédito se produce una promesa de enajenación de inmuebles a plazo.

Comercialización

El mercado objetivo es el de habitantes de Montevideo con un perfil de ingresos alto y medio-alto, y a la vez existe un importante componente de extranjeros que principalmente trabajan en Zonamérica. La principal fortaleza de La Tahona surge de la marca y la infraestructura ya desarrollada. A su vez, el campo de Golf funciona como una barrera de entrada para nuevos competidores. La estrategia comercial apunta a atender demandas insatisfechas en el sector a través de mejoras en la infraestructura y servicios. La compañía prevé una importante inversión en publicidad luego de la emisión de ONs tanto en Uruguay como en Argentina.

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.

El promedio de precios para el segmento es de 164 US$/m2, encontrándose los precios más altos en los barrios jardines de la zona de Carrasco, mientras que los precios más bajos corresponden a barrios privados en la zona de Canelones con bajos niveles de desarrollo. La compañía espera que en el largo plazo los precios tiendan a acercarse al promedio del mercado, con lo cual prevé un importante crecimiento en los precios en comparación de los niveles actuales: Lomas de la Tahona 70 US$/m2, Altos de la Tahona y Viñedos entre 45 y 50 US$/m2. Las chacras por sus características cuentan con un precio inferior, para el primer año se ubicarían en torno a los 15 US$/m2.

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, ya que hace doce años que trabaja en el proyecto. El estudio se encarga desde el anteproyecto, el proyecto ejecutivo, la licitación, contratación y dirección de las obras. Por su parte, en el proyecto participan un importante número de asesores reconocidos en cada una de las áreas: agrimensura, energía eléctrica, impacto ambiental y saneamiento, proyecto paisajístico y golf.

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.

Hacia adelante, el proyecto contempla inversiones en obras de urbanización por un total de US$ 9 MM de las cuales US$ 7.7 MM se proyectan para los primeros tres años. La compañía presentó un plan de obras a financiar con los fondos de la emisión por US$ 4.1 MM a ejecutar en los próximos 15 meses. La emisión contempla un Fideicomiso de Administración a través del cual se liberarán los fondos para cada una de las compañías operativas para realizar las obras de acuerdo al plan presentado. El resto de las obras se prevé financiar con la generación de fondos interna de los proyectos, con lo cual requiere un mínimo de ventas de alrededor de 60 lotes para los próximos tres años para cubrir el plan de inversiones previsto. La compañía puede retrasar las obras ante un contexto recesivo, no obstante esto impactaría negativamente en sus ventas futuras.

El riesgo de construcción se considera moderado dada las características de las obras y la experiencia de la compañía y el estudio de arquitectura en el desarrollo de obras de este tipo.

Perfil financiero

La estrategia financiera de la compañía se basa en la financiación vía emisión de ONs de las inversiones iniciales necesarias para el relanzamiento del proyecto y el desarrollo de los nuevos barrios. Una vez que los proyectos alcancen un importante ritmo de ventas, prevé completar las inversiones con su generación interna de fondos.

Históricamente la compañía se financió con aportes de capital de los accionistas, ventas de lotes y endeudamiento para financiar la adquisición de tierras. En ene'10 obtuvo un préstamo puente por US$ 3 MM con el Nuevo Banco Comercial S.A.,

garantizado a través de un Fideicomiso de Garantía similar al correspondiente a las ONs. Este préstamo fue utilizado para cancelar parte de la deuda por la compra de las tierras de Altos de La Tahona por US$ 1.4 MM, para adquirir los terrenos correspondientes a La Tahona fase II en mar'10 por US$ 1.4 MM y para obras menores. El préstamo puente será cancelado con la emisión de ONs.

A dic'09 la deuda financiera ascendía US$ 3.2 MM compuesta por US$ 1 MM de un préstamo con un accionista (se trata de un anticipo que se cancelará durante 2010 con nuevos aportes de capital), US$ 1.9 MM correspondiente al préstamo por la compra de las tierras de Altos La Tahona, y US$ 0.3 MM correspondiente a préstamos bancarios. Durante el último trimestre de 2009 el accionista capitalizó créditos con Runtuna por un total de US$1.9 MM.

La estructura de capital actual y futura de la compañía se considera adecuada en función de un nivel de deuda conservador respecto del valor de mercado de sus activos (US$ 33.4 MM según tasación). La relación deuda/valor de inmuebles (LTV) se estima en un 25% luego de la emisión, y ascendería al 38% considerando el valor de remate estimado en la tasación. Los lotes comercializables (sin consideran el valor de la infraestructura e instalaciones desarrolladas) ascienden a US$ 21.9 MM.

La compañía planea emitir ONs por US$ 8 MM que destinará al repago del préstamo puente, al pago de los gastos de emisión, a la constitución de una reserva para las primeras dos cuotas de intereses y US$ 4.1 MM a obras de urbanización en los proyectos. El plazo de vencimiento es de 8 años, con dos años de gracia, y cuotas de capital semestrales iguales y consecutivas a abonar 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. Las ONs cuentan con la fianza solidaria de las tres compañías subsidiarias de Runtuna S.A. La estructura de las ONs permite postergar un pago de capital por única vez, cláusula que podría utilizarse ante un período de baja venta de lotes.

Las ONs se encuentran garantizadas a través de un Fideicomiso al que se ceden inmuebles y/o créditos considerados a un valor de descuento, lo cual le otorga fortaleza a la emisión. Se espera que a medida que avance el ritmo de ventas la compañía generará una cartera de créditos que le podría brindar una mayor estabilidad al flujo de fondos y una mayor liquidez a la garantía.

Fitch asume coberturas de servicio de deuda con EBITDA de alrededor de 3x en un escenario de ventas promedio de 60 lotes por año. En un escenario sensibilizado el flujo resiste un estrés importante a partir de 2014 cuando las ventas podrían disminuir hasta un mínimo de 30 lotes y registrar coberturas de 1x. El flujo de fondos se ve presionado durante los primeros tres años en función del programa de inversiones. La compañía requiere una venta de 60 lotes entre 2010-2012 para afrontar las inversiones previstas.

Anexo I. Resumen financiero

Resumen Financiero - Runtuna S.A.
(miles de USD; año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas	2009	2008
Rentabilidad		
EBITDA Operativo	268	
Margen de EBITDA	46,5	
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	7,9	
Margen del Flujo de Fondos Libre	58,6	
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	30,4	
Coberturas		
FGO / Intereses Financieros Brutos		
EBITDA / Intereses Financieros Brutos		
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	
FGO / Cargos Fijos		
FFL / Servicio de Deuda	0,1	
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	
FCO / Inversiones de Capital	3,8	
Estructura de Capital y Endeudamiento		
Deuda Total Ajustada / FGO	6,8	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	11,8	
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	9,3	
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0,0	
Deuda Garantizada / Deuda Total		
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	1,0	
Balance		
Total Activos	6.104	10
Caja e Inversiones Corrientes	681	
Deuda Corto Plazo	3.035	
Deuda Largo Plazo	133	
Deuda Total	**3.168**	
Deuda asimilable al Patrimonio		
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	**3.168**	
Deuda Fuera de Balance	0	
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	**3.168**	
Total Patrimonio	2.759	10
Total Capital Ajustado	**5.927**	
Flujo de Caja		
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	469	
Variación del Capital de Trabajo	0	
Flujo de Caja Operativo (FCO)	469	
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	
Inversiones de Capital	(124)	
Dividendos	0	
Flujo de Fondos Libre (FFL)	**345**	
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(5.161)	
Otros Inversiones, Neto	0	
Variación Neta de Deuda	3.169	
Variación Neta del Capital	2.328	
Otros (Inversión y Financiación)	0	
Variación de Caja	**681**	
Estado de Resultados		
Ventas Netas	**589**	
Variación de Ventas (%)		
EBIT Operativo	268	
Intereses Financieros Brutos	0	
Resultado Neto	**419**	

Anexo II. Glosario

- (1) Corporate Rating Methodology: Metodología de Calificación de Empresas; disponible en www.fitchratings.com
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- 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

La compañía planea emitir Obligaciones Negociables por US$ 8 MM en el marco de un Programa de US$ 15 MM. Los fondos se utilizarán para la cancelación del préstamo puente por US$ 3 millones otorgado por el Nuevo Banco Comercial S.A., y para ejecutar el plan de obras y pagos contemplado en el Prospecto de Emisión.

El vencimiento será a 8 años de la fecha de emisión, contará con dos años de gracia para el pago de capital, el cual se abonará a través de cuotas de capital semestrales iguales y consecutivas a abonar 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 reservarán 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.

Endeudamiento = (Deudas Financieras / Total Activo)

- **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.

Cobertura de Servicio de Deuda = (EBITDA t) / (Capital ON t+1 + Int ON t+1)

- **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 las siguientes condiciones:

- Mantener un ratio de cobertura de deuda al cierre de su ejercicio anual que: i) deberá ser mayor o igual a 1 para el año 2012; ii) mayor o igual a 1,5 para el año 2013, iii) mayor o igual a 2 desde el año 2014. Para el cálculo del ratio de cobertura se considera un flujo de fondos libre más caja acumulada sobre servicios de deuda.

Cobertura de deuda = (Disp $_{t-1}$ + Res. Neto $_t$ ± Depr. AF $_t$ ± No Fdos. $_t$ + Δ KT $_t$ - Inv AF $_t$ - Dist Divt $_t$) / (Capital ON $_{t+1}$+ Int ON $_{t+1}$)

- El emisor muestre un ratio de prueba ácida menor mayor a 1 al cierre de cada ejercicio.

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

Adicionalmente, 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.

- **Nuevas Inversiones:** no podrá realizar inversiones ajenas al objeto principal de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas.

Fideicomiso de Administración: estará 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. 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).

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.

Aún cuando existan obligaciones garantizadas pendientes de pago, siempre que se mantenga la Relación los Fideicomitentes podrán instruir al Fiduciario la liberación de los Bienes Fideicomitidos que excedan la Relación.

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.

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

Anexo IV. Dictamen de calificación

Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A., reunido el 9 de junio de 2010 asignó **Categoría BBB(uy)** a las Obligaciones Negociables Serie 1 por hasta US$ 8 millones a emitir por **Runtuna S.A.** bajo el Programa de Obligaciones Negociables por hasta US$ 15 MM. La Perspectiva es Estable.

CATEGORÍA BBB(uy): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)".

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente, por lo tanto no es Categoría E.

Fuentes

- Balances generales auditados al 31/12/2009.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Grant Thornton.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Prospecto preliminar del Programa de Emisión de Obligaciones Negociables.

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Finanzas Corporativas

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings están sujetas a ciertas limitaciones y restricciones de responsabilidad. Por favor lea estas limitaciones y restricciones de responsabilidad en el siguiente enlace: http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings. Adicionalmente, las definiciones de las calificaciones y los términos del uso de dichas calificaciones se encuentran disponibles en el sitio web público de la calificadora en www.fitchratings.com. Las calificaciones, criterios y metodologías publicadas están disponibles en este sitio web en todo momento. El código de conducta, confidencialidad, conflicto de intereses, control de comunicaciones entre afiliadas, cumplimiento de las normas y otras políticas y procedimientos relevantes también se encuentran disponibles desde la sección del código de conducta de este sitio web.

Copyright © 2010 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Se prohíbe la reproducción total o parcial excepto con consentimiento. Derechos reservados. Toda información contenida en el presente informe se basa en información obtenida de los emisores, otros obligacionistas, underwritters, u otras fuentes que Fitch considera confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o exactitud de tal información. En consecuencia, la información volcada en este informe se provee como fue recibida, sin representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión de la calidad crediticia de un título. La calificación no relava el riesgo de pérdidas generadas por otros riesgos que no sean crediticios, a menos que dichos riesgos sean mencionados especificamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe que contenga una calificación de Fitch 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 con relación a la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a discreción de Fitch. Fitch no otorga asesoramiento respecto de inversiones de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación de compra, venta o tenencia de ningún título. Fitch recibe honorarios de los emisores, aseguradores, garantes, otros obligacionistas y underwriters, por la calificación de los títulos. Dichos honorarios generalmente varían desde US$ 1.000 hasta US$ 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por un sólo honorario anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre US$ 10.000 y US$ 1.500.000 (u otras monedas aplicables). El otorgamiento, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en relación con ningún tipo de registración ante las autoridades del mercado de valores de los Estados Unidos, el Financial Services Act de 1968 de Gran Bretaña, o las leyes que regulan el mercado de valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de los medios electrónicos de publicación y distribución, los informes de Fitch pueden estar disponibles a suscriptores electrónicos hasta tres días antes que para los suscriptores de información impresa.

11. Contingencias legales

11.1. Informe de Contingencias Legales

Montevideo, 3 de junio de 2010.-

Señores Banco Central
Presente

Estimados Señores:

REF.: RUNTUNA S.A.

Por intermedio de la presente informamos a Ustedes que lo manifestado en nuestra nota de fecha 30 de marzo de 2010, no se ha visto modificado en el período comprendido entre dicha fecha y la de emisión de la presente.

Como consecuencia de ello:

a) No hemos sido consultados ni hemos intervenido en trámites, procedimientos judiciales o extrajudiciales ni en juicios iniciados por Runtuna SA 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 a la NIC 37 Provisiones, Pasivos contingentes y Activos contingentes.

c) No hemos intervenido en ningún asunto del cual surjan montos adeudados por Runtuna SA a terceros.

Sin otro particular, saluda a Ustedes muy atentamente,

Ligia Almitrán.

Dra. Ligia Almitrán Penza

Abogada

Montevideo, 3 de junio de 2010.-

Señores Banco Central
Presente

Estimados Señores:

REF.: MORAINE S.A.

Por intermedio de la presente informamos a Ustedes que lo manifestado en nuestra nota de fecha 30 de marzo de 2010, no se ha visto modificado en el período comprendido entre dicha fecha y la de emisión de la presente.

Como consecuencia de ello:

a- No hemos sido consultados ni hemos intervenido en trámites, procedimientos judiciales o extrajudiciales ni en juicios iniciados por Moraine SA 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 a la NIC 37 Provisiones, Pasivos contingentes y Activos contingentes.
c- No hemos intervenido en ningún asunto del cual surjan montos adeudados por Moraine SA a terceros.

Sin otro particular, saluda a Ustedes muy atentamente

Dra. Ligia Almitrán Penza

Abogada

Montevideo, 3 de junio de 2010.-

Señores Banco Central
Presente

Estimados Señores:

REF.: FITREY S.A.

Por intermedio de la presente informamos a Ustedes que lo manifestado en nuestra nota de fecha 30 de marzo de 2010, no se ha visto modificado en el período comprendido entre dicha fecha y la de emisión de la presente.

Como consecuencia de ello:

a- No hemos sido consultados ni hemos intervenido en trámites, procedimientos judiciales o extrajudiciales ni en juicios iniciados por Fitrey SA 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 a la NIC 37 Provisiones, Pasivos contingentes y Activos contingentes.
c- No hemos intervenido en ningún asunto del cual surjan montos adeudados por Fitrey SA a terceros.

Sin otro particular, saluda a Ustedes muy atentamente

Ligia Almitrán.

Dra. Ligia Almitrán Penza

Abogada

Montevideo, 3 de junio de 2010.-

Señores Banco Central
Presente

Estimados Señores:

REF.: ELYSEN S.A.

Por intermedio de la presente informamos a Ustedes que lo manifestado en nuestra nota de fecha 30 de marzo de 2010, no se ha visto modificado en el período comprendido entre dicha fecha y la de emisión de la presente.

Como consecuencia de ello:

a- No hemos sido consultados ni hemos intervenido en trámites, procedimientos judiciales o extrajudiciales ni en juicios iniciados por Elysen SA 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 a la NIC 37 Provisiones, Pasivos contingentes y Activos contingentes.
c- No hemos intervenido en ningún asunto del cual surjan montos adeudados por Elysen SA a terceros.

Sin otro particular, saluda a Ustedes muy atentamente.

Ligia Almitrán

Dra. Ligia Almitrán Penza

Abogada

12. Documento de emisión

12.1 Documento de Emisión

DOCUMENTO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE OFERTA PÚBLICA DE LA PRIMERA SERIE EMITIDAS POR RUNTUNA S.A. EL 8 DE JULIO 2010 POR LA SUMA DE US$ 8.000.000 CON VENCIMIENTO EL 15 DE JUNIO DE 2018.

En la ciudad de Montevideo, el día 8 de Julio, RUNTUNA S.A. (en adelante, el "Emisor"), representada en este acto por Guillermo Pardo y Nicolás Añón en sus calidades de directores con domicilio en la calle Juncal 1305 piso 21 de la ciudad de Montevideo, Uruguay, emite, bajo el Programa de Emisión (según se define más adelante) obligaciones negociables de la primera serie de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen a continuación.

1. *Antecedentes.*

1.1 El Emisor es el único propietario de la totalidad del paquete accionario de tres compañías (Fitrey S.A., Moraine S.A., y Elysen S.A.) que son propietarias de bienes inmuebles ubicados en el Departamento de Canelones, y que se encuentran en distintas fases de desarrollo de urbanización. Fitrey S.A. es propietaria de los fraccionamientos de lotes ya realizados bajo la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones, comercialmente conocidos como "La Tahona I" y "Altos de La Tahona". Moraine S.A. es propietaria del fraccionamiento a realizarse bajo la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones, que se denominará comercialmente "Viñedos de La Tahona" (en vías de aprobación); y del fraccionamiento de chacras rurales denominado "Chacras de La Tahona I" (en vías de desarrollo). Elysen S.A. es propietaria del fraccionamiento de lotes a realizarse bajo la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones, que se denominará comercialmente como "La Tahona II" (a desarrollarse en un futuro cercano); y del fraccionamiento de chacras rurales denominado "Chacras de La Tahona II" (a desarrollarse en un futuro cercano). Dichos proyectos de urbanización en los distintos fraccionamientos, se desarrollarán conforme a lo establecido en Cronograma de Obras y Pagos que figura como Anexo al Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía RUNTUNA, en el que el Emisor se obligó a financiar a sus compañías subsidiarias para alcanzar los objetivos allí señalados, en los términos y condiciones que resultan de dicho contrato.

1.2 RUNTUNA S.A. ha optado por emitir obligaciones negociables de oferta pública de la primera serie. Los fondos netos de gastos y comisiones derivados de la suscripción y colocación de las Obligaciones Negociables se aplicarán para:

a) Cancelar el crédito puente con Nuevo Banco Comercial S.A. por USD 3 millones y

b) Ejecutar el Plan de Obras y Pagos. Con este fin se crea un fideicomiso de administración y garantía denominado "Fideicomiso de Administración y Garantía RUNTUNA" y se irán liberando de dicho fideicomiso por el Fiduciario de acuerdo a lo estipulado en el "Plan de Pagos y Obras" a través de los mecanismos previstos en dicho fideicomiso.

1.3 Por resolución de Asamblea General Extraordinaria de accionistas de RUNTUNA S.A. de fecha 5 de enero de 2010, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un programa de emisión (en adelante, el "Programa de Emisión") de obligaciones negociables escriturales con oferta pública no convertibles en acciones, por un valor nominal total de hasta U$S 15.000.000 (las "Obligaciones Negociables"), de acuerdo a los términos y condiciones especificados en el presente, al amparo de lo dispuesto en los Arts. 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21 y 66 de la ley 18.627 (Ley de Mercado de Valores) así como demás normas reglamentarias complementarias vigentes o que se dicten en el futuro.

1.4 En la medida que las Obligaciones Negociables Serie 1ª 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.

1.5 Las Obligaciones Negociables han sido inscriptas en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay para ser ofrecidas públicamente en Uruguay según Resolución de fecha (fecha resolución) y han sido autorizadas para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo.

1.6 Por resolución de Directorio de fecha 05 de enero de 2010, el Emisor resolvió emitir la Serie 1ª del Programa de Emisión de acuerdo a las condiciones que se señalan seguidamente.

2. Monto de la emisión de la Serie 1ª. Moneda. Características.

El monto total de la emisión de obligaciones negociables de la Serie 1ª del Programa de Emisión por parte del Emisor es de USD 8.000.000 (dólares estadounidenses ocho millones) y está representado por 8.000 obligaciones por un valor nominal de USD 1.000 cada una. Cada obligación negociable representa un voto. Las Obligaciones Negociables no son convertibles en acciones, no se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas.

3. Contratos que regulan la Emisión

Las Obligaciones Negociables reguladas por este documento de emisión (el "Documento") están alcanzadas por el contrato de Representación de los Obligacionistas de fecha 2 de junio de 2010 otorgado por RUNTUNA S.A. con la Bolsa de Valores de Montevideo (el "Contrato de Representación de los Obligacionistas"), por el contrato de entidad registrante de fecha 2 de junio de 2010 otorgado por RUNTUNA S.A. con la Bolsa de Valores de Montevideo (el "Contrato de Entidad Registrante"), por el contrato de agente de pago de fecha 2 de junio de 2010 otorgado por RUNTUNA S.A. con el Nuevo Banco Comercial S.A. (el "Contrato de Agente de Pago"), por el Fideicomiso de Administración y Garantía denominado Fideicomiso de Administración y Garantía RUNTUNA de fecha 8 de junio de 2010 (el "Fideicomiso de Administración y Garantía Runtuna") y por el Fideicomiso de Garantía denominado "Fideicomiso de Garantía RUNTUNA" de fecha 8 de junio de 2010 (el "Fideicomiso de Garantía").

4. Naturaleza jurídica

Las Obligaciones Negociables Serie 1ª reguladas por este Documento constituyen obligaciones negociables regidas por la ley 18.627 y normas reglamentarias complementarias. Las Obligaciones Negociables Serie 1ª documentan un capital adeudado de US$ 8.000.000 (el "Capital") y están representadas por 8.000 Obligaciones Negociables Serie 1ª escriturales por un valor nominal de USD 1.000 (un mil dólares estadounidenses) cada una de ellas, numeradas correlativamente del 1 al 8.000. No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas o parciales.

5. Plazo y Repago de la Serie 1ª

El plazo de repago de las Obligaciones Negociables será de 8 años, venciendo indefectiblemente el día 15 de junio de 2018 ("Vencimiento Final"), sin perjuicio de la exigibilidad anticipada prevista en este Documento. El Emisor se obliga a repagar el capital adeudado por las Obligaciones Negociables emitidas correspondientes a la Serie 1ª en las siguientes condiciones:

A) El Emisor contará con un plazo de gracia hasta el día 15 de diciembre de 2012 (en adelante, "Período de Gracia") período durante el cual no deberá amortizar capital pero sí deberá abonar intereses compensatorios según se indica en el punto 6 de este Documento de Emisión.

B) El capital Se amortizará en 12 cuotas iguales, semestrales y consecutivas, una vez finalizado el período de gracia. Cada cuota de amortización corresponde a la 1/12ava parte del Valor Nominal del monto nominal emitido venciendo la primera el 15 de diciembre de 2012 y cada cuota siguiente en la misma fecha de cada semestre subsiguiente, es decir, los días 15 de junio y 15 de diciembre de cada año (en adelante cada una de las cuotas "Cuotas de Capital" y cada una de las fechas de vencimiento un "Día de Pago de Capital").

C) Las Amortizaciones 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 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 en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

D) El capital se cancelará en dólares americanos salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de

cambio interbancario de cierre que fije el Banco Central del Uruguay del día anterior al Día de Pago de Capital.

E) 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 define "día hábil bancario" como un día en el cual los Bancos en el Uruguay se encuentren abiertos para la realización de sus operaciones en general.

F) Para el caso que por alguna circunstancia el Emisor no pudiera cumplir con alguno de los pagos de amortización de capital previstos conforme al Anexo B (vencimiento de Pagos de las Obligaciones) del "Fideicomiso de Garantía Runtuna", entonces dicho pago se postergará en forma automática de forma tal que su vencimiento coincida con el último pago de amortización de capital previsto de acuerdo al documento antes referido.

Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente. Esta Postergación de Pago podrá ser utilizada por una única vez a lo largo de la duración de la emisión y no podrá ser ejercida para el último vencimiento según lo establecido en documento de Vencimiento de Pagos.

Esta Postergación de Pago no requerirá de ningún tipo de autorización del Representante de los Obligacionistas (salvo su obligación de comunicarla conforme se prevé en la presente cláusula), los obligacionistas, ni de ninguna otra persona o autoridad competente y su ejercicio no supondrá de ninguna manera un incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Emisor en el Fideicomiso de Garantía. Para el caso de Postergación de Pago, en el período en que se postergue la cuota de amortización de capital no se deberá aportar a la Cuenta de Pagos el aporte mensual por la cuota parte de capital postergado. Dicho aporte de capital mensual que no fue aportado a la Cuenta de Pagos en aquella oportunidad, deberá ser aportado en el último período previsto en el Vencimiento de Pagos de manera mensual y concomitante con el aporte de las cuotas mensuales correspondientes al último vencimiento, siempre y cuando el Emisor no haya cancelado la cuota postergada en forma anticipada.

La Postergación de Pago podrá ser declarada por el Representante de los Obligacionistas o ejercida por el Emisor durante la vigencia de las Obligaciones Negociables en los siguientes supuestos: a) será declarada por el Representante de los Obligacionistas

en forma automática en caso que el Fiduciario le informe que la Cuenta de Pagos no cuenta con el saldo mensual establecido en dicha cuenta, y los Fideicomitentes no lo integraren en el plazo establecido en la cláusula 4.1 iv., o b) a solicitud del Emisor cuando a su exclusivo juicio las circunstancias o condiciones económicas hagan necesaria una flexibilización financiera que amerite el ejercicio de la referida postergación.

La declaración de Postergación de Pagos – en su condición de hecho relevante •, sin perjuicio de quien la realice, deberá comunicarse en forma inmediata al Banco Central del Uruguay, así como la fecha en que dicho pago postergado se cancele. Dicha comunicación también deberá remitirse al Representante de los Obligacionistas, al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía y al Agente de Pago.

Para el caso de Postergación de Pago, se aplicará al pago postergado el interés compensatorio definido en el Documento de Emisión (7% tasa fija lineal anual).

6. Intereses

Las Obligaciones Negociables correspondientes a la Serie 1ª devengarán intereses compensatorios a partir del Día de Emisión a una tasa de interés compensatoria, para cada Período de Intereses (según se define a continuación) equivalente a 7% (siete por ciento) lineal anual fijo en las siguientes condiciones:

A) Cada día de pago de intereses se denominará Día de Pago de Intereses. El primer Período de Intereses comienza el Día de Emisión y termina el día inmediato anterior al primer Día de Pago de Intereses. Cada Período de Intereses siguiente, comenzará el Día de Pago de Intereses de que se trate y vencerá el día inmediato anterior al siguiente Día de Pago de Intereses.

B) Los intereses serán pagaderos semestralmente (si ese día no fuese un día hábil bancario, el Día de Pago de Intereses será el primer día hábil bancario siguiente). Se define "día hábil bancario" como un día en el cual los Bancos en el Uruguay se encuentren abiertos para la realización de sus operaciones en general. El primer Día de Pago de Intereses será el 15 de diciembre de 2010 y los subsiguientes en la misma fecha de cada semestre subsiguiente.

C) 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 en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

D) Los intereses serán calculados sobre la base de un año de 360 días y meses de 30 días.

E) Los intereses se cancelarán en Dólares americanos salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio interbancario comprador de cierre que fije el Banco Central del Uruguay del día anterior al Día de Pago de Intereses.

7. Cancelación anticipada.

El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables Serie 1ª (capital e intereses devengados hasta el día del rescate) con una notificación al Representante de los Obligacionistas, al Agente de Pago y al Banco Central del Uruguay no menor a 60 días corridos. Esta opción podrá ser ejercida en cualquier momento posterior al 4to aniversario de la emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. El precio de rescate se estipula en los siguientes valores de acuerdo al período en el que se realiza:

- 15.6.2014 al 14.6.2015 Valor de Rescate 105%
- 15.6.2015 al 14.6.2016 Valor de Rescate 104%
- 15.6.2016 al 14.6.2017 Valor de Rescate 103%
- 15.6.2017 al 14.6.2018 Valor de Rescate 102%

8. Pagos

Los pagos de Capital e intereses se harán efectivos en Misiones Nro. 1399, domicilio del Nuevo Banco Comercial S.A. en su carácter de Agente de Pago, según lo establecido en el Contrato de Agente de Pago.

En caso que el vencimiento para el pago de cuotas de Capital o intereses no sea en Día Hábil Bancario, los pagos se realizarán el Día Hábil Bancario siguiente, debiendo los intereses calcularse hasta el día del efectivo pago. Se define "día hábil bancario" como un día en el cual los Bancos en el Uruguay se encuentren abiertos para la realización de sus operaciones en general.

9. Tributos y gastos

Será de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que pudieran gravar la tenencia de los títulos por parte de los inversores, su circulación o la renta que generen en cabeza de los mismos. Para este último caso, el Emisor pagará los intereses o el capital correspondientes netos de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención. Asimismo será de cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios y costos que se generen de la ejecución judicial o extrajudicial de las Obligaciones Negociables debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste el Representante de los Obligacionistas.

10. Orden de Imputación de la Paga

El orden de imputación de la paga respecto de cualquier importe que se reciba para el pago de las Obligaciones Negociables (ya sea directamente del Emisor, bajo los Contratos de Fideicomiso, o por cualquier otra causa) será el siguiente (en el orden indicado): tributos, gastos y honorarios, comisiones, intereses y finalmente Capital.

11. Falta de pago

La falta de pago a su vencimiento de cualquier cuota de Capital y/o intereses, que no hubiera sido remediado dentro de los cinco Días Hábiles Bancarios siguientes, hará automáticamente exigible el pago al Emisor de la totalidad del saldo de Capital adeudado y de los intereses devengados correspondientes bajo las Obligaciones Negociables y devengará desde el día corrido siguiente de la fecha de pago de que se trate intereses moratorios, a una tasa de interés moratorio anual igual a 2 puntos porcentuales por encima de la tasa de interés compensatorio, calculados sobre los saldos de Capital e intereses pendientes de pago. No se considerará haber incurrido en falta de pago en el supuesto previsto en el numeral siguiente.

12. Postergación de Pago

Para el caso que por alguna circunstancia el Emisor no pudiera cumplir con alguno de los pagos de amortización de capital previstos conforme al Anexo B (vencimiento de Pagos de las Obligaciones) del "Fideicomiso de Garantía Runtuna", entonces dicho pago se postergará en forma automática de forma tal que su vencimiento coincida con el último pago de amortización de capital previsto de acuerdo al documento antes referido. Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente.

Esta Postergación de Pago podrá ser utilizada por una única vez a lo largo de la duración de la emisión y no podrá ser ejercida para el último vencimiento según lo establecido en documento de Vencimiento de Pagos.

Esta Postergación de Pago no requerirá de ningún tipo de autorización del Representante de los Obligacionistas (salvo su obligación de comunicarla conforme se prevé en la presente cláusula), los obligacionistas, ni de ninguna otra persona o autoridad competente y su ejercicio no supondrá de ninguna manera un incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Emisor en el Fideicomiso de Garantía. Para el caso de Postergación de Pago, en el período en que se postergue la cuota de amortización de capital no se deberá aportar a la Cuenta de Pagos el aporte mensual por la cuota parte de capital postergado. Dicho aporte de capital mensual que no fue aportado a la Cuenta de Pagos en aquella oportunidad, deberá ser aportado en el último período previsto en el Vencimiento de Pagos de manera mensual y concomitante con el aporte de las cuotas mensuales correspondientes al último vencimiento, siempre y cuando el Emisor no haya cancelado la cuota postergada en forma anticipada.

La Postergación de Pago podrá ser declarada por el Representante de los Obligacionistas o ejercida por el Emisor durante la vigencia de las Obligaciones Negociables en los siguientes supuestos: a) será declarada por el Representante de los Obligacionistas en forma automática en caso que el Fiduciario le informe que la Cuenta de Pagos no cuenta con el saldo mensual establecido en dicha cuenta, y los Fideicomitentes no lo integraren en el plazo establecido en la cláusula 4.1 iv., o b) a solicitud del Emisor cuando a su exclusivo juicio las circunstancias o condiciones económicas hagan necesaria una flexibilización financiera que amerite el ejercicio de la referida postergación

La declaración de Postergación de Pagos – en su condición de hecho relevante •, sin perjuicio de quien la realice, deberá comunicarse en forma inmediata al Banco Central del Uruguay, así como la fecha en que dicho pago postergado se cancele. Dicha comunicación también deberá remitirse al Representante de los Obligacionistas, al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía y al Agente de Pago.

Para el caso de Postergación de Pago, se aplicará al pago postergado el interés compensatorio definido en el Documento de Emisión (7% tasa fija lineal anual).

13. Ratificación y aceptación.

La adquisición de las Obligaciones Negociables supone la ratificación y aceptación del presente documento, del Prospecto Informativo, del Contrato de Agente de Pago, del Contrato de Representación de los Obligacionistas, de los Contratos de Fideicomiso, del Contrato de Entidad Registrante, así como de todos los demás contratos, estipulaciones, normas y condiciones de la emisión.

14. Obligaciones Negociables no convertibles en acciones

Las Obligaciones Negociables no otorgan derecho a sus poseedores para solicitar al Emisor su conversión en acciones.

15. Restricciones

Mientras las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª se encuentren impagas (capital y/o intereses) el Emisor se obliga a cumplir con las siguientes obligaciones:

- Endeudamiento. El Emisor deberá mantener un ratio de endeudamiento inferior o igual a 65% al cierre de los primeros dos ejercicios anuales, coincidentes con el período de gracia de capital (ejercicios cerrados a 31-12-2010 y 31-12-2011), y de 50% a partir del ejercicio cerrado el 31-12-2012 y hasta el Vencimiento de la Serie 1ª de Obligaciones Negociables. 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 expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.

Endeudamiento = (Deudas Financieras / Total Activo)

- Pari Passu. Las obligaciones asumidas por el Emisor en este Documento 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) deberá ser mayor o igual a 1,5 para el año 2013 y iii) deberá ser mayor o igual a 2 para el año 2014 y hasta el repago de la 1era. Serie de Obligaciones Negociables. A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar las cifras de EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") incluidas en 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 del año "t+1".

Para el caso de que se postergue la amortización de una cuota de capital, la misma no será considerada en el cálculo de este ratio para ese período. Esta cuota se considerará para el cálculo del ratio para el último período de amortización. Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente, por lo que una vez cancelada no se deberá tomar en cuenta para el cálculo de este ratio.

Cobertura de Servicio de Deuda = (EBITDA t) / (Capital ON t+1 + Int ON t+1)

- Dividendos. Respecto de la distribución de dividendos el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:

i) El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, durante el período de gracia de las Obligaciones Negociables (ejercicios cerrados a 31- 12-2010 y 31-12-2011).
ii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 50% de los resultados acumulados para los ejercicios 2012 y 2013.
iii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 60% de los resultados acumulados para los ejercicios 2014 y 2015.
iv) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 100% de los resultados acumulados para los ejercicios 2016 y 2017.

Adicionalmente, y para poder hacer efectiva la distribución de dividendos que se hace referencia en los literales ii) a iv), se deberá cumplir con las siguientes condiciones:

- El Emisor deberá mantener un ratio de cobertura de deuda al cierre de su ejercicio anual que: i) deberá ser mayor o igual a 1 para el año 2012; ii) deberá ser mayor o igual a 1,5 para el año 2013, iii) deberá ser mayor o igual a 2 para el año 2014 y hasta el repago de la 1ª Serie de Obligaciones Negociables. Se define el ratio de cobertura de deuda a determinada fecha (año "t") como el resultado de dividir (1) por (2), siendo (1) la suma del Saldo de Disponibilidades año "t-1" más Resultado Neto del año "t", más el cargo por depreciación de activos fijos e intangibles del año "t", más/menos cualquier otro resultado contable que no implique movimientos de fondos del año "t", más la Variación en el Capital de Trabajo del año "t" [(Activo Corriente t – Pasivo Corriente t) - (Activo Corriente t-1 – Pasivo Corriente t-1)] menos las Inversiones en Activo fijo realizadas en el año "t", incluidas en los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio (año "t") expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay, menos el monto que el Emisor ha propuesto utilizar o distribuir como dividendos del año "t", y (2) la suma de Amortización de Capital y Pago de Intereses del año "t+1".

Cobertura de deudas = (Disp t-1 + Res. Neto t + Depr. AF t + No Fdos. t + KT t - Inv AF t - Dist Divt t) / (Capital ON t+1+ Int ON t+1)

- El Emisor muestre 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)

Adicionalmente, 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.

• **Nuevas Inversiones.** Es importante que el Emisor retenga caja suficiente para el pago de las O.N., y por lo tanto el Emisor se abstendrá de realizar nuevas inversiones ajenas al objeto principal de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas, salvo autorización expresa y por escrito de los Beneficiarios o sus representantes. En el caso de aquellas inversiones que sean necesarias para el funcionamiento adecuado de las operaciones, podrán ser realizadas siempre y cuando la financiación se enmarque dentro de la generación de fondos establecida del proyecto, nuevos aportes de capital o endeudamiento adicional, siempre que se cumpla con las restricciones y obligaciones adicionales asumidas por el Emisor, que se describieron en esta sección.

16. Garantías

En forma previa a la presente emisión, Moraine S.A., Fitrey S.A. y Elysen S.A, The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A., Bolsa de Valores de Montevideo S.A., en su carácter de agente fiduciario, Nuevo Banco Comercial S.A. en su carácter de beneficiario y

Runtuna S.A. en calidad de tomador del crédito del Nuevo Banco Comercial S.A. en primera instancia y posteriormente en calidad de emisor de las Obligaciones Negociables constituyeron un fideicomiso con fines de garantía denominado "Fideicomiso de Garantía Runtuna".

Posteriormente, RUNTUNA S.A. en calidad de tomador del crédito del Nuevo Banco Comercial S.A. en primera instancia y luego en calidad de emisor de las Obligaciones Negociables convino en modificar el contrato de Fideicomiso de Garantía celebrado el día 26 de enero de 2010 entre RUNTUNA S.A., MORAINE S.A., FITREY S.A., ELYSEN S.A., THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A. y el NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. Dicho fideicomiso tiene como beneficiarios, por una parte, al Nuevo Banco Comercial S.A., y por la otra, los titulares de las Obligaciones Negociables a ser emitidas, representadas a todos los efectos del presente por la Bolsa de Valores de Montevideo. Una vez emitidas las Obligaciones Negociables y hasta tanto no se cancele la deuda de RUNTUNA con el Nuevo Banco Comercial S.A., se entenderá por Beneficiarios al Nuevo Banco Comercial S.A. y a los titulares de las Obligaciones Negociables en pie de igualdad. Cancelada la deuda con el Nuevo Banco Comercial S.A. la calidad de beneficiario será exclusiva para los titulares de las Obligaciones Negociables.

Se pactó como condición resolutoria expresa que la modificación al Fideicomiso acordada mediante el mismo se resolverá de pleno derecho y sin necesidad de trámite alguno en caso de que transcurridos 180 días desde la suscripción de dicho contrato, RUNTUNA S.A. i) no haya realizado la emisión de las Obligaciones Negociables de oferta pública en Uruguay, o ii) haya efectuado la oferta pública de Obligaciones Negociables pero no hubiera recibido suscripciones por un monto mínimo de US$ 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones). Si la condición resolutoria aquí prevista se verifica, entonces no regirá la modificación del Contrato de Fideicomiso prevista, volviendo a regir en consecuencia plenamente la redacción del contrato de fideicomiso en la versión suscrita originalmente con fecha 26 de enero de 2010.

El patrimonio fideicomitido está integrado con inmuebles que fueron transferidos por las compañías subsidiarias del Emisor, los que se tomarán al 44,44 % de su valor de tasación; y al que eventualmente se le podrán transferir créditos 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.

Adicionalmente al Fideicomiso de Garantía, se constituyó un Fideicomiso de Administración y Garantía, por el que los fondos netos de gastos y comisiones derivados de la suscripción y colocación de la 1ª Serie de las Obligaciones Negociables (menos el monto necesario para cancelar el capital del préstamo puente celebrado con el Nuevo Banco Comercial S.A. por USD 3.000.000) se transferirán a dicho fideicomiso y se irán liberando por el Fiduciario para destinarlo a pagos y obras en inmuebles que son propiedad de las subsidiarias, de acuerdo a lo estipulado en el Plan de Obras y Pagos a través de los mecanismos previstos en dicho fideicomiso.

Dicho Fideicomiso de Administración y Garantía se resolverá de pleno derecho y sin necesidad de trámite alguno en caso de que transcurridos 180 días desde la suscripción del presente, el Fideicomitente i) no haya realizado la emisión de las Obligaciones Negociables de oferta pública en Uruguay, o ii) haya efectuado la oferta pública de Obligaciones Negociables pero no hubiera recibido suscripciones por un monto mínimo de US$ 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones).

17. Exigibilidad anticipada de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables

A) *Situaciones de Incumplimiento.* Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª, volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo las Obligaciones Negociables, ya sea Capital e intereses, según lo dispuesto en los literales B) y C) siguientes, en los casos de violación de las siguientes obligaciones sustanciales:

i) No pago: En caso de no pago por parte del Emisor de cualquier importe correspondiente al pago de Capital o intereses adeudado bajo las Obligaciones Negociables según lo dispuesto en las cláusulas 5 y 6, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los cinco Días Hábiles Bancarios siguientes a la fecha de pago de que se trate.

ii) 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 superen conjuntamente la suma de US$ 1.000.000 (un millón de dólares estadounidenses) y tal medida no se levantare dentro de los 90 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor o a la subsidiaria, según sea el caso.

iii) Concordato o Quiebra: El Emisor o cualquiera de sus subsidiarias solicite concordato, moratoria o su propia quiebra, o las mismas sean decretadas a solicitud de terceros y, en este último caso, no se levanten dentro de los 30 días corridos siguientes de haber sido legalmente notificado el Emisor o a la subsidiaria, según sea el caso.

iv) Liquidación: Se dicte una orden o se adopte una resolución efectiva para la liquidación o disolución del Emisor o cualquiera de sus subsidiarias, y no se levante dentro de los 30 días corridos siguientes de haber sido legalmente adoptada o notificada al Emisor o a la subsidiaria, según sea el caso.

v) Declaraciones falsas: Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas, a la Bolsa 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.

vi) Incumplimientos: Que el Emisor haya incumplido, comunicándose tal extremo mediante denuncia por escrito del Representante de los Obligacionistas, Agente de Pago o del Fiduciario de los Fideicomisos, de cualquier obligación contenida en: i) este Documento de Emisión, ii) en el Contrato de Representación de los Obligacionistas; iii) en los Contratos de Fideicomiso; iv) en el Contrato de Agente de Pago y v) en el Contrato de Entidad Registrante; pero siempre y en todos los casos condicionado a que en el contrato correspondiente o en el Documento de Emisión se establezca que el incumplimiento de la obligación contractual en cuestión constituye un incumplimiento sustancial que determina la exigibilidad anticipada de las Obligaciones Negociables. En todos los casos, el incumplimiento antes mencionado debe mantenerse por más de 30 días corridos a partir de dicha denuncia.

vii) Incumplimiento de normas fiscales aplicables: Que con posterioridad a la emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a US$ 1.000.000 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 dejada sin efecto dentro de los 120 días corridos siguientes a partir de la resolución firme dictada por la Administración Tributaria.

viii) Incumplimiento en otras series emitidas bajo el mismo programa de emisión: cuando se produzca una causal de exigibilidad anticipada en cualquiera de las series de Obligaciones Negociables a emitirse bajo el Programa.

ix) Invalidez: Que cualquier disposición de este Documento o de cualquiera de los Contratos de Fideicomiso fuera declarada inválida o ilegal y dicha situación no se hubiera remediado en el plazo de 60 días corridos siguientes.

B) Caducidad de plazos automática. En cada una de las Situaciones de Incumplimiento previstas en el literal A precedente e individualizadas como (i), (ii) (iii) y (iv), y luego de transcurridos los plazos con que cuenta el Emisor para remediar dichos incumplimientos, se considerará que ha existido un incumplimiento y se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado a todos los obligacionistas en forma automática. Sin perjuicio de ello, los obligacionistas deben tener presente que 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 de los Contratos de Fideicomisos vigentes durante la emisión.

C) Declaración de caducidad y exigibilidad anticipadas por mayoría. En cada una de las situaciones de Incumplimiento previstas en el literal A precedente (excepto las individualizas como (i), (ii) (iii) y (iv) que se rigen por lo dispuesto en el literal B anterior) y luego de transcurridos los plazos con que cuenta el Emisor para remediar dichos incumplimientos, se considerará que ha existido un incumplimiento y se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado a todos los obligacionistas, siempre que ello sea resuelto por los Obligacionistas de acuerdo a las mayorías. Los Obligacionistas recibirán los fondos que se encuentren disponibles en la cuentas del Fideicomiso de Garantía, y si no fuere suficiente para cubrir con su crédito, tendrán la posibilidad de compensar su crédito con inmuebles o ir a la ejecución de los inmuebles conforme a las condiciones establecidas en el Fideicomiso de Garantía. 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).

D) Consecuencias de la Exigibilidad Anticipada. De producirse la caducidad anticipada tanto en los casos previstos en el literal B, como en el literal C anterior; el Emisor deberá abonar a los Obligacionistas: i) la totalidad del capital adeudado; ii) los intereses generados hasta el momento de producirse la caducidad anticipada; iii) los intereses moratorios generados y los que se devenguen hasta el momento del efectivo pago.

18. *Actuación de los Obligacionistas.*

Los Obligacionistas de las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª, actuarán conforme a lo dispuesto en esta cláusula:

18.1 Forma de actuación de los Obligacionistas.

A) Actuación en Asamblea o fuera de ella. Cualquier decisión de los Obligacionistas podrá ser adoptada en Asamblea de Obligacionistas documentada en acta de la misma o ser adoptada fuera de ella pero documentada en uno o más instrumentos sustancialmente similares al acta de asamblea, y firmados 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.

B) Prueba de la decisión adoptada por los Obligacionistas. La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Obligacionista o su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para el Representante de los Obligacionistas.

18.2 Asambleas de Obligacionistas o reuniones fuera de asamblea.

A) Solicitud de Convocatoria. En cualquier momento el Emisor, el Representante de los Obligacionistas u Obligacionistas que representen al menos el 30 % del total del capital adeudado podrán convocar, a través del Representante de los Obligacionistas, una Asamblea de Obligacionistas.

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.

D) Formalidades de la convocatoria. El Representante de los Obligacionistas podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados y adoptar los criterios, normas y decisiones que a su exclusivo criterio sean razonables y en el mejor interés de los Obligacionistas de la Serie 1ª en su conjunto y aunque pudiere no serlos para uno o varios Obligacionistas en particular, actuando bajo su propia responsabilidad.

18.3 Desarrollo de las Asambleas

A) Asistencia. Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas serán los Obligacionistas de la Serie 1ª 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, el Fiduciario del Fideicomiso de Administración y Garantía, las Bolsas en las que las Obligaciones Negociables 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 de la Serie 1ª 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 de la Serie 1ª 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% del capital adeudado correspondiente a la Serie 1ª, salvo que el Documento de Emisión requiera una mayoría mayor. Dichas mayorías también serán aplicables en caso de que los Obligacionistas actúen fuera de asamblea.

F) Derecho a voto. Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas de la Serie 1ª presentes en la asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables. Cada Obligación Negociable dará derecho a un voto. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas Obligaciones Negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, el Síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio del Emisor o personal gerencial del Emisor. El Representante de los Obligacionistas podrá exigirle al Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, al síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio o a personal gerencial del Emisor que declaren por escrito y bajo su responsabilidad si han adquirido, directa o indirectamente, Obligaciones Negociables o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto.

G) Obligatoriedad de las resoluciones de los Obligacionistas. Toda decisión adoptada en una asamblea regularmente celebrada o adoptada por Obligacionistas fuera de asamblea conforme lo previsto en el punto 17.1 A del presente Documento de Emisión, por el voto de Obligacionistas que representen el capital requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Obligacionistas de la Serie 1ª, aún para los ausentes o disidentes.

18.4 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 la Serie 1ª de las Obligaciones Negociables. 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.

18.5 Modificaciones de las condiciones del Documento de Emisión de la Serie 1ª.

A) Para las resoluciones que pretendan acordar con el Emisor: i) modificaciones en el Documento de Emisión respecto al otorgamiento de quitas de capital o intereses o de cualquier otro monto adeudado por las Obligaciones Negociables; ii) modificaciones en las tasas de interés; iii) modificaciones en las garantías; iv) concesión de mayores plazos o esperas; v) 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 de Titulares de las Obligaciones Negociables; vi) saneamiento de Situaciones de Incumplimiento con carácter retroactivo, y/o vii) cualquier otra disposición establecida en los términos y condiciones, no podrán ser adoptadas si no es con el consentimiento de Obligacionistas que representen al menos el 75% del capital adeudado al momento de que se trate.

B) Toda modificación al Contrato de Representación de los Obligacionistas o a las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª deberá acordarse y otorgarse con el Emisor y entrará en vigor luego de comunicada a las Bolsas donde las Obligaciones 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).

18.6 Procedimiento de Ejecución

A) Acciones por el Representante de los Obligacionistas. Los Obligacionistas que representen más del 50% del capital adeudado de la Serie 1ª 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 de la Serie 1ª tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas debidas bajo las Obligaciones, por haber operado la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de conformidad a lo dispuesto en la Cláusula Décimo Sexta del Documento de Emisión, siempre que dichas acciones no contravengan lo establecido por la mayoría especial de Obligacionistas, de acuerdo a lo señalado en el literal A que antecede o en el literal C siguiente.

C) Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución. Mediante resolución de Obligacionistas presentes que representen más del 50% del capital adeudado dentro de la presente Serie 1ª 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 de la Serie Nº 1..

19. 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 de los Contratos de Fideicomiso 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 el Nuevo Banco Comercial S.A., ni la Bolsa de Valores de Montevideo, ni el Fiduciario de los Contratos de Fideicomiso 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.

20. Entidad Registrante

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

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 (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.

21. 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, tendrán derecho a solicitar a la Entidad Registrante la emisión de una constancia acreditante de tal extremo. Para la emisión de una nueva constancia por 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 constancia, la Entidad Registrante podrá exigir la constitución de garantías suficientes por parte del solicitante para la emisión de una segunda constancia, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular la constancia emitida con anterioridad.

22. No responsabilidad

El Representante de los Obligacionistas, el Fiduciario de los Contratos de Fideicomisos, la Entidad Registrante y el Agente de Pago no asumen ninguna responsabilidad frente a los obligacionistas por el pago puntual de las Obligaciones Negociables o por el cumplimiento de cualquiera de las obligaciones asumidas por el Emisor.

23. Representante de los Obligacionistas

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

24. 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;

c) acreditar al Representante de los Obligacionistas, al cierre de cada ejercicio;

d) abstenerse de ceder, prendar o de otra forma gravar sus derechos bajo los Contratos de Fideicomiso.

25. Mora automática

Una vez que el Emisor sea considerado en incumplimiento bajo este documento caerá en mora automática por el solo hecho de dar, hacer o no hacer algo contrariamente a lo estipulado en el presente, sin necesidad de intimación judicial o extrajudicial de ninguna clase.

26. Notificaciones

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

27. Oferta pública

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

La suscripción deberá realizarse el día 5 de julio de 2010 desde la hora 9 hasta la hora 17.

Las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª se adjudicarán a los oferentes al cierre del período de suscripción, mediante el sistema de licitación por precio ofertado, adjudicándose a los mayores precios hasta completar el monto máximo de la emisión de la serie que se trate y prorrateándose entre oferentes con igual precio. La adjudicación de las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª. se efectuará a través de la Bolsa de Valores de Montevideo, reservándose el derecho el Emisor de aceptar un monto de suscripción de la Serie 1ª del Programa de Emisión inferior a USD 8.000.000, y siempre superior a USD 3.000.000.

La integración del monto adjudicado se realizará dentro de los tres días hábiles siguientes a contar desde el cierre del período de suscripción procediéndose a la emisión en el tercero de los días referidos para la integración.

28. Domicilio constituido

El Emisor constituye domicilio a todos los efectos judiciales y extrajudiciales de la presente emisión de Obligaciones Negociables en Juncal 1302 piso 21 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 día (fecha de Emisión) con la correspondiente certificación de firmas.

Anexo I - Plan de Pagos y Obras

Anexo I – Plan de Pagos y Obras

Fideicomiso de Administracion Runtuna

Plan de Pagos y Obras

Valores en Miles de Dolares (US$,000)

SOCIEDAD / ***Urbanizacion*** / Concepto			Total por Item
Pagos Financieros			
RUNTUNA S.A.			
Nuevo Banco Comercial			
	Prestamo Puente del	*26-Jan-10*	
Capital		$ 3.000	
Intereses Corridos			49
94	*dias @ TEA*	*6,5%*	
Emision O.N's			
Gastos Emision (Iniciales)			268
Intereses 1er y 2do Semestre (E)			560
180	*dias @ TEA (E)*	*7,0%*	
		Pagos Financieros	**877**
Obras de urbanizacion			
FITREY S.A.			
La Tahona			
Terminacion SPA			98
Maquinas Gimnasio			12
Piscina			17
Mobiliario Clubhouse			61
Altos de La Tahona			
ClubHouse			201
Gimnasio y Aparatos			195
Pavimentos y acceso			81
Pavimentacion total			163
Ampliacion Altos			
Trabajos Preparatorios			7
Fraccionamiento			6
Mov Suelos			12
Camineria			37
Agua Potable			55
Instalacion Electrica			18
Parquizacion			12
		FITREY S.A.	**975**
MORAINE S.A			
Viñedos de La Tahona			
Trabajos Preparatorios			40
Fraccionamiento			35
Mov Suelos (c/Lago)			208
Camineria			498
Agua Potable (*)			455
Instalacion Electrica			216
Seguridad			47
Construcciones			165
Parquizacion			116
Viñedos			43
Honorarios Profesionales			98
Chacras de La Tahona			
Trabajos Preparatorios			18
Fraccionamiento			9
Mov Suelos (c/Lago)			31
Camineria			71
Agua Potable			24
Instalacion Electrica			43
Seguridad			29
Parquizacion			37
		MORAINE S.A	**2.181**
ELYSEN S.A			
La Tahona II			
Trabajos Preparatorios			44
Fraccionamiento			29
Mov Suelos (c/Lago)			78
Camineria			243
Agua Potable (*)			178
Instalacion Electrica			133
Seguridad			76
Construcciones			51
Parquizacion			69
Honorarios Profesionales			65
		ELYSEN S.A	**967**
(*) Incluye saneamiento, Pluviales e Impacto ambiental			
		Obras de urbanizacion	**4.123**
		Gran Total (Control)	**5.000**

Condiciones del Plan:

Plazo	El Plan de Pagos y Obras se llevara a cabo en un plazo de quince (15) meses a [illegible]
Cambio de items	Se admitira la utilizacion de exedentes producto de ahorros en un item aplicandolos a otro item.

Anexo II
Contrato de Fideicomiso de Garantía

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 06867/1

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTIA En la ciudad de Montevideo, República Oriental del Uruguay el 8 de junio de 2010, COMPARECEN <u>POR UNA PARTE</u>: I) **MORAINE S.A.**, número de RUT 21.576474.0017, representada en este acto por su Vicepresidente Señor Guillermo Valentín Pardo, con pasaporte argentino número 08502587M, con domicilio en José Ellauri 896 piso 2 de esta ciudad y con facultades suficientes para celebrar este acto; **II) FITREY S.A.**, número de RUT 21613236.0011, representada en este acto por su Presidente señor Guillermo Valentín PARDO, mayor de edad ,con pasaporte argentino número 08502587M, con domicilio en Plaza Independencia número 831 escritorio 508 y con facultades suficientes para celebrar este acto, y **III) ELYSEN S.A.** persona jurídica vigente con número de RUT 21.624888.0011, representada por sus Directores Señores Guillermo Valentin Pardo, mayor de edad, con pasaporte argentino número 08502587M y Nicolás Añón Barfod, mayor de edad, con cédula de identidad número 3.866.690-9, con domicilio en Juncal número 1305, piso 21, de esta ciudad y con facultades suficientes para celebrar este acto, (en adelante todos ellos considerados conjuntamente "**los Fideicomitentes**"); <u>POR OTRA PARTE</u>: **THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A.**, RUT 21.313506.0014, en su carácter de Fiduciario del Fideicomiso, representada en este acto por Carmen Forcella con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Avenida de las Américas Nro. 8000 de la ciudad de Canelones (en adelante solamente "**el Fiduciario**"); <u>POR OTRA PARTE</u>: **Nuevo Banco Comercial S.A.**, en su carácter de Beneficiario representado en este acto por Juan José Baluga, con cédula de identidad 1.606.234-5 y Horacio Correge, con cédula de identidad 5.606.077-5, con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Misiones Nro. 1399 de la ciudad de Montevideo

(en adelante solamente "el Beneficiario Original"); POR OTRA PARTE: **LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO**, en su carácter de Representante de los titulares de la primera serie de las Obligaciones Negociables (art. 73 de la ley 18.627) a ser emitidas bajo el Programa de Emisión por "RUNTUNA S.A." (y actuando en representación de dichos titulares) por la suma de US$ 8.000.000, representada en este acto por los señores Ángel Urraburu Loduca cédula de identidad 1.323.120-2 en su calidad de Presidente y Giordano e Hijos S.B. S.A. R.U.T. 214208460015 representada por Nicolás Giordano Penadés cédula de identidad 3.360.904-9 en su calidad de secretario con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Misiones Nro. 1400 de la ciudad de Montevideo (en adelante solamente "el **Beneficiario Adicional**", o la "BVM" junto con el Beneficiario Original los "**Beneficiarios**"); y POR OTRA PARTE: "**RUNTUNA S.A.**" en calidad de tomador del crédito del Nuevo Banco Comercial S.A. en primera instancia 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 BARFOD, 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 calle Juncal 1305 piso 21, de esta ciudad (en adelante "**RUNTUNA S.A.**" o "el **Emisor**") convienen en modificar el contrato de Fideicomiso de Garantía celebrado el día 26 de enero de 2010 entre RUNTUNA S.A., MORAINE S.A., FITREY S.A., THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A. y el NUEVO BANCO COMERCIAL S.A., el que fue inscripto en el registro Nacional de Actos Personales con el número 1491 el que queda redactado de acuerdo con las disposiciones que se expresan a continuación.

CONDICION RESOLUTORIA EXPRESA: La modificación al Fideicomiso acordada mediante el presente se resolverá de pleno derecho y sin necesidad de trámite alguno en caso de que transcurridos 180 días desde la suscripción del presente, RUNTUNA S.A. i) no haya realizado la emisión de las Obligaciones Negociables de oferta pública en Uruguay, o ii) haya efectuado la oferta pública de Obligaciones Negociables pero no hubiera recibido suscripciones por un monto mínimo de US$ 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones). Si la condición resolutoria aquí prevista se verifica, entonces no regirá la modificación del Contrato de Fideicomiso prevista en el presente, volviendo a regir en consecuencia plenamente la redacción del contrato de fideicomiso en la versión suscrita originalmente con fecha 26 de enero de 2010. Las partes acuerdan en sustituir íntegramente el texto del Fideicomiso por el que sigue: **SECCIÓN PRIMERA DEFINICIONES Y REGLAS DE INTERPRETACIÓN**1.1 (Definiciones) **"Agente de Pagos"**: será el Nuevo Banco Comercial S.A. quien se encargará de hacer efectivos los pagos que surgen del documento de Vencimiento de Pagos. **"Anexos"**: son los que se detallan a continuación y que firmados por las Partes, integran este Contrato: Anexo A: Vencimiento de Pagos del Préstamo contraído con el Nuevo Banco Comercial, Anexo B: Vencimiento de Pagos de las Obligaciones Negociables, Anexo C: Contrato de Préstamo con Nuevo Banco Comercial S.A., y Anexo D: Documento de Emisión de Obligaciones Negociables, y Anexo E: Contrato de Fideicomiso de Garantía Original. **"Beneficiarios"**: son por un lado el Nuevo Banco Comercial S.A., y por otro, los titulares de las Obligaciones Negociables a ser emitidas, representadas a todos los efectos del presente por la Bolsa de Valores de Montevideo. Mientras no se emitan las Obligaciones Negociables, toda referencia en el presente a "Beneficiarios" se entenderá efectuada únicamente al Nuevo Banco Comercial S.A. y una vez emitidas

las Obligaciones Negociables y cancelada la deuda de RUNTUNA S.A. con el Nuevo Banco Comercial S.A. originada en el contrato de préstamo celebrado el 26 de enero de 2010, el Nuevo Banco Comercial S.A. cesará en su calidad de Beneficiario. Una vez emitidas las Obligaciones Negociables y hasta tanto no se cancele la deuda de RUNTUNA con el Nuevo Banco Comercial S.A., se entenderá por Beneficiarios al Nuevo Banco Comercial S.A. y a los titulares de las Obligaciones Negociables en pie de igualdad. **"Bienes Fideicomitidos" o "Patrimonio Fideicomitido" o "Propiedad Fiduciaria"**: estará integrado por (i) los bienes inmuebles que se detallan en la cláusula 2.3 de este Contrato, que fueron transferidos al Fideicomiso de Garantía Original y los que se transfieran en el futuro conforme lo establecido en el presente, y eventualmente, las mejoras que se realicen en dichos inmuebles; (ii) eventualmente por los créditos que se cedan al Fideicomiso y que sean producto de la venta a plazo de alguno de los inmuebles; (iii) eventualmente por otros inmuebles propiedad de los Fideicomitentes distintos a los detallados en el numeral (i) precedente y que podrán incorporarse al Fideicomiso, de tanto en tanto; (iv) eventualmente por dinero que los Fideicomitentes depositen en alguna de las cuentas fiduciarias que se establecen en el presente Contrato; y (v) las Inversiones de Fondos Líquidos según lo establecido en la Sección Octava de este Fideicomiso y el resultado de los mismos. Además estará integrado por las mejoras que se realicen sobre los inmuebles fideicomitidos y los bienes de cualquier naturaleza que adquiera el Fiduciario en cumplimiento del objeto del Fideicomiso (incluso los bienes, derechos o valores que reciba por la ocurrencia de la hipótesis prevista en la cláusula 3.5 de este Contrato). 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 los Fideicomitentes. Por el presente los Fideicomitentes se comprometen a tener integrados a la fecha de la emisión de las Obligaciones Negociables inmuebles por un valor tal que cumpla la Relación estipulada por el presente. **"Créditos Cedidos"**: son los créditos que eventualmente se generen a favor de los Fideicomitentes y 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. **"Cuenta de Garantía"**: son cuentas abiertas a nombre del Fiduciario en Nuevo Banco Comercial Nº 91001483 para dólares estadounidenses y Nº 91001662 para pesos uruguayos; que deberán administrarse por el Fiduciario conforme a los términos de este Contrato y en la que los Fideicomitentes podrán depositar dinero a efectos de constituir o reconstituir la relación de garantía establecida en la cláusula 3.1 del presente Contrato. **"Cuenta de Gastos"**: son cuentas abiertas a nombre del Fiduciario en Nuevo Banco Comercial Nº 91001485 para dólares estadounidenses y Nº 91001664 para pesos uruguayos; que deberán administrarse por el Fiduciario conforme 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 3.000 (son dólares estadounidenses tres mil). Cuando no exista dinero suficiente para alcanzar el referido límite, el Fiduciario continuará realizando los pagos correspondientes a los Gastos del Fideicomiso y deberá notificar a los Fideicomitentes y a los Beneficiarios que se ha excedido el límite. **"Cuenta Recaudadora"**: son cuentas abiertas a nombre del Fiduciario en Nuevo Banco Comercial Nº 91001486 para dólares estadounidenses y Nº 91001665 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. **"Cuenta de Pagos"**:

son cuentas abiertas a nombre del Fiduciario en Nuevo Banco Comercial N° 91001487 para dólares estadounidenses y N° 91001666 para pesos uruguayos; que deberán administrarse por el Fiduciario conforme los términos de este Contrato. Del documento de Vencimiento de Pagos surgirán los montos que deberán ser abonados periódicamente por RUNTUNA a los titulares de Obligaciones o sus representantes. Esta Cuenta de Pagos deberá tener el último Día Hábil de cada mes un saldo acreedor igual o mayor al que resulte de dividir el importe a pagar por las Obligaciones Negociables en el próximo vencimiento, menos el saldo de la Cuenta de Pagos al último Día Hábil del mes anterior dividido los meses que restan para el mismo más el saldo de la cuenta al último día hábil del mes anterior. En todos los casos y con una antelación de 5 días a la fecha de pago conforme el cronograma de Vencimiento de Pagos, el saldo de la cuenta debe ser igual o mayor al importe que se deba pagar conforme los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables. En tal caso el Fiduciario deberá entregar el importe debido al Agente de Pagos para que haga efectivo el pago en la medida de que existan fondos suficientes. Este mecanismo debe cumplirse a lo largo de la vigencia del presente Fideicomiso salvo en la situación prevista en la cláusula 3.6 de este contrato, que refiere a la Postergación de Pago. **"Compensación"**: es la situación prevista en la cláusula 4.3 del presente Fideicomiso de acuerdo con los términos y condiciones que allí se describen. **"Desvinculación del Fiduciario"**: es la renuncia, o remoción del Fiduciario, conforme al procedimiento establecido en la cláusula Décimo del presente Contrato. **"Día Hábil"**: será aquél en el cual se lleven a cabo normalmente operaciones bancarias, financieras y cambiarias en la República Oriental del Uruguay. **"Emisor"**: es RUNTUNA S.A. **"Eventos de Incumplimiento"**: son las situaciones previstas en la cláusula 4.1 del presente Fideicomiso. **"Exigibilidad Anticipada de las Obligaciones Negociables"**: será la

que surja del documento de emisión de Obligaciones Negociables y tendrá los presupuestos y el alcance allí establecido.**"Fideicomiso o Fideicomiso de Garantía Runtuna"**: es el presente contrato que modifica el Fideicomiso de Garantía Original. **"Fideicomiso de Administración y Garantía"**: tendrá el significado asignado en la cláusula 1.3. **"Fideicomiso de Garantía Original"**: es el fideicomiso de garantía suscripto el 26 de enero de 2010 entre RUNTUNA S.A., MORAINE S.A., FITREY S.A., THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A. y el NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. por medio del cual los fideicomitentes de aquel contrato, transfirieron inmuebles para garantizar el Préstamo. El Fideicomiso Original se modifica mediante la suscripción del presente Contrato. **"Fideicomitentes"**: son las personas designadas como tales en la comparecencia del presente Contrato incluyendo a los Fideicomitentes Originales y el Fideicomitente Adicional. 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. Serán beneficiarios por el remanente una vez satisfechas las obligaciones con aquellos, pero no estarán alcanzados por el término "Beneficiarios". **"Fideicomitente Adicional"**: es Elysen S.A. **"Fideicomitentes Originales"**: son Moraine S.A. y Fitrey S.A. **"Fiduciario Sustituto"**: es la persona a ser designada conforme a lo establecido en la cláusula Décima de este Contrato para desempeñar el cargo de fiduciario, en caso de renuncia, remoción o cualquier otra causal de Desvinculación del Fiduciario. **"Fiduciaria o Fiduciario"**: es la persona designada como tal en la comparecencia del presente Contrato. **"Fondos Líquidos"**: es el dinero en efectivo que integra el Patrimonio Fideicomitido según lo establecido en la Sección Octava de este Fideicomiso y el resultado de los mismos. **"Gastos 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: (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. **Inmuebles**: son los que se transfirieron al Fideicomiso de Garantía Original, o los que se pudieran transferir de acuerdo a lo establecido en el presente. "**IVA**": es el Impuesto al Valor Agregado a la tasa vigente en el momento de que se trate. "**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. "**Inversiones de Fondos Líquidos**": serán aquellas inversiones de los Fondos Líquidos según se prevé en este contrato en la Cláusula 8.1. "**Obligaciones**

Negociables": son las obligaciones negociables de oferta pública a ser emitidas por RUNTUNA S.A. mediante un programa de emisión por la suma total de US$ 15.000.000 (dólares estadounidense quince millones). Las obligaciones negociables a que refiere este Fideicomiso son respecto de la emisión de la Serie N° 1, cuyo monto es de US$ 8.000.000 (dólares estadounidense ocho millones) y con vencimiento final establecido en el Documento de Emisión que figura como anexo D, sin perjuicio de su eventual caducidad anticipada. **"Partes"**: son los Fideicomitentes, el Fiduciario y los Beneficiarios. **"Postergación de Pago"**: es la que surge de la cláusula 3.6 del presente Fideicomiso. **"Préstamo"**: es el contrato de préstamo suscripto el día 26 de enero de 2010 entre el Nuevo Banco Comercial S.A. y el Emisor, el cual figura como Anexo C al presente Fideicomiso. **"Relación de Garantía o la Relación"**: es la que surge de la cláusula 3.1. del presente Fideicomiso. **"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). **"RUNTUNA S.A."**: es RUNTUNA S.A., entidad que emitirá las Obligaciones Negociables. **"Saldo Adeudado"**: es el monto adeudado – de tanto en tanto – bajo el Préstamo y/o las Obligaciones Negociables, es decir, bajo las obligaciones aquí garantizadas. **"Tributos"**: tiene el significado asignado en la cláusula 14.1 del presente Contrato. **"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 Dante y Gustavo Iocco Rematadores respecto de todos los inmuebles **"Vencimiento de Pagos"**: es el cronograma de pagos de donde surgen los

montos y las fechas de los pagos comprometidos por RUNTUNA S.A. con el Nuevo Banco Comercial S.A. bajo el Préstamo y bajo las Obligaciones Negociables, pagos que RUNTUNA S.A. se compromete a cumplir periódicamente respecto de los Beneficiarios según los términos y condiciones acordados con el Banco bajo el Préstamo y los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables, incluyendo su vencimiento anticipado respectivamente. 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. El Vencimiento de Pagos que incluye los montos comprometidos por Runtuna S.A. con el NBC y bajo las Obligaciones Negociables se adjuntan como Anexos A y B al presente Contrato. **1.2 (Interpretación de Referencias)** Los términos que figuran en este Contrato con inicial mayúscula tienen el significado que a dichos términos se les asigna en el presente Contrato. 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 los Fideicomitentes, el Fiduciario y eventualmente los Beneficiarios. 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.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)** RUNTUNA S.A. 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

encuentran en distintas fases de urbanización. El Fiduciario ha requerido evidencia/documentación que acredite que RUNTUNA S.A. 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). El Emisor optó por suscribir el Préstamo y por emitir Obligaciones Negociables para financiar a sus compañías subsidiarias (los Fideicomitentes) en sus respectivos proyectos de urbanización. El 26 de enero de 2010 RUNTUNA S.A. suscribió el Préstamo que fue garantizado con el Fideicomiso Original, asimismo, emitirá Obligaciones Negociables que serán garantizadas mediante la suscripción del presente Fideicomiso que modifica al Fideicomiso Original. Con el producido de la referida emisión se cancelará el Préstamo y el excedente será administrado por un fideicomiso de administración y garantía a ser celebrado por Runtuna S.A., The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A. y Bolsa de Valores de Montevideo que se denominará Fideicomiso de Administración y Garantía Runtuna (**"Fideicomiso de Administración y Garantía"**). Los fondos que integren el patrimonio del fideicomiso de administración y garantía referido se aplicarán conforme al Plan de Pagos y Obras que figura como anexo en aquel contrato. **SECCIÓN SEGUNDA MODIFICACIÓN DEL FIDEICOMISO - BIENES FIDEICOMITIDOS – OBJETO – PLAZO 2.1 (Modificación del Fideicomiso)** Por medio de este Contrato, las Partes modifican el Fideicomiso Original, de ahora en más denominado "**Fideicomiso de Garantía RUNTUNA**," en los términos de la Ley de Fideicomiso y agregan una nueva parte (el Fideicomitente Adicional), y los términos y condiciones que se establecen en el presente Contrato.

2.2 **(Objeto del Fideicomiso)** El objeto del Fideicomiso será garantizar, durante su vigencia y en todo momento, el Saldo Adeudado. A estos efectos, las Partes declaran que los Bienes Fideicomitidos ya transferidos al Fideicomiso Original, y los que se transferirán en el futuro en virtud del presente, aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que se adeuden a los Beneficiarios bajo el Préstamo o las Obligaciones Negociables (a título meramente enunciativo no taxativo: capital, intereses, tributos, gastos y comisiones), incluso en virtud de exigibilidad anticipada. 2.3 **(Propiedad Fiduciaria)** Por medio del presente, las partes declaran que los Fideicomitentes transfirieron al Fiduciario en propiedad fiduciaria los inmuebles que se detallan a continuación, quien los adquirió, libre de obligaciones y gravámenes, colocándose en su mismo lugar, grado y prelación respecto de los mismos, los que constituyen el Patrimonio Fiduciario: A) Las Unidades que se describen son propiedad de **FITREY SOCIEDAD ANONIMA** y forman parte de la urbanización 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 Homeros; 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 39.390, 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 003 de la manzana X, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra X, barra cero cero tres (43.963/X/003)**, con una superficie individual de mil trescientos noventa y dos metros con veintiocho decímetros (1.392 m 28 dm) ; b) **la unidad 004 de la manzana X, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra X barra cero cero cuatro (43.963/X/ 004)** con una superficie individual de mil trescientos noventa y dos metros con veintiocho decímetros (1.371 m 35 dm) c) **la unidad 004 de la manzana E, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra E, barra cero cero cuatro (43.963/E/004)**, con una superficie individual de mil setecientos setenta y cinco metros con ochenta y dos decímetros (1.775 m 82 dm). d) la **unidad 011 de la manzana P Padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra P, barra cero once (43.963/P/011)**, con una superficie individual de mil setecientos treinta y cinco metros con dos (1.735 m 02 dm). e) **La unidad 012 de la manzana P, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra P, barra cero doce (43.963/P/012)**, con una superficie individual de mil quinientos veinte metros con ochenta y siete (1.520 m 87dm). f) **la unidad 001 de la manzana J. Padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra J, barra cero cero uno 43.963/J/001)**, con una superficie individual de mil doscientos ochenta y un metros con ochenta decímetros (1281 m 80 dm). g) La

unidad 002 de la manzana J, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra J, barra cero cero dos (43.963/J/002), con una superficie individual de mil doscientos cincuenta y siete metros con cuarenta y ocho decímetros (1.257 m 48 dm) h) **la unidad 001 de la manzana AJ, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AJ, barra cero cero uno (43.963/AJ/001)**, con una superficie individual de tres mil ciento sesenta y seis metros con cuarenta y nueve decímetros (3.166 m 49 dm.) i) **la unidad 004 de la manzana AF, padrón individual cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AF barra cero cero cuatro (43.963/AF/004)**, con una superficie de siete mil ochocientos noventa y cuatro metros con cuatro decímetros (7.894 m 04 dm). j) **la unidad 003 de la manzana AF, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AF, barra cero cero tres (43.963/AF/003)**, con una superficie individual de diez mil seiscientos cinco metros con treinta y dos decímetros (10.605 m 32 dm.) k) **la unidad 002 de la manzana AF, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AF, barra cero cero dos (43.963/AF/002)**, con una superficie individual de seis mil noventa y tres metros con setenta y dos decímetros decímetros (6.093 m 72 dm.) l) **la unidad 001 de la manzana AF, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AF, barra cero cero uno (43.963/AF/001)**, con una superficie individual de diez mil trescientos veintinueve metros con veinticuatro decímetros (10.329 m 24 dm.), le corresponde a esta Unidad el uso exclusivo de los siguientes bienes comunes: Canchas de Golf A, B, C, D, E y Z, Lago T y Espacio Reserva N. m) **la unidad 007 de la manzana Z, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra Z, barra cero cero siete (43.963/Z/007)**, con una superficie individual de novecientos diecinueve metros con

cuarenta decímetros (919 m 40 dm). Estas Unidades se describen según plano de mensura y fraccionamiento del Agrimensor Andrés Dibarboure inscripto el 31 de Marzo de 2003 en la Oficinal Delegada de Pando con el Número 10.918. n) **la unidad 009 de la manzana Q, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra Q, barra cero cero nueve** (43.963/Q/009), con una superficie individual de mil doscientos setenta y ocho metros con veinte decímetros (1.278 m 20 dm.), o) **la unidad 013 de la manzana Q, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra Q, barra cero trece** (43.963/Q/013), con una superficie individual de mil quinientos noventa y cuatro metros con setenta y seis decímetros (1.594 m 76 dm.), p) **la unidad 014 de la manzana Q, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra Q, barra cero catorce (43.963/Q/014),** con una superficie individual de mil seiscientos un metros con noventa y nueve decímetros (1.601 m 99 dm.) Estas Unidades se describen por modificación de plano de mensura del Agrimensor Andrés Dibarboure inscripto el 12 de Diciembre de 2005 en la Oficina Delegada de Pando con el Número 11.679. q) la **unidad 001 de la manzana AC, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AC, barra cero cero uno (43.963/AC/001),** con una superficie individual de novecientos un metros con cincuenta y nueve decímetros (901 m 59 dm). r) **La unidad 010 de la manzana AC, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AC, barra cero diez (43.963/AC/010),** con una superficie individual de mil cuatrocientos ochenta y cuatro metros con veinticuatro decímetros (1.484 m 24 dm). s) **La unidad 011 de la manzana AC, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AC, barra cero once (43.963/AC/011),** con una superficie individual de mil setecientos treinta metros con setenta y ocho decímetros (1.730 m 78 dm). t) **La**

unidad 012 de la manzana AC, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AC, barra cero doce (43.963/AC/012), con una superficie individual de mil trescientos setenta y siete metros con cuarenta y dos decímetros (1.377 m 42 dm). u) **la unidad 005 de la manzana AA, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AA, barra cero cero cinco (43.963/AA/005)**, con una superficie individual de mil trescientos noventa y seis metros con seis decímetros (1.396 m 06 dm). v) **la unidad 006 de la manzana AA, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AA, barra cero cero seis (43.963/AA/006)**, con una superficie individual de mil cuatrocientos ocho metros con tres decímetros (1.408 m 03 dm). w) **la unidad 007 de la manzana AA, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AA, barra cero cero siete (43.963/AA/007)**, con una superficie individual de mil veintitrés metros con un decímetros (1023 m 01 dm). x) **la unidad 008 de la manzana AA, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AA, barra cero cero ocho (43.963/AA/008)**, con una superficie individual de mil quince metros con ochenta y siete decímetros (1.015 m 87 dm). y) **la unidad 015 de la manzana AA, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AA, barra cero quince (43.963/AA/015)**, con una superficie individual de mil ciento doce metros con sesenta y nueve decímetros (1.112 m 69 dm) Estas Unidades se describen según plano de mensura y fraccionamiento del Agrimensor Andrés Dibarboure inscripto el 29 de Abril de 2005 en la Oficinal Delegada de Pando con el Número 11.466. **B)** El inmueble que se describe es propiedad de **MORAINE SOCIEDAD ANONIMA,** fracción de campo ubicada en la séptima sección catastral del departamento de Canelones, zona rural, empadronada con el número **NUEVE MIL NOVECIENTOS VEINTIUNO**

(9.921) señalada como fracción 1 en el plano de mensura y fraccionamiento del Agrimensor Juan Francisco Ros de fecha 28 de julio de 1933, inscripto en la Dirección de Topografía del Ministerio de Obras Públicas, el dia 31 de Julio de 1933, según el cual consta con una superficie de Treinta y cuatro Hectáreas nueve mil setecientos siete metros con 33 decímetros.(34 hás 9.707 mts 33 dm) y se deslinda así: al Este 968 metros de frente a calle de 17 metros de ancho, hoy Camino de los Homeros, que separa de Sucesión Horacio García Lagos; 551 metros al Sur lindando con la fracción dos de Conrado A. García Lagos y por el Oeste y Noroeste cañada divisoria por medio con tierras de Ildefonso García Lagos.- C) Por escritura de extinción parcial de fideicomiso de fecha 22 de Marzo de 2010 autorizada por la Escribana Rocio Fernández se liberó el padrón 43.963/Z/007 a favor de Fitrey Sociedad Anónima. cuya primera copia fue inscrita en el Registro Nacional de Actos Personales con el numero 10353 el 25 de Marzo de 2010. Fitrey Sociedad Anónima prometió en venta simultáneamente el padrón 43.963/Z/007 y cedió el saldo de precio al Fideicomiso Runtuna. **2.4 (Beneficiarios)** Son Beneficiarios del presente Fideicomiso de Garantía Runtuna:(i) Nuevo Banco Comercial S.A. en virtud del Contrato de Préstamo celebrado con RUNTUNA el día 26 de enero de 2010 y hasta la efectiva cancelación del mismo; y (ii) una vez emitidas, los titulares de las Obligaciones Negociables, representadas en este acto por la Bolsa de Valores de Montevideo 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. **2.5 (Plazo de Duración del Fideicomiso)** La duración 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 pero en ningún caso podrá superar el plazo de treinta años previsto en la Ley de Fideicomiso. **SECCIÓN TERCERO FUNCIONAMIENTO DEL FIDEICOMISO 3.1(Relación entre los Bienes Fideicomitidos y el Saldo Adeudado)** 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 (de aquí en más "la Relación"). A estos efectos, los Bienes Fideicomitidos se valuarán conforme los siguientes criterios: (i) Inmuebles: se considerarán por el 44% (cuarenta y cuatro 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. Dichos créditos se considerarán por el 78% (setenta y ocho 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 a los Fideicomitentes (quienes deberán 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 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. iv) Inversiones de Fondos Líquidos: En caso de existir dichas inversiones, conforme con lo establecido en la cláusula Octava 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.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. 3.2 **(Sustitución de Bienes Fideicomitidos)** En cualquier momento los Fideicomitentes podrán sustituir en todo o en parte los Bienes Fideicomitidos siempre que se mantenga la Relación establecida en la cláusula 3.1 que antecede. 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. 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 simultáneamente reciba efectivo o Créditos Cedidos (que permitan mantener o cumplir la Relación), 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 aún se mantuviera. 3.3 **(Liberación de Bienes Fideicomitidos)** 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. Si entre que fue recibida la solicitud de liberación y el momento de la efectiva liberación, dejare de cumplirse la Relación, o no se encuentre el dinero correspondiente en la Cuenta de Pagos y en la Cuenta de Gastos, el Fiduciario no procederá a realizar la liberación solicitada por los Fideicomitentes. La Fiduciaria tiene 30 días corridos a contar desde que recibe la solicitud de liberación siempre que los Bienes Fideicomitidos cuya liberación fuera solicitada fueran Inmuebles. Tratándose de los restantes Bienes Fideicomitidos, el Fiduciario procederá a liberarlos tan pronto como sea posible. Dicha liberación procederá cada vez que alguno de los Bienes Fideicomitidos excedan la Relación. En caso de que el exceso sobre la Relación sea por el aumento de valor de los Inmuebles, deberán estar debidamente acreditados mediante Valuación conforme lo previsto en el presente Contrato. **3.4 (Valuaciones)** Se 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 Fiduciario en las hipótesis previstas en la cláusula 6.2.ii. 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 establecida en el presente Contrato. 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 establecida en la cláusula 3.1. 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 liberar Bienes Fideicomitidos a solicitud de los Fideicomitentes, siempre que se mantenga la Relación requerida conforme lo establecido en la cláusula 3.1.

(Situación de incumplimiento en el Fideicomiso de Administración y Garantía Runtuna) Si se hubiere declarado el incumplimiento del Fideicomiso de Administración,y Garantia Runtuna conforme lo previsto en aquel contrato, el presente Fideicomiso recibirá el patrimonio fideicomitido de aquel. Si el Fiduciario del presente Fideicomiso hubiere declarado cualquiera de los Eventos de Incumplimiento que se establecen en la cláusula 4.1 siguiente, se procederá a distribuir los fondos provenientes del aquel fideicomiso de conformidad a lo establecido en la sección siguiente. En el supuesto que se hayan recibido los fondos del Fideicomiso de Administración y Garantía por cualquier otra causa no prevista en el Fideicomiso de Administración y Garantía, se deberá convocar a una asamblea de Obligacionistas dentro de los 10 días hábiles de ocurrido el hecho por el cual se produjo la transferencia de fondos. Dicha asamblea deberá resolver si dichos fondos se aplican a la amortización de las Obligaciones Negociables, o si por el contrario, se destinen según lo previsto en el Plan de Pagos y Obras.**3.6 postergación de Pago)** Para el caso que por alguna circunstancia el Emisor no pudiera cumplir con alguno de los pagos de amortización de capital previstos conforme el Anexo B de Vencimiento de Pagos, entonces dicho pago se postergará en forma automática de forma tal que su vencimiento coincida con el último pago de amortización de capital previsto conforme al documento antes referido. Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente. Esta opción podrá ser ejercida por una única vez a lo largo de la duración de la emisión y no podrá ser ejercida para el último vencimiento según lo establecido en el documento de Vencimiento de Pagos. Esta Postergación de Pago no requerirá de ningún tipo de autorización del Representante de los Obligacionistas (salvo su obligación de declararla en el caso que se prevé a continuación), los obligacionistas, ni de ninguna otra persona o autoridad competente

y su ejercicio no supondrá de ninguna manera un incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Emisor en el Fideicomiso de Garantía. , Para el caso de Postergación de Pago, en el período en que se postergue la cuota de amortización de capital no se deberá aportar a la Cuenta de Pagos el aporte mensual por la cuota parte de capital postergado. Dicho aporte de capital mensual que no fue aportado a la Cuenta de Pagos en aquella oportunidad, deberá ser aportado en el último período previsto en el Vencimiento de Pagos de manera mensual y concomitante con el aporte de las cuotas mensuales correspondientes al último vencimiento, siempre y cuando el Emisor no haya cancelado la cuota postergada en forma anticipada. La Postergación de Pago podrá ser declarada por el Representante de los Obligacionistas o ejercida por el Emisor durante la vigencia de las Obligaciones Negociables en los siguientes supuestos: a) será declarada por el Representante de los Obligacionistas en forma automática en caso que el Fiduciario le informe que la Cuenta de Pagos no cuenta con el saldo mensual establecido en dicha cuenta, y los Fideicomitentes no lo integraren en el plazo establecido en la cláusula 4.1 iv., o b) a solicitud del Emisor cuando a su exclusivo juicio las circunstancias o condiciones económicas hagan necesaria una flexibilización financiera que amerite el ejercicio de la referida postergación. **SECCIÓN CUARTA. INCUMPLIMIENTO DE LOS FIDEICOMITENTES. 4.1 (Declaración de Incumplimiento)** El Fiduciario declarará el incumplimiento por parte de todos o cualquiera de los Fideicomitentes en cualquiera de los siguientes eventos ("Eventos de Incumplimiento"): (i) Cuando ocurriesen cualquiera de las situaciones previstas en la Cláusula Cuarta del Préstamo. (ii) Si hubiera tenido lugar (ya sea de forma automática o en virtud de la declaración correspondiente, de acuerdo a los términos y condiciones del Préstamo o de las Obligaciones Negociables) la exigibilidad anticipada de los adeudos a cargo del Emisor; extremo que deberá ser

comunicado por escrito al Fiduciario por parte del Banco o la BVM en su caso. Los Fideicomitentes no subsanaren, dentro de los 30 Días Hábiles siguientes a partir de la notificación por parte del Fiduciario, la Relación. Los Fideicomitentes no integraren a la Cuenta de Gastos y/o a la Cuenta de Pagos los montos exigidos en cada una de ellas, dentro de los 30 Días Hábiles siguientes contados a partir de la notificación por parte del Fiduciario, sin perjuicio de lo establecido en la cláusula 14.1 del presente Fideicomiso. (iii) Transcurridos 90 días hábiles sin que se subsane el incumplimiento de: a) una obligación no sustancial del Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables; b) cualquier obligación del Contrato de Representante de los Obligacionistas; c) cualquier obligación del Contrato de Agente de Pago; y/o d) cualquier obligación del contrato de Entidad Registrante. 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. 4.2 **(Consecuencias inmediatas de la declaración de incumplimiento)** Una vez que se hubiere configurado algún Evento de Incumplimiento, el Fiduciario procederá a: i) comunicar el hecho al Beneficiario Original (para el caso que no se hubieren cancelado los créditos del mismo), a los beneficiarios o sus representantes, ii) no liberar Bienes Fideicomitidos aún cuando se exceda la Relación, iii) continuar recibiendo los Créditos Cedidos en la Cuenta Recaudadora, iv) realizar las Inversiones de Fondos Líquidos, y v) actuar conforme a lo que dispongan el Beneficiario Original (para el caso que no se hubieren cancelado los créditos del mismo) y los beneficiarios a través de la BVM en su calidad de Representante de los Obligacionistas, según lo previsto en el presente Fideicomiso, en la cláusula 4.3 salvo que implique riesgo de actuar en contra de la ley. Una vez que el Fiduciario reciba las instrucciones del Beneficiario original (para el caso que no se hubieren cancelado los créditos del

mismo), y 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 cumpla el pago del préstamo otorgado por el Beneficiario original, y distribuya entre los Beneficiarios según corresponda, y posteriormente procederá a la venta de los Inmuebles de acuerdo con lo dispuesto en la cláusula siguiente. 4.3 **(Venta de los Inmuebles que integran el Patrimonio Fideicomitido – Compensación)** Una vez cumplido lo anterior y en caso de que el Beneficiario Original (para el caso que no se hubieren cancelado los créditos del mismo) y los beneficiarios dispusieren (debiendo actuar estos últimos 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. 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 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. A los efectos de valuar los Inmuebles para realizar la Compensación habrá que dividir el 90% (noventa 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. 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. 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. 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 66% (sesenta y seis por ciento) de esa tasación como base para el remate, salvo que el Fiduciario y los Fideicomitentes de común acuerdo dispongan lo contrario. 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 3 (tres) 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 Fideicomitentes, la Bolsa de Valores de Montevideo, y en tanto corresponda el Nuevo Banco Comercial S.A. 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, del Fiduciario 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. El proceso de venta se suspenderá de inmediato cuando los Fideicomitentes acrediten fehacientemente al Fiduciario que no se encuentra en la situación que lo llevó a ser declarado en incumplimiento según lo previsto en la cláusula 4.1 presente. Asimismo se deberá suspender por parte del Fiduciario subastas ulteriores cuando el valor de los bienes ya subastados alcanzare el Saldo Adeudado más un 5 % (cinco por ciento). 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. Si 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. **SECCIÓN QUINTA 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: 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; b) En segundo lugar abonar al Beneficiario Original (para el caso que no se hubieren cancelado los créditos del mismo), y luego de cumplido esto abonar a prorrata de los Beneficiarios para el pago de los Saldos Adeudados bajo los términos del Préstamo o las Obligaciones Negociables según corresponda, bastando el simple requerimiento del Beneficiario con una indicación del monto adeudado (mediante carta con firma certificada por escribano público quien deberá certificar además la condición de representante del Beneficiario del/de los firmantes); c) En tercer lugar, y si existiere remanente luego de haberse cancelado la totalidad de las obligaciones garantizadas bajo este Fideicomiso, el mismo corresponderá a los Fideicomitentes. Lo anterior es sin perjuicio de aclararse que aún cuando existan obligaciones garantizadas pendientes de pago, siempre que se mantenga la Relación los Fideicomitentes podrán instruir al

Fiduciario la liberación de Bienes Fideicomitidos al Fiduciario por los Bienes Fideicomitidos que excedan la Relación. **SECCIÓN SEXTA DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LAS PARTES** **6.1 (Derechos y Obligaciones de los Fideicomitentes)** Sin perjuicio de otras obligaciones que surjan del presente Fideicomiso, 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 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. Sin perjuicio de otras obligaciones que surjan del presente Fideicomiso, los Fideicomitentes estarán obligados a asegurar que: se mantenga a lo largo del presente Fideicomiso la Relación; (i) exista en la Cuenta de Gastos el límite de dinero previsto en el presente contrato; y (ii) exista en la Cuenta de Pagos el límite de dinero previsto en el presente contrato. **6.2 (Derechos y Obligaciones del Fiduciario)** Sin 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 siempre que hayan transcurrido 6 (seis) meses entre la última Valuación y la que se solicita o ante un Evento de Incumplimiento. 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 Relación 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) Controlar que en la Cuenta de

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

Pagos exista el último Día Hábil de cada mes un saldo acreedor igual o mayor al que resulte de dividir el importe a pagar por las Obligaciones Negociables en el próximo vencimiento, menos el saldo de la Cuenta de Pagos al último Día Hábil del mes anterior dividido los meses que restan para el mismo. En todos los casos y con una antelación de 5 días hábiles a la fecha de pago conforme el cronograma de Vencimiento de Pagos, el saldo de la cuenta debe ser igual o mayor al importe que se deba pagar conforme los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables. iii) Transferir al Agente de Pagos dos Días Hábiles anteriores al vencimiento que surja del documento de Vencimiento de Pagos el monto correspondiente al próximo vencimiento, siempre que existan los fondos correspondientes. iv) Confirmar que exista en la Cuenta de Gastos, el límite previsto en la misma. **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 S.A. con los pagos que surgen del documento de Vencimiento de Pagos: ii) en caso de que no se cumpla lo anterior, se proceda según lo previsto en la sección cuarta del presente Fideicomiso. **SECCIÓN SÉPTIMA RÉGIMEN DE INFORMACIONES 7.1 (Obligación de rendir cuentas)** El Fiduciario rendirá cuentas en forma mensual, dentro de los primeros diez Días Hábiles de cada mes a los Fideicomitentes respecto del desenvolvimiento del Fideicomiso. En tal sentido, informará sobre: (i) el cumplimiento del plan de pagos contemplado en los Vencimientos de Pagos; (ii)la Relación entre la garantía y el Saldo Adeudado; (iii) los ingresos y egresos del Fideicomiso; (iv) los recibos y comprobantes de los respectivos pagos de los Gastos del Fideicomiso ya incurridos entregando copia de los mismos; (v) las inversiones de los Fondos Líquidos realizadas, su evolución, así como los gastos asociados; y las saldos y movimientos de las cuentas del Fideicomiso. 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 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. Asimismo, y en lo que refiere a la obligación de rendir cuentas a los Beneficiarios conforme a lo estipulado en el artículo 18 de la ley de Fideicomiso, el Fiduciario deberá rendir cuentas en forma cuatrimestral, debiendo informar al menos el contenido de lo detallado en los numerales (i) a (vi) que antecede estableciéndose como formalidad suficiente la entrega de dicha información contra recibo debidamente suscrito por los Beneficiarios o sus representantes. **SECCIÓN OCTAVA INVERSIONES DE FONDOS LIQUIDOS** 8.1 **(Inversión de Fondos Líquidos)** Los Fondos Líquidos podrán ser invertidos por el Fiduciario, en: (i) cuentas bancarias remuneradas en pesos o dólares o depósitos a plazo fijo en el Nuevo Banco Comercial o en cualquier otra institución de intermediación financiera con la condición de que éstas instituciones tengan una calificación mínima AA-, y con previa aprobación por parte de los Fideicomitentes respecto de la entidad, plazo, moneda y cualquier otro aspecto relevante relacionado con la misma y (ii) los Fondos Líquidos también podrán invertirse en 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 los Fideicomitentes, de manera de minimizar riesgos de cotización de los diferentes valores. 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. 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. **SECCIÓN 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)** 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. 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. 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 sí o por interpuesta persona (artículo 9, literal b) de la Ley de Fideicomiso). **SECCIÓN DÉCIMO RENUNCIA Y/O REMOCIÓN DEL FIDUCIARIO - DESIGNACIÓN DE FIDUCIARIO SUSTITUTO** 10.1 **(Renuncia del Fiduciario)** 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) 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. 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. 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. 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. 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. 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)** Cualquiera 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. 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)** 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. 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. 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.

SECCIÓN DÉCIMO 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 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 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 por 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 en el futuro, o fueron transferidos en oportunidad de firmarse el Fideicomiso en Garantía Original están libres de todo tipo de gravámenes, afectaciones, y no tienen a la fecha del presente ninguna deuda relativa a tributos ni de ninguna otra especie; y (vi) Se encuentran en posesión de los Inmuebles y ni los Fideicomitentes ni los Inmuebles registran gravámenes o embargos, y los inmuebles no reconocen derecho real o personal de uso o explotación. 11.2 **(Declaraciones y Garantías del Fiduciario)** El Fiduciario por el presente declara y garantiza a los Fideicomitentes y a los Beneficiarios 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 Nuevo Banco Comercial)** El Nuevo Banco Comercial S.A. por el presente declara y garantiza a los Fideicomitentes, al Fiduciario, y a los Beneficiarios 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 Préstamo que se suscribió con el Emisor. (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 Nuevo Banco Comercial 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. **11.4 (Declaraciones y Garantías de la BVM)** La Bolsa de Valores de Montevideo por el presente declara y garantiza a los Fideicomitentes, el Fiduciario, y a los Beneficiarios 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 Bolsa de Valores de Montevideo 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 Bolsa de Valores de Montevideo haya celebrado con anterioridad. **SECCIÓN DÉCIMO SEGUNDA 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 0,4% anual (cuatro décimas porcentuales anuales) más IVA del saldo de deuda garantizado, con un mínimo de USD 1.000 más I.V.A. (dólares estadounidenses un mil) mensuales, 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.

Asimismo percibirá por honorario de constitución del presente fideicomiso, con USD 4.000 más I.V.A. (dólares estadounidenses cuatro mil), que se pagarán por única vez. 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. **SECCIÓN DÉCIMO TERCERA MODIFICACIONES AL CONTRATO DE FIDEICOMISO** 13.1 **(Consentimiento de los Fideicomitentes y de los Beneficiarios)** Solamente con el consentimiento expreso de los Beneficiarios y de los Fideicomitentes, el Fiduciario

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ 4997/1

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. **SECCIÓN DÉCIMO CUARTA DISPOSICIONES VARIAS** **14.1** **(Gastos del Fideicomiso y Tributos)** 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. 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. **14.2 (Finalización del Fideicomiso – Remanente)** 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 de las Partes. 14.2.1. Si una vez canceladas íntegramente (i) las obligaciones de RUNTUNA con el Nuevo Banco Comercial S.A. bajo los términos y condiciones establecidos en el Préstamo celebrado con el Nuevo Banco Comercial S.A. 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. 14.2.2. 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. 14.2.3 Por el plazo establecido en la cláusula 2.5 del presente Fideicomiso. 14.2.4 Por acuerdo entre las Partes. **14.3 (Ley Aplicable) Este contrato se regirá por las Leyes de la República Oriental del Uruguay. 14.4 (Arbitraje)** Todas 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. 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. **14.5 (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. **14.6 (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. **14.7(Domicilios Especiales)** A todos

los efectos judiciales o extrajudiciales del presente, las Partes constituyen domicilio especial en los indicados como suyos en la comparecencia. **14.8 (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. **14.9 (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. **14.10 (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. **14.1(Certificación de Firmas e Inscripción)** Las partes solicitan a la Escribana Serrana Olano su intervención notarial a los solos efectos de la certificación de sus firmas e inscripción del presente Fideicomiso ante el Registro respectivo. 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 hoy siempre que cuente con toda la información y documentación necesaria a tales efectos. Y PARA CONSTANCIA SE FIRMAN CINCO (5) EJEMPLARES DEL MISMO TENOR EN EL LUGAR Y FECHA ARRIBA INDICADOS.

Por el Fideicomitente Moraime S.A.:.....

Firma:.....

Por el Fideicomitente Elysen S.A.:.....

Firma:.....

Por el Fideicomitente Fitrey S.A.:.....

Firma:.....

Por el Fiduciario:.....

Firma:.....

Por el Beneficiario Original (Nuevo Banco Comercial S.A.):.....

Firma:.....

Por el Beneficiario Adicional (Bolsa de Valores de Montevideo):.....

Firma:.....

Por el Emisor (Runtuna S.A.):.....

Firma:.....

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eg Nº 198774

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08667/1

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: I) Las firmas que anteceden en Modificación de Contrato de Fideicomiso de Garantía, pertenecen a las personas de mi conocimiento: Guillermo Valentín PARDO, Nicolás AÑON BARFOD, Carmen FORCELLA, Juan José BALUGA, Horacio CORREGE, Angel URRABURU LODUCA y Nicolás GIORDANO PENADES, quienes previa lectura que del documento que antecede les efectué, lo otorgaron y firmaron en mi presencia. Los mismos votaron en las elecciones Nacionales de octubre y Noviembre de 2009, con excepción del señor Guillermo Valentín Pardo que no lo hizo por ser extranjero.-**II)** **"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 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.-**III)** **" FITREY SOCIEDAD ANONIMA"** es persona jurídica vigente constituida el 5 de junio de 2008, estatutos aprobados por la Auditoria 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.-IV) **"RUNTUNA SOCIEDAD ANONIMA"** 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 Auditoria 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 día 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 al 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: DIRECTORES: Guillermo Valentín PARDO y Nicolás AÑON BARFOD, vigentes en sus cargos a la fecha. c) 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. V) **"THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A."**, es persona jurídica vigente constituida el 30 de Diciembre de 1993, estatutos aprobados por la Inspección General de Hacienda el 10 de Julio de 1994, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio con el número 918 folio 1787 al 1788 del Libro 2 y publicados en forma legal en los Diarios Oficial y El Periódico Empresarial. Así como sus reformas de fecha 30 de Abril de 2002, inscripta en el Registro Nacional de Comercio el 12 de Julio de 2002 con el Número 5894 y publicada en legal forma y del 7 de Enero de 2004 y 25 de Marzo de 2004 , aprobada por la Auditoria Interna de la Nación e inscripta en el Registro de Personas Jurídicas – Sección Comercio con el número 5959 definitiva el 9 de Agosto de 2004 publicada de forma legal y se aumento el capital autorizado por Asamblea extraordinaria de accionistas celebrada el 13 de Marzo de 2006, inscripta en el mencionado Registro con el número 5424 el 10 de Mayo de 2006 y publicada en legal forma. De los Estatutos surge que la representación de la sociedad le corresponde al Presidente y/o Vicepresidente en forma indistinta o dos Directores cualesquiera en forma conjunta. Por Acta de Asamblea General Ordinaria celebrada el 3 de Noviembre de 2009 fue electa Director y en el cargo de Vicepresidente Maria del Carmen FORCELLA INGLES, vigente en su cargo a la fecha. La sociedad ha cumplido con la Declaratoria de la Ley 17.904 con fecha 5 de Mayo de 2006, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas de Comercio con el número 5607, el 12 de Mayo de 2006.- VI) " **NUEVO BANCO**

COMERCIAL SOCIEDAD ANONIMA" es persona jurídica vigente, constituida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 31 de Diciembre de 2002, estando inscripto su Estatuto en el registro Público y General de Comercio con el número 22 el 2 de enero de 2003 y publicado en legal forma. Se dio cumplimiento a la Ley 17.904 según escritura de Declaratoria autorizada el 30 de Julio de 2009 por la Escribana María Estela Maeso, inscripta en el Registro de Comercio con el número 9896 el 5 de agosto de 2009. Los firmantes Juan José BALUGA y Enrique CORREGE ,representan a Nuevo Banco Comercial Sociedad Anónima de acuerdo a escritura de Mandato autorizada en esta ciudad por el Escribano José Osvaldo Rocca el 27 de agosto de 2008, con facultades suficientes para este otorgamiento, el que se encuentra vigente.-**VII) "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO"** es una Asociación Civil con personería jurídica vigente reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de Octubre de 1927 y ratificada, y habiendo sido dictada por el Ministerio de Educación y Cultura la última Resolución de aprobación de Reforma de Estatutos el 5 de Enero de 2004, la que fue inscripta en el registro de Personas Jurídicas con el número 436 al Folio 123 del Libro I. Del artículo 40 de los Estatutos vigente surge que corresponde al Presidente del Consejo Directivo actuando conjuntamente con el Secretario, asumir la representación general de la Asociación. Del Acta del Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo de fecha 11 de febrero de 2009, surge que previa proclamación en Asamblea que sesionó ese mismo día, se procedió a la distribución de cargos de los miembros titulares del Consejo Directivo por el período 2009-2010, el que quedó conformado de la siguiente manera: Presidente: Ángel

URRABURU LODUCA y Secretario: Giordano e Hijos Sociedad de Bolsa S.A. Giordano e Hijos Sociedad de Bolsa S.a es persona jurídica vigente constituida el 29 de Diciembre de 1999, aprobados sus estatutos por la Auditoría Interna de la Nación e inscriptos en el Registro de Comercio con el número 1138 y publicados en el Diario Oficial y Periódico Profesional. De los Estatutos surge que la representación de la sociedad le corresponde al Presidente y/o Vicepresidente indistintamente o dos directores cualesquiera actuando conjuntamente. Nicolás Martín Giordano Penadés fue electo Presidente de la Sociedad, quien fue designado para representar a la Sociedad en el Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo. Se otorgó la declaratoria de la Ley 17.904 el 21 de marzo de 2007, ante la Escribana María Eugenia Camacho, inscripta en el registro de Personas Jurídicas con el número 10.449.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el ocho de Junio de dos mil diez.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA PUBLICA

ARANCEL OFICIAL
Artículo 6
Honorario 3 865
Montepío 160

$ 160,00

225438

ANEXO A: VENCIMIENTO DE PAGOS DEL PRÉSTAMO CONTRAÍDO CON EL NUEVO BANCO COMERCIAL

Apertura	Vencimiento	Tasa	Capital	Intereses	Cant. Días
26/01/2010	31/05/2010	6,5000%	3.000.000,00	66.321,20	125,00

Apertura	Vencimiento	Tasa	Capital	Intereses	Cant. Días
26/01/2010	15/06/2010	6,5000%	3.000.000,00	74.377,34	140,00

Impuestos Apertura	Vencimiento	Tasa	Capital	Intereses	Cant. Días	Impuestos	A Cobrar
26/01/2010	31/01/2010	6,5000%	3.000.000,00	2.625,10	5,00	0,00833	250,22
31/01/2010	28/02/2010	6,5000%	3.000.000,00	14.743,05	28,00	0,00833	251,45
28/02/2010	31/03/2010	6,5000%	3.000.000,00	16.407,12	31,00	0,00833	252,81
31/03/2010	30/04/2010	6,5000%	3.000.000,00	15.962,80	30,00	0,00833	254,14
30/04/2010	31/05/2010	6,5000%	3.000.000,00	16.583,13	31,00	0,00833	255,53
				66.321,20			1.264,15

26/01/2010	31/01/2010	6,5000%	3.000.000,00	2.625,10	5,00	0,02500	750,66
31/01/2010	28/02/2010	6,5000%	3.000.000,00	14.743,05	28,00	0,02500	754,34
28/02/2010	31/03/2010	6,5000%	3.000.000,00	16.407,12	31,00	0,02500	758,44
31/03/2010	30/04/2010	6,5000%	3.000.000,00	15.962,80	30,00	0,02500	762,43
30/04/2010	31/05/2010	6,5000%	3.000.000,00	16.583,13	31,00	0,02500	766,58
				66.321,20			3.792,46

Total a Pagar de Intereses más Impuestos	79.434,25
Total a Pagar de Capital	3.000.000,00
TOTAL	3.079.434,25

ANEXO B: VENCIMIENTO DE PAGOS DE LAS OBLIGACIONES

La Tahona

Financiacion D.N. & TDI — Emisor: RONTUNA SA

Terminos y Condiciones

Capital				
Monto de la linea		8.000.000	en 1 desembolso de	8.000.000
Repago				
Plazo:		6 años con 2 de gracia (6 de repago)		
Cuotas de Capital:		12	cuotas semestrales de	666.667
Intereses				
		Calculado sobre saldos (meses 30/año 360)		
Total (TNA)	7,00%	Pagaderos por SEMESTRE vencido		

Desarrollo Asumiendo el Desembolso en Junio 2010

Periodo		Saldo de Capital	Capital		Interes @ 7,00%	Repago (Cuota)
Semestre	Mes		Desembolso	Amortizacion		
0	Junio 2010	-	8.000.000			8.000.000
1	15-dic-10	8.000.000	-	-	(280.000)	(280.000)
2	15-jun-11	8.000.000	-	-	(280.000)	(280.000)
3	15-dic-11	8.000.000	-	-	(280.000)	(280.000)
4	15-jun-12	8.000.000	-	-	(280.000)	(280.000)
5	15-dic-12	8.000.000	-	(666.667)	(280.000)	(946.667)
6	15-jun-13	7.333.333	-	(666.667)	(256.667)	(923.333)
7	15-dic-13	6.666.667	-	(666.667)	(233.333)	(900.000)
8	15-jun-14	6.000.000	-	(666.667)	(210.000)	(876.667)
9	15-dic-14	5.333.333	-	(666.667)	(186.667)	(853.333)
10	15-jun-15	4.666.667	-	(666.667)	(163.333)	(830.000)
11	15-dic-15	4.000.000	-	(666.667)	(140.000)	(806.667)
12	15-jun-16	3.333.333	-	(666.667)	(116.667)	(783.333)
13	15-dic-16	2.666.667	-	(666.667)	(93.333)	(760.000)
14	15-jun-17	2.000.000	-	(666.667)	(70.000)	(736.667)
15	15-dic-17	1.333.333	-	(666.667)	(46.667)	(713.333)
16	15-jun-18	666.667	-	(666.667)	(23.333)	(690.000)
TOTALES			8.000.000	(8.000.000)	(2.940.000)	(10.940.000)

NEGOCIABLES

CONTRATO DE CREDITO. En Montevideo, al 25 del mes de enero de dos mil diez entre por una parte el Nuevo Banco Comercial S.A. (en adelante denominado el Banco), con domicilio contractual en Misiones 1389, por otra parte Runtuna S.A. (en adelante denominado el deudor), con domicilio contractual en Plaza Independencia 831 ap 508, convienen en celebrar un contrato de crédito de acuerdo a las siguientes consideraciones:

PRIMERA. SUMA PRESTADA. En este acto el Banco concede al deudor, un crédito por la cantidad de US$ 3,000.000.oo (Son Dólares de los Estados Unidos de América tres millones).-

SEGUNDA. REINTEGRO DE LA SUMA PRESTADA. 2.1. El Deudor se obliga a reintegrar al Banco el importe del capital prestado más sus intereses, siendo además de su cargo los Tributos y Prestaciones legales de carácter pecuniario establecidas a favor de personas de derecho público no estatales actuales o futuros que graven la actividad financiera.-

2.2. **Opción del Deudor.** El Deudor tendrá la opción de cancelar el crédito en forma anticipada, dicha cancelación no podrá ser inferior al 20% del capital adeudado y éstemo se podrá efectuar antes de los 90 días de la suscripción del presente documento.

TERCERA. INTERESES. El interés compensatorio que el deudor se obliga a pagar, por el período será a la tasa 6.50% T.E.A. más impuestos.

CUARTA. AMORTIZACION DE LA DEUDA. 4.1. El capital prestado se amortizará en un solo pago a los 180 días de la fecha, conjuntamente con intereses e impuestos, siendo en consecuencia de cargo de Runtuna S.A. todos los tributos y las prestaciones legales de carácter pecuniario actuales y futuros que graven la actividad financiera incluyendo la Tasa de Control y Regulación del Sistema Financiero y las Prestaciones a favor de la Caja de Jubilaciones y Pensiones Bancarias.-

4.2. Para el caso que llegada la fecha de vencimiento referida supra, el Deudor no hubiere culminado los trámites de autorización necesarios para la emisión de las obligaciones negociables proyectada, o no se hayan comercializado por claras razones de inconveniencia, y por ende, el Emisor no hubiere obtenido lo producido de la venta para cancelar la obligación que se documenta en el presente, el Banco otorgará una extensión en el plazo de la deuda por hasta 180 días en las mismas condiciones que el presente contrato. Dicha extensión

estará condicionada a que con respecto al Deudor se mantengan los requisitos que permitan este crédito, y que no se produzca en el mercado financiero local o internacional situaciones de incertidumbre que hicieren aconsejables su no renovación.

QUINTA. INSTRUMENTACION DEL CREDITO EN UN VALE. El crédito acordado en el día de hoy se instrumenta en un vale librado por el deudor a nombre del Nuevo Banco Comercial S.A. con plazo de 180 días.

SEXTA. GARANTIA. En garantía de todas las obligaciones asumidas en el presente Contrato, se constituye en el día de la fecha Fideicomiso de Garantía siendo el Banco beneficiario del mismo.

SÉPTIMA. RESOLUCIÓN PARA EL CASO DE INCUMPLIMIENTO. El incumplimiento en los pagos de las cuotas de capital y/o de los intereses así como el incumplimiento de cualquier otra obligación asumida en el presente contrato de crédito, hará incurrir en mora de pleno derecho al deudor, en forma automática, sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial alguna y el Banco podrá considerar resuelto este contrato de préstamo y exigir la inmediata devolución de todo el capital prestado o del saldo adeudado más los intereses moratorios que se encuentren pactados en el título valor respectivo. En tales circunstancias, el Banco podrá promover acción ejecutiva con el vale suscrito a su favor, que obra en su poder, para recuperar el capital o el saldo de capital adeudado más los intereses compensatorios y moratorios adeudados incluyendo además los tributos y prestaciones referidos en la cláusula segunda, sin que el deudor pueda excepcionarse con las estipulaciones de este contrato. El Banco también podrá rescindir este convenio unilateralmente, sin responsabilidad alguna de su parte, en forma inmediata y sin necesidad de intimación o diligencia previa alguna, cuando respecto de los deudores, garantes o garantías, se configure cualquiera de las siguientes causales: (a) Cualquier situación concursal o de intervención;(b) Se trabe un embargo y/o medida cautelar sobre cualquier parte de sus activos y/o ingresos o los de sus garantes, que no fueren dejados sin efecto dentro de los 60 días de su notificación; (c) suspensión o clausura de las cuentas corrientes bancarias de la prestataria;(d) Incumple otra obligación hacia el Banco o contrato cuyo efecto sea o pueda ser la caída en mora en el cumplimiento de las obligaciones asumidas por éste Contrato; (e) Su disolución, liquidación

(muerte o incapacidad en caso de personas físicas), fusión, transformación o cualquier tipo de reorganización, o se produjese la transferencia del control societario de sus actuales socios, sin la previa conformidad por escrito del Banco; f) El cese en la explotación de su negocio, o la venta, arrendamiento, delegación o entrega en cualquier forma a otro de la explotación de su negocio o de parte sustancial del mismo o de sus activos, sin la previa conformidad por escrito del Banco; (g) En caso de que la categorización como cliente de la previsión que corresponda en función de la normativa existente o futura del Banco Central del Uruguay se vea modificada por cualquier causa, obligando al Banco a realizar previsiones o reservas superiores a las que correspondan en la fecha del presente contrato, no prestare las nuevas garantías necesarias para cubrir los efectos del préstamo y restablecer las condiciones de rentabilidad existentes al momento de su otorgamiento; (h) Si se comprobare la falsedad en los datos consignados por el deudor en los estados de responsabilidad y demás documentación presentada al Banco con motivo del presente contrato, o presentar en el futuro en ejecución de este contrato; (i) En caso de que el deudor no dispusiera de los documentos que la legislación exija para la suscripción o renovación de obligaciones ante Instituciones Financieras (certificados de cumplimiento de obligaciones fiscales, previsionales, etc) o dejare de presentar al Banco la información complementaria que pueda razonablemente solicitársele y/o esté prevista en la normativa actual o futura del Banco Central del Uruguay.-

OCTAVA. AGENTE COLOCADOR. Para el caso que el Banco participe como Agente Colocador en la función de Underwriter parcial de las Obligaciones Negociables a ser emitidas por el deudor, dicha participación no deberá superar la suma de US$ 3.000.000.- (dólares estadounidenses tres millones).

NOVENA. NOTIFICACION. Las partes acuerdan la validez del telegrama colacionado para todas las notificaciones judiciales o extrajudiciales que entendieran oportuno efectuarse.

DECIMO. CONSTITUCION DE DOMICILIO. Los domicilios indicados en la comparecencia, tienen la calidad de constituidos a todos los efectos extrajudiciales a que de lugar este contrato.

DE CONFORMIDAD CON EL CONTENIDO DE ESTE DOCUMENTO SE FIRMAN DOS EJEMPLARES DEL MISMO TENOR.

P/ NUEVO BANCO COMERCIAL S.A.

P/ NUEVO BANCO COMERCIAL S.A.

ANEXO D: DOCUMENTO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

DOCUMENTO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE OFERTA PUBLICA DE LA PRIMERA SERIE EMITIDAS POR RUNTUNA S.A. EL (FECHA DE EMISIÓN) POR LA SUMA DE US$ 8.000.000 CON VENCIMIENTO EL 15 DE JUNIO DE 2018.

En la ciudad de Montevideo, el día (Fecha de Emisión) **RUNTUNA S.A.** (en adelante, el "Emisor"), representada en este acto por Guillermo Pardo y Nicolás Añón en sus calidades de directores con domicilio en la calle Juncal 1305 piso 21 de la ciudad de Montevideo, Uruguay, emite, bajo el Programa de Emisión (según se define más adelante) obligaciones negociables de la primera serie de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen a continuación.

1. **Antecedentes.**

1.1 El Emisor es el único propietario de la totalidad del paquete accionario de tres compañías (Fitrey S.A., Moraine S.A., y Elysen S.A.) que son propietarias de bienes inmuebles ubicados en el Departamento de Canelones, y que se encuentran en distintas fases de desarrollo de urbanización. Fitrey S.A. es propietaria de los fraccionamientos de lotes ya realizados bajo la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones, comercialmente conocidos como

"La Tahona I" y "Altos de La Tahona". Moraine S.A. es propietaria del fraccionamiento a realizarse bajo la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones, que se denominará comercialmente "Viñedos de La Tahona" (en vías de aprobación); y del fraccionamiento de chacras rurales denominado "Chacras de La Tahona I" (en vias de desarrollo). Elysen S.A. es propietaria del fraccionamiento de lotes a realizarse bajo la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones, que se denominará comercialmente como "La Tahona II" (a desarrollarse en un futuro cercano); y del fraccionamiento de chacras rurales denominado "Chacras de La Tahona II" (a desarrollarse en un futuro cercano). Dichos proyectos de urbanización en los distintos fraccionamientos, se desarrollarán conforme a lo establecido en Cronograma de Obras y Pagos que figura como Anexo al Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía RUNTUNA, en el que el Emisor se obligó a financiar a sus compañías subsidiarias para alcanzar los objetivos allí señalados, en los términos y condiciones que resultan de dicho contrato.

1.2 RUNTUNA S.A. ha optado por emitir obligaciones negociables de oferta pública de la primera serie. Los fondos netos de gastos y comisiones derivados de la suscripción y colocación de las Obligaciones Negociables se aplicarán para:

a) Cancelar el crédito puente con Nuevo Banco Comercial S.A. por USD 3 millones y

b) Ejecutar el Plan de Obras y Pagos. Con este fin se crea un fideicomiso de administración y garantía denominado "Fideicomiso de Administración y Garantía RUNTUNA" y se irán liberando de dicho fideicomiso por el Fiduciario de acuerdo a lo estipulado en el "Plan de Pagos y Obras" a través de los mecanismos previstos en dicho fideicomiso.

1.3 Por resolución de Asamblea General Extraordinaria de accionistas de RUNTUNA S.A. de fecha 5 de enero de 2010, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un programa de emisión (en adelante, el "Programa de Emisión") de obligaciones negociables escriturales con oferta pública no convertibles en acciones, por un valor nominal total de hasta U$S 15.000.000 (las "Obligaciones Negociables"), de acuerdo a los términos y condiciones especificados en el presente, al amparo de lo dispuesto en los Arts. 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21 y 66 de la ley 18.627 (Ley de Mercado de Valores) así como demás normas reglamentarias complementarias vigentes o que se dicten en el futuro.

1.4 En la medida que las Obligaciones Negociables Serie 1ª 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.

1.5 Las Obligaciones Negociables han sido inscriptas en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay para ser ofrecidas públicamente en Uruguay según Resolución de fecha (fecha resolución) y han sido autorizadas para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo.

1.6 Por resolución de Directorio de fecha 05 de enero de 2010, el Emisor resolvió emitir la Serie 1ª del Programa de Emisión de acuerdo a las condiciones que se señalan seguidamente.

2. Monto de la emisión de la Serie 1ª. Moneda. Características.

El monto total de la emisión de obligaciones negociables de la Serie 1ª del Programa de Emisión por parte del Emisor es de USD 8.000.000 (dólares estadounidenses ocho

millones) y está representado por 8.000 obligaciones por un valor nominal de USD 1.000 cada una. Cada obligación negociable representa un voto. Las Obligaciones Negociables no son convertibles en acciones, no se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas.

3. Contratos que regulan la Emisión

Las Obligaciones Negociables reguladas por este documento de emisión (el "Documento") están alcanzadas por el contrato de Representación de los Obligacionistas de fecha 2 de junio de 2010 otorgado por RUNTUNA S.A. con la Bolsa de Valores de Montevideo (el "Contrato de Representación de los Obligacionistas"), por el contrato de entidad registrante de fecha 2 de junio de 2010 otorgado por RUNTUNA S.A. con la Bolsa de Valores de Montevideo (el "Contrato de Entidad Registrante"), por el contrato de agente de pago de fecha 2 de junio de 2010 otorgado por RUNTUNA S.A. con el Nuevo Banco Comercial S.A. (el "Contrato de Agente de Pago"), por el Fideicomiso de Administración y Garantía denominado Fideicomiso de Administración y Garantía RUNTUNA de fecha 8 de junio de 2010 (el "Fideicomiso de Administración y Garantía Runtuna") y por el Fideicomiso de Garantía denominado "Fideicomiso de Garantía RUNTUNA" de fecha 8 de junio de 2010 (el "Fideicomiso de Garantía").

4. Naturaleza jurídica

Las Obligaciones Negociables Serie I[a] reguladas por este Documento constituyen obligaciones negociables regidas por la ley 18.627 y normas reglamentarias

complementarias. Las Obligaciones Negociables Serie 1ª documentan un capital adeudado de US$ 8.000.000 (el "Capital") y están representadas por 8.000 Obligaciones Negociables Serie 1ª escriturales por un valor nominal de USD 1.000 (un mil dólares estadounidenses) cada una de ellas, numeradas correlativamente del 1 al 8.000. No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas o parciales.

5. **Plazo y Repago de la Serie 1ª**

El plazo de repago de las Obligaciones Negociables será de 8 años, venciendo indefectiblemente el día 15 de junio de 2018 ("Vencimiento Final"), sin perjuicio de la exigibilidad anticipada prevista en este Documento. El Emisor se obliga a repagar el capital adeudado por las Obligaciones Negociables emitidas correspondientes a la Serie 1ª en las siguientes condiciones:

A) El Emisor contará con un plazo de gracia hasta el día 15 de diciembre de 2012 (en adelante, "**Período de Gracia**") período durante el cual no deberá amortizar capital pero si deberá abonar intereses compensatorios según se indica en el punto 6 de este Documento de Emisión.

B) El capital Se amortizará en 12 cuotas iguales, semestrales y consecutivas, una vez finalizado el período de gracia. Cada cuota de amortización corresponde a la 1/12ava parte del Valor Nominal del monto nominal emitido venciendo la primera el 15 de diciembre de 2012 y cada cuota siguiente en la misma fecha de cada semestre subsiguiente, es decir, los días 15 de junio y 15 de diciembre de cada año

(en adelante cada una de las cuotas "Cuotas de Capital" y cada una de las fechas de vencimiento un "Día de Pago de Capital").

C) Las Amortizaciones 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 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 en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

D) El capital se cancelará en dólares americanos salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio interbancario de cierre que fije el Banco Central del Uruguay del día anterior al Día de Pago de Capital.

E) 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 define "día hábil bancario" como un día en el cual los Bancos en el Uruguay se encuentren abiertos para la realización de sus operaciones en general.

F) Para el caso que por alguna circunstancia el Emisor no pudiera cumplir con alguno de los pagos de amortización de capital previstos, entonces dicho pago se postergará en forma automática de forma tal que su vencimiento coincida con el último pago de amortización de capital previsto conforme al documento antes referido. Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital

anticipadamente. Esta opción podrá ser ejercida por una única vez a lo largo de la duración de la emisión y no podrá ser ejercida para el último vencimiento. Esta Postergación de Pago no requerirá de ningún tipo de autorización del Representante de los Obligacionistas (salvo su obligación de declararla en el caso que se prevé a continuación), los obligacionistas, ni de ninguna otra persona o autoridad competente y su ejercicio no supondrá de ninguna manera un incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Emisor en el Fideicomiso de Garantía. ,

6. Intereses

Las Obligaciones Negociables correspondientes a la Serie 1ª devengarán intereses compensatorios a partir del Día de Emisión a una tasa de interés compensatoria, para cada Período de Intereses (según se define a continuación) equivalente a 7% (siete por ciento) lineal anual fijo en las siguientes condiciones:

A) Cada día de pago de intereses se denominará Día de Pago de Intereses. El primer Período de Intereses comienza el Día de Emisión y termina el día inmediato anterior al primer Día de Pago de Intereses. Cada Período de Intereses siguiente, comenzará el Día de Pago de Intereses de que se trate y vencerá el día inmediato anterior al siguiente Día de Pago de Intereses.

B) Los intereses serán pagaderos semestralmente (si ese día no fuese un día hábil bancario, el Día de Pago de Intereses será el primer día hábil bancario siguiente). Se define "día hábil bancario" como un día en el cual los Bancos en el Uruguay se encuentren abiertos para la realización de sus operaciones en general. El primer Día de

Pago de Intereses será el 15 de diciembre de 2010 y los subsiguientes en la misma fecha de cada semestre subsiguiente.

C) 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 en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

D) Los intereses serán calculados sobre la base de un año de 360 días y meses de 30 días.

E) Los intereses se cancelarán en Dólares americanos salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio interbancario comprador de cierre que fije el Banco Central del Uruguay del día anterior al Día de Pago de Intereses.

7. **Cancelación anticipada.**

El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables Serie 1ª (capital e intereses devengados hasta el día del rescate) con una notificación al Representante de los Obligacionistas, al Agente de Pago y al Banco Central del Uruguay no menor a 60 días corridos. Esta opción podrá ser ejercida en cualquier momento posterior al 4to aniversario de la emisión de las

Obligaciones Negociables Serie I". El precio de rescate se estipula en los siguientes valores de acuerdo al periodo en el que se realiza:

- 15.6.2014 al 14.6.2015 Valor de Rescate 105%
- 15.6.2015 al 14.6.2016 Valor de Rescate 104%
- 15.6.2016 al 14.6.2017 Valor de Rescate 103%
- 15.6.2017 al 14.6.2018 Valor de Rescate 102%

8. Pagos

Los pagos de Capital e intereses se harán efectivos en Misiones Nro. 1399, domicilio del Nuevo Banco Comercial S.A. en su carácter de Agente de Pago, según lo establecido en el Contrato de Agente de Pago.

En caso que el vencimiento para el pago de cuotas de Capital o intereses no sea en Día Hábil Bancario, los pagos se realizarán el Día Hábil Bancario siguiente, debiendo los intereses calcularse hasta el día del efectivo pago. Se define "día hábil bancario" como un día en el cual los Bancos en el Uruguay se encuentren abiertos para la realización de sus operaciones en general.

9. Tributos y gastos

Será de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que pudieran gravar la tenencia de los títulos por parte de los inversores, su circulación o la renta que generen en cabeza de los mismos. Para este último caso, el Emisor pagará los

intereses o el capital correspondientes netos de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención. Asimismo será de cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios y costos que se generen de la ejecución judicial o extrajudicial de las Obligaciones Negociables debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste el Representante de los Obligacionistas.

10. Orden de Imputación de la Paga

El orden de imputación de la paga respecto de cualquier importe que se reciba para el pago de las Obligaciones Negociables (ya sea directamente del Emisor, bajo los Contratos de Fideicomiso, o por cualquier otra causa) será el siguiente (en el orden indicado): tributos, gastos y honorarios, comisiones, intereses y finalmente Capital.

11. Falta de pago

La falta de pago a su vencimiento de cualquier cuota de Capital y/o intereses, que no hubiera sido remediado dentro de los cinco Días Hábiles Bancarios siguientes, hará automáticamente exigible el pago al Emisor de la totalidad del saldo de Capital adeudado y de los intereses devengados correspondientes bajo las Obligaciones Negociables y devengará desde el día corrido siguiente de la fecha de pago de que se trate intereses moratorios, a una tasa de interés moratorio anual igual a 2 puntos porcentuales por encima de la tasa de interés compensatorio, calculados sobre los saldos de Capital e intereses pendientes de pago. No se considerará haber incurrido en falta de pago en el supuesto previsto en el numeral siguiente.

12. Postergación de Pago

Para el caso que por alguna circunstancia el Emisor no pudiera cumplir con alguno de los pagos de amortización de capital previstos, entonces dicho pago se postergará en forma automática de forma tal que su vencimiento coincida con el último pago de amortización de capital previsto conforme al documento antes referido. Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente. Esta opción podrá ser ejercida por una única vez a lo largo de la duración de la emisión y no podrá ser ejercida para el último vencimiento.

Esta Postergación de Pago no requerirá de ningún tipo de autorización del Representante de los Obligacionistas (salvo su obligación de declararla en el caso que se prevé a continuación), los obligacionistas, ni de ninguna otra persona o autoridad competente y su ejercicio no supondrá de ninguna manera un incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Emisor en el Fideicomiso de Garantía.,

Para el caso de Postergación de Pago, en el período en que se postergue la cuota de amortización de capital no se deberá aportar a la Cuenta de Pagos el aporte mensual por la cuota parte de capital postergado previsto en la referida cuenta. Dicho aporte de capital mensual que no fue aportado a la Cuenta de Pagos en aquella oportunidad, deberá ser aportado en el último período previsto en el Vencimiento de Pagos de manera mensual y concomitante con el aporte de las cuotas mensuales

correspondientes al último vencimiento, siempre y cuando el Emisor no haya cancelado la cuota postergada de forma previa al último período.

La Postergación de Pago podrá ser declarada por el Representante de los Obligacionistas o ejercida por el Emisor durante la vigencia de las Obligaciones Negociables en los siguientes supuestos:

a) será declarada por el Representante de los Obligacionistas en forma automática en caso que el Fiduciario le informe que la Cuenta de Pagos no cuente con el saldo mensual establecido en dicha cuenta, o

b) a solicitud del Emisor cuando a su exclusivo juicio las circunstancias o condiciones económicas hagan necesaria una flexibilización financiera que amerite el ejercicio de la referida postergación.

13. Ratificación y aceptación.

La adquisición de las Obligaciones Negociables supone la ratificación y aceptación del presente documento, del Prospecto Informativo, del Contrato de Agente de Pago, del Contrato de Representación de los Obligacionistas, de los Contratos de Fideicomiso, del Contrato de Entidad Registrante, así como de todos los demás contratos, estipulaciones, normas y condiciones de la emisión.

14. Obligaciones Negociables no convertibles en acciones

Las Obligaciones Negociables no otorgan derecho a sus poseedores para solicitar al Emisor su conversión en acciones.

15. Restricciones

Mientras las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª se encuentren impagas (capital y/o intereses) el Emisor se obliga a cumplir con las siguientes obligaciones:

- **Endeudamiento.** El Emisor deberá mantener un ratio de endeudamiento inferior o igual a 65% al cierre de los primeros dos ejercicios anuales, coincidentes con el período de gracia de capital (ejercicios cerrados a 31-12-2010 y 31-12-2011), y de 50% a partir del ejercicio cerrado el 31-12-2012 y hasta el Vencimiento de la Serie 1ª de Obligaciones Negociables. 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 expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.

Endeudamiento = (Deudas Financieras / Total Activo)

- **Pari Passu.** Las obligaciones asumidas por el Emisor en este Documento 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) deberá ser mayor o igual en 1,5 para el año 2013 y iii) deberá ser mayor o igual a 2 para el año 2014 y hasta el repago de la 1era. Serie de Obligaciones Negociables. A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar las cifras de EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") incluidas en 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 del año "t+1".

Para el caso de que se postergue la amortización de una cuota de capital, la misma no será considerada en el cálculo de este ratio para ese período. Esta cuota se considerará para el cálculo del ratio para el último período de amortización. Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente, por lo que una vez cancelada no se deberá tomar en cuenta para el cálculo de este ratio.

Cobertura de Servicio de Deuda = (EBITDA t) / (Capital ON t-1 + Int ON t+1)

- **Dividendos.** Respecto de la distribución de dividendos el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:

i) El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, durante el período de gracia de las Obligaciones Negociables (ejercicios cerrados a 31-12-2010 y 31-12-2011).

ii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 50% de los resultados acumulados para los ejercicios 2012 y 2013.

iii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 60% de los resultados acumulados para los ejercicios 2014 y 2015.

iv) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 100% de los resultados acumulados para los ejercicios 2016 y 2017.

Adicionalmente, y para poder hacer efectiva la distribución de dividendos que se hace referencia en los literales ii) a iv), se deberá cumplir con las siguientes condiciones:

- El Emisor deberá mantener un ratio de cobertura de deuda al cierre de su ejercicio anual que: i) deberá ser mayor o igual a 1 para el año 2012; ii) deberá ser mayor o igual a 1,5 para el año 2013, iii) deberá ser mayor o igual a 2 para el año 2014 y hasta el repago de la 1ª Serie de Obligaciones Negociables. Se define el ratio de cobertura de deuda a determinada fecha (año "t") como el

resultado de dividir (1) por (2), siendo (1) la suma del Saldo de Disponibilidades año "t-1" más Resultado Neto del año "t", más el cargo por depreciación de activos fijos e intangibles del año "t", más/menos cualquier otro resultado contable que no implique movimientos de fondos del año "t", más la Variación en el Capital de Trabajo del año "t" [(Activo Corriente $_t$ – Pasivo Corriente $_t$) - (Activo Corriente $_{t-1}$ – Pasivo Corriente $_{t-1}$)] menos las Inversiones en Activo fijo realizadas en el año "t", incluidas en los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio (año "t") expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay, menos el monto que el Emisor ha propuesto utilizar o distribuir como dividendos del año "t", y (2) la suma de Amortización de Capital y Pago de Intereses del año "t+1".

Cobertura de deudas = (Disp $_{t-1}$ + Res. Neto $_t$ ± Depr. AF $_t$ = No Fdos. $_t$ + Δ KT $_t$ - Inv AF $_t$ - Dist Divt $_t$) / (Capital ON $_{t-1}$ + Int ON $_{t+1}$)

- El Emisor muestre 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)

Adicionalmente, 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.

- **Nuevas Inversiones.** Es importante que el Emisor retenga caja suficiente para el pago de las O.N., y por lo tanto se espera que el Emisor se abstenga de realizar nuevas inversiones ajenas al objeto principal de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas. En el caso de aquellas inversiones que sean necesarias para el funcionamiento adecuado de las operaciones, podrán ser realizadas siempre y cuando la financiación se enmarque dentro de la generación de fondos establecida del proyecto, nuevos aportes de capital o endeudamiento adicional, siempre que se cumpla con las restricciones y obligaciones adicionales asumidas por el Emisor, que se describieron en esta sección.

16. **Garantías**

En forma previa a la presente emisión, Moraine S.A., Fitrey S.A. y Elysen S.A, The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A., Bolsa de Valores de Montevideo S.A., en su carácter de agente fiduciario, Nuevo Banco Comercial S.A. en su carácter de beneficiario y Runtuna S.A. en calidad de tomador del crédito del Nuevo Banco Comercial S.A. en primera instancia y posteriormente en calidad de emisor de las

Obligaciones Negociables constituyeron un fideicomiso con fines de garantía denominado "Fideicomiso de Garantía Runtuna".

Posteriormente, RUNTUNA S.A. en calidad de tomador del crédito del Nuevo Banco Comercial S.A. en primera instancia y luego en calidad de emisor de las Obligaciones Negociables convino en modificar el contrato de Fideicomiso de Garantía celebrado el dia 26 de enero de 2010 entre RUNTUNA S.A., MORAINE S.A., FITREY S.A., ELYSEN S.A., THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A. y el NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. Dicho fideicomiso tiene como beneficiarios, por una parte, al Nuevo Banco Comercial S.A., y por la otra, los titulares de las Obligaciones Negociables a ser emitidas, representadas a todos los efectos del presente por la Bolsa de Valores de Montevideo. Una vez emitidas las Obligaciones Negociables y hasta tanto no se cancele la deuda de RUNTUNA con el Nuevo Banco Comercial S.A., se entenderá por Beneficiarios al Nuevo Banco Comercial S.A. y a los titulares de las Obligaciones Negociables en pie de igualdad. Cancelada la deuda con el Nuevo Banco Comercial S.A. la calidad de beneficiario será exclusiva para los titulares de las Obligaciones Negociables.

Se pactó como condición resolutoria expresa que la modificación al Fideicomiso acordada mediante el mismo se resolverá de pleno derecho y sin necesidad de trámite alguno en caso de que transcurridos 180 dias desde la suscripción de dicho contrato, RUNTUNA S.A. i) no haya realizado la emisión de las Obligaciones Negociables de oferta pública en Uruguay, o ii) haya efectuado la oferta pública de Obligaciones Negociables pero no hubiera recibido suscripciones por un monto mínimo de US$ 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones). Si la condición resolutoria aquí

prevista se verifica, entonces no regirá la modificación del Contrato de Fideicomiso prevista, volviendo a regir en consecuencia plenamente la redacción del contrato de fideicomiso en la versión suscrita originalmente con fecha 26 de enero de 2010.

El patrimonio fideicomitido está integrado con inmuebles que fueron transferidos por las compañías subsidiarias del Emisor, los que se tomarán al 44,44 % de su valor de tasación; y al que eventualmente se le podrán transferir créditos 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.

Adicionalmente al Fideicomiso de Garantía, se constituyó un Fideicomiso de Administración y Garantía, por el que los fondos netos de gastos y comisiones derivados de la suscripción y colocación de la 1ª Serie de las Obligaciones Negociables (menos el monto necesario para cancelar el capital del préstamo puente celebrado con el Nuevo Banco Comercial S.A. por USD 3.000.000) se transferirán a dicho fideicomiso y se irán liberando por el Fiduciario para destinarlo a pagos y obras en inmuebles que son propiedad de las subsidiarias, de acuerdo a lo estipulado en el Plan de Obras y Pagos a través de los mecanismos previstos en dicho fideicomiso.

Dicho Fideicomiso de Administración y Garantía se resolverá de pleno derecho y sin necesidad de trámite alguno en caso de que transcurridos 180 días desde la suscripción del presente, el Fideicomitente i) no haya realizado la emisión de las Obligaciones Negociables de oferta pública en Uruguay, o ii) haya efectuado la oferta pública de

Obligaciones Negociables pero no hubiera recibido suscripciones por un monto mínimo de US$ 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones).

17. Exigibilidad anticipada de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables

A) Situaciones de Incumplimiento. Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª, volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo las Obligaciones Negociables, ya sea Capital e intereses, según lo dispuesto en los literales B) y C) siguientes, en los casos de violación de las siguientes obligaciones sustanciales:

i) No pago: En caso de no pago por parte del Emisor de cualquier importe correspondiente al pago de Capital o intereses adeudado bajo las Obligaciones Negociables según lo dispuesto en las cláusulas 5 y 6, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los cinco Días Hábiles Bancarios siguientes a la fecha de pago de que se trate.

ii) 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 superen conjuntamente la suma de US$ 1.000.000 (un millón de dólares estadounidenses) y tal medida no se levantare dentro de los 90 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor o a la subsidiaria, según sea el caso.

iii) Concordato o Quiebra: El Emisor o cualquiera de sus subsidiarias solicite concordato, moratoria o su propia quiebra, o las mismas sean decretadas a solicitud de terceros y, en este último caso, no se levanten dentro de los 30 días

corridos siguientes de haber sido legalmente notificado el Emisor o a la subsidiaria, según sea el caso.

iv) Liquidación: Se dicte una orden o se adopte una resolución efectiva para la liquidación o disolución del Emisor o cualquiera de sus subsidiarias, y no se levante dentro de los 30 días corridos siguientes de haber sido legalmente adoptada o notificada al Emisor o a la subsidiaria, según sea el caso.

v) Declaraciones falsas: Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas, a la Bolsa 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.

vi) Incumplimientos: Que el Emisor haya incumplido, comunicándose tal extremo mediante denuncia por escrito del Representante de los Obligacionistas, Agente de Pago o del Fiduciario de los Fideicomisos, de cualquier obligación contenida en: i) este Documento de Emisión, ii) en el Contrato de Representación de los Obligacionistas; iii) en los Contratos de Fideicomiso; iv) en el Contrato de Agente de Pago y v) en el Contrato de Entidad Registrante; pero siempre y en todos los casos condicionado a que en el contrato correspondiente o en el Documento de Emisión se establezca que el incumplimiento de la obligación contractual en cuestión constituye un incumplimiento sustancial que determina la exigibilidad anticipada de las Obligaciones Negociables. En todos los casos, el incumplimiento antes mencionado debe mantenerse por más de 30 días corridos a partir de dicha denuncia.

vii) Incumplimiento de normas fiscales aplicables: Que con posterioridad a la emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones

tributarias por un monto superior a US$ 1.000.000 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 dejada sin efecto dentro de los 120 días corridos siguientes a partir de la resolución firme dictada por la Administración Tributaria.

viii) Incumplimiento en otras series emitidas bajo el mismo programa de emisión: cuando se produzca una causal de exigibilidad anticipada en cualquiera de las series de Obligaciones Negociables a emitirse bajo el Programa.

ix) Invalidez: Que cualquier disposición de este Documento o de cualquiera de los Contratos de Fideicomiso fuera declarada inválida o ilegal y dicha situación no se hubiera remediado en el plazo de 60 días corridos siguientes.

B) Caducidad de plazos automática. En cada una de las Situaciones de Incumplimiento previstas en el literal A precedente e individualizadas como (i), (ii) (iii) y (iv), y luego de transcurridos los plazos con que cuenta el Emisor para remediar dichos incumplimientos, se considerará que ha existido un incumplimiento y se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado a todos los obligacionistas en forma automática. Sin perjuicio de ello, los obligacionistas deben tener presente que 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 de los Contratos de Fideicomisos vigentes durante la emisión.

C) Declaración de caducidad y exigibilidad anticipadas por mayoría. En cada una de las situaciones de Incumplimiento previstas en el literal A precedente (excepto las individualizas como (i), (ii) (iii) y (iv) que se rigen por lo dispuesto en el literal B anterior) y luego de transcurridos los plazos con que cuenta el Emisor para remediar dichos incumplimientos, se considerará que ha existido un incumplimiento y se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado a todos los obligacionistas, siempre que ello sea resuelto por los Obligacionistas de acuerdo a las mayorías. Los Obligacionistas recibirán los fondos que se encuentren disponibles en la cuentas del Fideicomiso de Garantía, y si no fuere suficiente para cubrir con su crédito, tendrán la posibilidad de compensar su crédito con inmuebles o ir a la ejecución de los inmuebles conforme a las condiciones establecidas en el Fideicomiso de Garantía. 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).

D) Consecuencias de la Exigibilidad Anticipada. De producirse la caducidad anticipada tanto en los casos previstos en el literal B, como en el literal C anterior; el Emisor deberá abonar a los Obligacionistas: i) la totalidad del capital adeudado; ii) los intereses generados hasta el momento de producirse la caducidad anticipada; iii) los

intereses moratorios generados y los que se devenguen hasta el momento del efectivo pago.

17. Actuación de los Obligacionistas.

Los Obligacionistas de las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª, actuarán conforme a lo dispuesto en esta cláusula:

17.1 Forma de actuación de los Obligacionistas.

A) Actuación en Asamblea o fuera de ella. Cualquier decisión de los Obligacionistas podrá ser adoptada en Asamblea de Obligacionistas documentada en acta de la misma o ser adoptada fuera de ella pero documentada en uno o más instrumentos sustancialmente similares al acta de asamblea, y firmados 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.

B) Prueba de la decisión adoptada por los Obligacionistas. La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Obligacionista o su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para el Representante de los Obligacionistas.

17.2 Asambleas de Obligacionistas o reuniones fuera de asamblea.

A) Solicitud de Convocatoria. En cualquier momento el Emisor, el Representante de los Obligacionistas u Obligacionistas que representen al menos el 30 % del total del capital adeudado podrán convocar, a través del Representante de los Obligacionistas, una Asamblea de Obligacionistas.

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.

D) Formalidades de la convocatoria. El Representante de los Obligacionistas podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados y adoptar los criterios, normas y decisiones que a su exclusivo criterio sean razonables y en el mejor interés de los Obligacionistas de la Serie 1ª en su conjunto y aunque pudiere no serlos para uno o varios Obligacionistas en particular, actuando bajo su propia responsabilidad.

17.3 Desarrollo de las Asambleas

A) Asistencia. Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas serán los Obligacionistas de la Serie 1ª 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, el Fiduciario del Fideicomiso de Administración y Garantía, las Bolsas en las que las Obligaciones Negociables 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 de la Serie 1ª 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 de la Serie I" 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% del capital adeudado correspondiente a la Serie I", salvo que el Documento de Emisión requiera una mayoría mayor. Dichas mayorías también serán aplicables en caso de que los Obligacionistas actúen fuera de asamblea.

F) Derecho a voto. Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas de la Serie I" presentes en la asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables. Cada Obligación Negociable dará derecho a un voto. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas Obligaciones Negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, el Síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio del Emisor o personal gerencial del Emisor. El Representante de los Obligacionistas podrá exigirle al Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, al síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio o a personal gerencial del Emisor que declaren por escrito y bajo su responsabilidad si han adquirido, directa o

indirectamente, Obligaciones Negociables o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto.

G) Obligatoriedad de las resoluciones de los Obligacionistas. Toda decisión adoptada en una asamblea regularmente celebrada o adoptada por Obligacionistas fuera de asamblea conforme lo previsto en el punto 17.1 A del presente Documento de Emisión, por el voto de Obligacionistas que representen el capital requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Obligacionistas de la Serie 1ª, aún para los ausentes o disidentes.

17.4 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 la Serie 1ª de las Obligaciones Negociables. El Representante de los Obligacionistas podrá (pero no estará obligado a ello), en una asamblea, dejar constancia de su opinión respecto de si una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

17.5 Modificaciones de las condiciones del Documento de Emisión de la Serie 1ª.

A) **Para las resoluciones que pretendan acordar con el Emisor: i) modificaciones en el Documento de Emisión respecto al otorgamiento de quitas de capital o intereses o de cualquier otro monto adeudado por las Obligaciones Negociables; ii) modificaciones en las tasas de interés; iii) modificaciones en las garantías; iv) concesión de mayores plazos o esperas; v) 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 de Titulares de las Obligaciones Negociables; vi) saneamiento de Situaciones de Incumplimiento con carácter retroactivo, y/o vii) cualquier otra disposición establecida en los términos y condiciones, no podrán ser adoptadas si no es con el consentimiento de Obligacionistas que representen al menos el 75% del capital adeudado al momento de que se trate.**

B) Toda modificación al Contrato de Representación de los Obligacionistas o a las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª deberá acordarse y otorgarse con el Emisor y entrará en vigor luego de comunicada a las Bolsas donde las Obligaciones 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).

17.6 Procedimiento de Ejecución

A) <u>Acciones por el Representante de los Obligacionistas.</u> Los Obligacionistas que representen más del 50% del capital adeudado de la Serie 1ª 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 de la Serie I° tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas debidas bajo las Obligaciones, por haber operado la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de conformidad a lo dispuesto en la Cláusula Décimo Sexta del Documento de Emisión, siempre que dichas acciones no contravengan lo establecido por la mayoría especial de Obligacionistas, de acuerdo a lo señalado en el literal A que antecede o en el literal C siguiente.

C) Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución. Mediante resolución de Obligacionistas presentes que representen más del 50% del capital adeudado dentro de la presente Serie I° 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 de la Serie Nº 1..

18. 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 de los Contratos de Fideicomiso han llevado a cabo procedimientos de auditoria financiera, contable, fiscal o legal alguno tendiente a verificar la veracidad o corrección de la información proporcionada por el Emisor. Por ello, ni el Nuevo Banco Comercial S.A., ni la Bolsa de Valores de Montevideo, ni el Fiduciario de los Contratos de Fideicomiso 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.

19. Entidad Registrante

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

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 (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.

20. 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, tendrán derecho a solicitar a la Entidad Registrante la emisión de una constancia acreditante de tal extremo. Para la emisión de una nueva constancia por 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 constancia la Entidad Registrante podrá exigir la constitución de garantías suficientes por parte del solicitante para la emisión de una segunda constancia, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular la constancia emitida con anterioridad.

21. No responsabilidad

El Representante de los Obligacionistas, el Fiduciario de los Contratos de Fideicomisos, la Entidad Registrante y el Agente de Pago no asumen ninguna responsabilidad frente a los obligacionistas por el pago puntual de las Obligaciones Negociables o por el cumplimiento de cualquiera de las obligaciones asumidas por el Emisor.

22. Representante de los Obligacionistas

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

23. 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;

c) acreditar al Representante de los Obligacionistas, al cierre de cada ejercicio;

d) abstenerse de ceder, prendar o de otra forma gravar sus derechos bajo los Contratos de Fideicomiso.

24. Mora automática

Una vez que el Emisor sea considerado en incumplimiento bajo este documento caerá en mora automática por el solo hecho de dar, hacer o no hacer algo contrariamente a lo estipulado en el presente, sin necesidad de intimación judicial o extrajudicial de ninguna clase.

25. Notificaciones

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

26. Oferta pública

Se aclara que las Obligaciones Negociables se colocarán mediante suscripción pública en Bolsa de Valores de Montevideo. La suscripción deberá realizarse el día ..... de Junio de 2010 de 9 a 17 horas.-

Las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª se adjudicarán a los oferentes al cierre del periodo de suscripción, mediante el sistema de licitación por precio ofertado, adjudicándose a los mayores precios hasta completar el monto máximo de la emisión de la serie que se trate y prorrateándose entre oferentes con igual precio. La adjudicación de las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª, se efectuará a través de la Bolsa de Valores de Montevideo, reservándose el derecho el Emisor de aceptar un monto de suscripción de la Serie 1ª del Programa de Emisión inferior a USD 8.000.000, y siempre superior a USD 3.000.000.

La integración del monto adjudicado se realizará dentro de los ~~tres~~ días hábiles siguientes a contar desde el cierre del período de suscripción procediéndose a la emisión en el ~~tercero~~ segundo de los días referidos para la integración.

27. Domicilio constituido

El Emisor constituye domicilio a todos los efectos judiciales y extrajudiciales de la presente emisión de Obligaciones Negociables en Juncal 1302 piso 21 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 día (fecha de Emisión) con la correspondiente certificación de firmas.

ANEXO E: CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTÍA ORIGINAL.

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eg Nº 198797

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 0067/1

Nº 1.- FIDEICOMISO.- Por NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. con MORAINE S.A. y OTROS. En la ciudad de Montevideo el veintiséis de Enero de dos mil diez, ante mi Escribano autorizante, **COMPARECEN: POR UNA PARTE: MORAINE S.A.**, número de RUT 21.576474.0017, representada en este acto por su Vicepresidente Señor Guillermo Valentín Pardo, con pasaporte argentino número 085025587M, con domicilio en José Ellauri 896 piso 2 de esta ciudad y 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.- **POR OTRA PARTE: FITREY S.A.**,número de RUT número **216132360011**, representada en este acto por su Presidente señor Guillermo Valentín PARDO, mayor de edad ,con pasaporte argentino número 085025587M, con domiciliado en Plaza Independencia número 831 escritorio 508 y con facultades suficientes para celebrar este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la Plaza Independencia 831 escritorio 508 de la ciudad de Montevideo. (en adelante todos ellos considerados conjuntamente solamente **"los Fideicomitentes"**); **POR OTRA PARTE: THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A., RUT 213135060014**, en su carácter de Fiduciario del Fideicomiso, representada en este acto por Santiago MARCHESE, mayor de edad, con cédula de identidad número 752.908-3 y Luis MARMISSOLLE, mayor de edad, con cédula de identidad número 1.867.669-3, en sus calidades de mandatarios, con domicilio a todos los efectos legales en la Avenida de las Américas 8000, Parque Miramar, Canelones (en adelante solamente **"el Fiduciario"**); **POR OTRA PARTE: NUEVO BANCO COMERCIAL S.A.** persona jurídica con número de RUT 21476578.0014, en su carácter de Beneficiario representado en este acto por Daniel LEONCINI y Juan José BALUGA, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Misiones número mil trescientos noventa y nueve de esta ciudad (en adelante solamente **"el Beneficiario"**);**POR OTRA PARTE: "RUNTUNA S.A."** en calidad de tomador del crédito del Banco Comercial Sociedad Anónima, representada en este acto por 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 , en sus calidades de Directores y con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Juncal 1305 piso 21, de esta ciudad (en adelante solamente **"RUNTUNA S.A."**) ,convienen en celebrar un contrato de Fideicomiso de Garantía de acuerdo con las disposiciones de la Ley 17.703 a efectos de garantizar el pago del Préstamo según este término se define más adelante, y de acuerdo con las disposiciones que se expresan a continuación: **Y para que lo consigne en este mi protocolo dicen que:** Los comparecientes acuerdan celebrar el siguiente Contrato de Fideicomiso de Garantía (de aquí en más solamente el "Contrato de Fideicomiso" o el "Contrato" o el "Fideicomiso" indistintamente). **SECCIÓN PRIMERA. DEFINICIONES Y REGLAS DE INTERPRETACIÓN 1.1(Definiciones) "Agente de Pagos"**: será el Nuevo Banco Comercial Sociedad Anónima quien se encargará de hacer efectivos los pagos emergentes de las obligaciones negociables a ser emitidas por Runtuna S.A. **"Anexos"**: son los que se detallan a continuación y que firmados por las Partes, integran este Contrato: Anexo A: Contrato de Préstamo con Nuevo Banco Comercial S.A "**Beneficiario**": es el Nuevo Banco Comercial Sociedad Anónima. **Bienes Fideicomitidos" o "Patrimonio Fideicomitido" o "Propiedad Fiduciaria"**: estará integrado por (I) los bienes inmuebles que se detallan en la cláusula 2.3 de este Contrato y que son transferidos al Fideicomiso conforme lo establecido en el presente; (II) eventualmente por 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; (III) eventualmente por otros inmuebles propiedad de los Fideicomitentes distintos a los que se transfiere mediante el presente Contrato; y (IV) eventualmente por dinero que los Fideicomitentes depositen en alguna de las cuentas fiduciarias que se establecen en el presente Contrato. Además estará integrado por las mejoras que se realicen sobre los inmuebles fideicomitidos y los bienes de cualquier naturaleza que adquiera la Fiduciaria en

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

cumplimiento del objeto del Fideicomiso. 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 de la Fiduciaria y los Fideicomitentes. **Créditos Cedidos"**: son los créditos que eventualmente se generen a favor de los Fideicomitentes y que estos eventualmente pueden transferir al Fideicomiso y que se derivan de las ventas a plazo de los inmuebles propiedad de los Fideicomitentes. **"Cuenta de Garantía"**: es la cuenta fiduciaria que se abrirá por el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en el Nuevo Banco Comercial y que será administrada por la Fiduciaria conforme los términos de este Contrato y en la que los Fideicomitentes podrán depositar dinero a efectos de constituir o reconstituir la relación de garantía establecida en la clausula 3.1 del presente Contrato. **"Cuenta de Gastos"**: es la cuenta fiduciaria que se abrirá por el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en el Nuevo Banco Comercial y que será administrada por la Fiduciaria conforme los términos de este Contrato y que estará destinada a los pagos correspondientes a los Gastos del Fideicomiso. El límite mínimo que deberá mantener en todo momento dicha cuenta será de U$S 3.000 (son dólares estadounidenses tres mil). Cuando no exista dinero suficiente para alcanzar el referido límite, la Fiduciaria continuará realizando los pagos correspondientes a los Gastos del Fideicomiso y deberá notificar a los Fideicomitentes y al Beneficiario que se ha excedido el límite. **"Cuenta Recaudadora"**: es la cuenta fiduciaria que se abrirá por el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en el Nuevo Banco Comercial S.A. y que será administrada por la Fiduciaria conforme los términos de este Contrato en la que serán depositados los pagos correspondientes a los Créditos Cedidos. De esta cuenta, el Fiduciario transferirá dinero tanto a la Cuenta de Gastos como a la Cuenta de Pagos para que se cumplan los límites establecidos en ellas. **"Cuenta de pagos "**: Del presente surgirán los montos que deberán ser abonados por RUNTUNA al

Beneficiario. Esta cuenta de Pagos deberá tener al último Día Hábil de la fecha de pago, un saldo acreedor igual o mayor al debido por el Préstamo siempre que el mismo resulte exigible conforme los términos y condiciones acordados en el contrato de préstamo. La Fiduciaria deberá entregar el importe depositado en la Cuenta de Pagos y hasta la suma debida al Beneficiario por el Préstamo al Agente de Pagos para que haga efectivo el mismo. **"Desvinculación de la Fiduciaria"**: es la renuncia, o remoción de la Fiduciaria, conforme al procedimiento establecido en la cláusula Décimo del presente Contrato. **"Día Hábil"**: será aquél en el cual se lleven a cabo normalmente operaciones bancarias, financieras y cambiarias en la República Oriental del Uruguay. **"Fideicomiso o Fideicomiso de Garantía"**: es el fideicomiso de garantía que se constituye por el presente Contrato. **"Fideicomitentes"**: son las personas designadas como tales en la comparecencia del presente Contrato. Deberán actuar conjuntamente a lo largo del presente Fideicomiso y serán los beneficiarios por el remanente una vez satisfechas las obligaciones con el Beneficiario. La Fiduciaria aceptará instrucciones de los Fideicomitentes, únicamente cuando provengan de todos ellos de manera conjunta. **"Fiduciario Sustituto"**: es la persona a ser designada conforme a lo establecido en la cláusula Décimo numeral 2 de este Contrato para desempeñar el cargo de fiduciario, en caso de renuncia, remoción o cualquier otra causal de Desvinculación de la Fiduciaria. **"Fiduciaria o Fiduciario"**: es la persona designada como tal en la comparecencia del presente Contrato. **"Fondos Líquidos"** son los fondos que integran el Patrimonio Fideicomitido. **"Gastos 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: (I) los honorarios de la Fiduciaria; (II) los gastos derivados de cualquier tipo de publicaciones, convocatorias y notificaciones que deba realizar la Fiduciaria en el marco de este Contrato; (III) 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; (IV) cualquier gasto, tributo, honorarios profesionales, aporte notarial 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 la Fiduciaria; y (V) los costos, gastos y comisiones derivados de cualquier acto de administración del Fideicomiso que sea efectuado por la Fiduciaria. **"IVA"**: es el Impuesto al Valor Agregado a la tasa vigente en el momento de que se trate. **"Ley de Fideicomiso"**: es la ley número 17.703, con sus modificativas, y demás normas reglamentarias de dicha ley que ya hayan sido dictadas o se establezcan en el futuro. **"Inversiones Permitidas"**: serán aquellas inversiones de los Fondos Líquidos según se prevé en este contrato en la Cláusula 8.1. **"Partes"**: son RUNTUNA , los Fideicomitentes, la Fiduciaria y el Beneficiario. **"Préstamo"**: es el contrato de préstamo suscripto entre el Nuevo Banco Comercial S.A. y RUNTUNA S.A., el cual figura como Anexo al presente Fideicomiso. **"Relación de Garantía o la Relación"**: es la que surge de la cláusula 3.1 del presente Fideicomiso **"RUNTUNA "**: es RUNTUNA S.A., entidad tomadora del Préstamo. **"Saldo Adeudado"**: es el monto que garantiza el presente Fideicomiso, estará constituido por el Préstamo, más los intereses, multas y recargos si correspondieren. **"Tributos"**: tiene el significado asignado en la cláusula 14.1 del presente Contrato. **"Valuaciones"**: son los valores de tasación de los inmuebles que integran e integrarán el Patrimonio Fideicomitido, serán realizados por una empresa independiente contratada a tales efectos por la Fiduciaria de conformidad con los Fideicomitentes la que no podrá ser irrazonablemente denegada, y a los efectos previstos en la cláusula 3.4 de este Contrato. La primer Valuación ha sido realizada por Dante y Gustavo Iocco Rematadores.**1.2 (Interpretación de Referencias)** Los términos que figuran en este Contrato con inicial mayúscula tienen el significado que a dichos términos se les asigna en el presente Contrato. 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 los Fideicomitentes, la Fiduciaria y eventualmente el Beneficiario. 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. 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. **SECCIÓN SEGUNDA. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO - BIENES FIDEICOMITIDOS – OBJETO - PLAZO.1 (Constitución del Fideicomiso)** Por medio de este Contrato, las Partes constituyen el presente fideicomiso de garantía, denominado **"Fideicomiso de Garantía RUNTUNA."** en los términos de la Ley de Fideicomiso, constituyendo un patrimonio de afectación, separado e independiente de los patrimonios de los Fideicomitentes, el Fiduciario y el Beneficiario, para lo cual la Fiduciaria contará con las facultades, obligaciones, limitaciones, estipulaciones, términos y condiciones que se establecen en el presente Contrato y en la Ley de Fideicomiso. **2.2. (Objeto del Fideicomiso)** El objeto de este Contrato es la constitución de un Fideicomiso que garantice el Préstamo con el Beneficiario. A esos efectos los Fideicomitentes transfieren con la suscripción del presente Fideicomiso los Bienes Fideicomitidos que se detallan en el numeral 2.3. La Propiedad Fiduciaria asegura y asegurará el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que se adeuden al Beneficiario bajo el Préstamo (a título meramente enunciativo no taxativo: capital, intereses, tributos, gastos y comisiones). **2.3 (Constitución de la Propiedad Fiduciaria)** Por medio del presente, los Fideicomitentes transfieren al Patrimonio Fideicomitido la propiedad y la posesión de los inmuebles que se detallan a continuación por Fideicomiso y tradición a la Fiduciaria, quien adquiere, libre de obligaciones y gravámenes, colocándose en su mismo lugar, grado y prelación respecto de los mismos, los que constituyen

el Patrimonio Fiduciario: A) Las Unidades que se describen son propiedad de **FITREY SOCIEDAD ANONIMA** y forman parte de la urbanización 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 Homeros; 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 39.390, 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 003 de la manzana X, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra X, barra cero cero tres (43.963/X/003)**, con una superficie individual de mil trescientos noventa y dos metros con veintiocho decímetros (1.392 m 28 dm) ; b) **la unidad 004 de la manzana X, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra X barra cero cero cuatro (43.963/X/ 004)** con una superficie individual de mil trescientos noventa y dos metros con veintiocho decímetros (1.371 m 35 dm) c) **la unidad 004 de la manzana E, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra E, barra cero cero cuatro (43.963/E/004)**, con una

superficie individual de mil setecientos setenta y cinco metros con ochenta y dos decimetros (1.775 m 82 dm). d) **la unidad 011 de la manzana P Padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra P, barra cero once (43.963/P/011)**, con una superficie individual de mil setecientos treinta y cinco metros con dos (1.735 m 02 dm). e) **La unidad 012 de la manzana P, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra P, barra cero doce (43.963/P/012)**, con una superficie individual de mil quinientos veinte metros con ochenta y siete (1.520 m 87dm). f) **la unidad 001 de la manzana J. Padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra J, barra cero cero uno (43.963/J/001)**, con una superficie individual de mil doscientos ochenta y un metros con ochenta decimetros (1281 m 80 dm). g) **La unidad 002 de la manzana J, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra J, barra cero cero dos (43.963/J/002)**, con una superficie individual de mil doscientos cincuenta y siete metros con cuarenta y ocho decimetros (1.257 m 48 dm) h) **la unidad 001 de la manzana AJ, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AJ, barra cero cero uno (43.963/AJ/001)**, con una superficie individual de tres mil ciento sesenta y seis metros con cuarenta y nueve decimetros (3.166 m 49 dm.) i) **la unidad 004 de la manzana AF, padrón individual cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AF barra cero cero cuatro (43.963/AF/004)**, con una superficie de siete mil ochocientos noventa y cuatro metros con cuatro decimetros (7.894 m 04 dm). j) **la unidad 003 de la manzana AF, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AF, barra cero cero tres (43.963/AF/003)**, con una superficie individual de diez mil seiscientos cinco metros con treinta y dos decimetros (10.605 m 32 dm.) k) **la unidad 002 de la manzana AF, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AF, barra cero cero dos (43.963/AF/002)**, con una superficie individual de seis mil noventa y tres metros con setenta y dos decimetros decimetros (6.093 m 72 dm.) l) **la unidad 001 de la manzana AF,**

padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AF, barra cero cero uno (43.963/AF/001), con una superficie individual de diez mil trescientos veintinueve metros con veinticuatro decímetros (10.329 m 24 dm.), le corresponde a esta Unidad el uso exclusivo de los siguientes bienes comunes: Canchas de Golf A, B, C, D, E y Z, Lago T y Espacio Reserva N. m) **la unidad 007 de la manzana Z, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra Z, barra cero cero siete (43.963/Z/007),** con una superficie individual de novecientos diecinueve metros con cuarenta decímetros (919 m 40 dm).' Estas Unidades se describen según plano de mensura y fraccionamiento del Agrimensor Andrés Dibarboure inscripto el 31 de Marzo de 2003 en la Oficinal Delegada de Pando con el Número 10.978. n) **la unidad 009 de la manzana Q, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra Q, barra cero cero nueve (43.963/Q/009),** con una superficie individual de mil doscientos setenta y ocho metros con veinte decímetros (1.278 m 20 dm.), o) **la unidad 013 de la manzana Q, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra Q, barra cero trece (43.963/Q/013),** con una superficie individual de mil quinientos noventa y cuatro metros con setenta y seis decímetros (1.594 m 76 dm.), p) **la unidad 014 de la manzana Q, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra Q, barra cero catorce (43.963/Q/014),** con una superficie individual de mil seiscientos un metros con noventa y nueve decímetros (1.601 m 99 dm.)' Estas Unidades se describen por modificación de plano de mensura del Agrimensor Andrés Dibarboure inscripto el 12 de Diciembre de 2005 en la Oficina Delegada de Pando con el Número 11.679. q) **la unidad 001 de la manzana AC, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AC, barra cero cero uno (43.963/AC/001),** con una superficie individual de novecientos un metros con cincuenta y nueve decímetros (901 m 59 dm). r) **La unidad 010 de la manzana AC, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AC, barra cero**

diez (43.963/AC/010), con una superficie individual de mil cuatrocientos ochenta y cuatro metros con veinticuatro decímetros (1.484 m 24 dm). s) **La unidad 011 de la manzana AC, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AC, barra cero once (43.963/AC/011)**, con una superficie individual de mil setecientos treinta metros con setenta y ocho decímetros (1.730 m 78 dm). t) **La unidad 012 de la manzana AC, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AC, barra cero doce (43.963/AC/012)**, con una superficie individual de mil trescientos setenta y siete metros con cuarenta y dos decímetros (1.377 m 42 dm). u) **la unidad 005 de la manzana AA, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AA, barra cero cero cinco (43.963/AA/005)**, con una superficie individual de mil trescientos noventa y seis metros con seis decímetros (1.396 m 06 dm). v) **la unidad 006 de la manzana AA, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AA, barra cero cero seis (43.963/AA/006)**, con una superficie individual de mil cuatrocientos ocho metros con tres decímetros (1.408 m 03 dm). w) **la unidad 007 de la manzana AA, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AA, barra cero cero siete (43.963/AA/007)**, con una superficie individual de mil veintitrés metros con un decímetros (1023 m 01 dm). x) **la unidad 008 de la manzana AA, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AA, barra cero cero ocho (43.963/AA/008)**, con una superficie individual de mil quince metros con ochenta y siete decímetros (1.015 m 87 dm). y) **la unidad 015 de la manzana AA, padrón individual número cuarenta y tres mil novecientos sesenta y tres barra AA, barra cero quince (43.963/AA/015)**, con una superficie individual de mil ciento doce metros con sesenta y nueve decímetros (1.112 m 69 dm) Estas Unidades se describen según plano de mensura y fraccionamiento del Agrimensor Andrés Dibarboure inscripto el 29 de Abril de 2005 en la Oficinal Delegada de Pando con el Número 11.466. B) El inmueble que se describe es propiedad de **MORAINE SOCIEDAD**

ANONIMA, fracción de campo ubicada en la séptima seccion catastral del departamento de Canelones, zona rural, empadronada con el número **NUEVE MIL NOVECIENTOS VEINTIUNO (9.921)** señalada como fracción 1 en el plano de mensura y fraccionamiento del Agrimensor Juan Francisco Ros de fecha 28 de julio de 1933, inscripto en la Dirección de Topografía del Ministerio de Obras Públicas, el día 31 de Julio de 1933, según el cual consta con una superficie de Treinta y cuatro Hectáreas nueve mil setecientos siete metros con 33 decimetros.(34 hás 9.707 ms 33 dm) y se deslinda así: al Este 968 metros de frente a calle de 17 metros de ancho, hoy Camino de los Homeros, que separa de Sucesión Horacio García Lagos; 551 metros al Sur lindando con la fracción dos de Conrado A. García Lagos y por el Oeste y Noroeste cañada divisoria por medio con tierras de Ildefonso García Lagos.- **2.4.(Beneficiario).**El Beneficiario es el Banco Comercial Sociedad Anónima en virtud del Contrato de Préstamo celebrado con RUNTUNA en el día de hoy y hasta la efectiva cancelación del mismo.**2.5(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 (a título meramente enunciativo no taxativo: capital, intereses, tributos, gastos y comisiones) pero en ningún caso podrá superar el plazo de treinta años previsto en la Ley de Fideicomiso. **SECCIÓN TERCERO: FUNCIONAMIENTO DEL FIDEICOMISO 3.1(Relación entre los Bienes Fideicomitidos y el Saldo Adeudado)** En todo momento deberá existir una relación de uno a uno entre el valor de los Bienes Fideicomitidos(integrado por Inmuebles y/o Créditos Cedidos y/o Dinero en Efectivo) y el Saldo Adeudado con el Beneficiario (de aquí en adelante solamente " **la relación**") estos efectos, los Bienes Fideicomitidos se valuarán conforme a los siguientes criterios:(i)Inmuebles: se considerarán por el 44 % (cuarenta y cuatro por ciento) de su valor de Valuación; (ii)Créditos Cedidos: se transferirán al Fideicomiso los créditos emergentes de las promesas de enajenación de inmuebles a plazo que se realicen con los promitentes adquirentes. Dichos créditos se considerarán por el 78% (setenta y ocho por

ciento) de su valor nominal a lo largo de su existencia, siempre que el tercero adquirente no haya dejado de pagar tres cuotas consecutivas. Vencida la tercera cuota impaga de manera consecutiva, el crédito cedido tendrá valor cero y por tanto deberá ser transferido a los Fideicomitentes dentro de los primeros 5 días de vencida la tercera cuota; en este supuesto, los Fideicomitentes deberán transferir inmuebles, otros créditos o dinero, salvo cuando aún considerando este crédito con valor cero, la Relación aún se mantenga. En ningún caso la Fiduciaria 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. La sumatoria de los bienes fideicomitidos conforme los criterios de valuación antedichos deberán tener una relación de uno a uno con el Saldo adeudado. **3.2 (Sustitución de Bienes Fideicomitidos)** En cualquier momento los Fideicomitentes podrán sustituir en todo o en parte los Bienes Fideicomitidos siempre que luego de dicha sustitución, se mantenga la Relación establecida en la cláusula 3.1 que antecede. Verificado por parte del Fiduciario que los Bienes Fideicomitidos que se ofrecen integrar al Fideicomiso cumplirán la Relación, deberá proceder y sin responsabilidad alguna de su parte, a la liberación de aquellos bienes que integran 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 guardan la Relación. Fuera de los casos de liberación previstos en la cláusula 3.3, la Fiduciaria (a solicitud de los Fideicomitentes) deberá excluir del Fideicomiso los bienes inmuebles que se le indiquen siempre que simultáneamente reciba efectivo o créditos por venta sin necesidad (en este último caso) de efectuar ningún análisis sobre el riesgo de crédito que se asume en la venta del bien 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 por venta cuando luego de la exclusión de los bienes inmuebles la Relación aún se mantuviera. **3.3 (Liberación de Bienes Fideicomitidos)** Los Fideicomitentes

podrán solicitar a la Fiduciaria la liberación de cualesquiera parte de los Bienes Fideicomitidos (según lo instruyan los Fideicomitentes) y la Fiduciaria estará obligada a proceder a la respectiva liberación dentro de un plazo de 30 días a contar desde que recibe dicha solicitud siempre que el remanente de los Bienes Fideicomitidos cumplan la Relación, y siempre que en la fecha en que deba procederse a liberar, la Cuenta de Pagos y en la Cuenta de Gastos se encuentre el dinero que en ellas se requiere. Si entre que fue recibida la solicitud de liberación y el momento de la efectiva liberación, dejare de cumplirse la Relación, o no se encuentre el dinero correspondiente en la Cuenta de Pagos y en la Cuenta de Gastos que corresponde exista en dicha fecha, la Fiduciaria no procederá a realizar la liberación solicitada por cualquiera de los Fideicomitentes. Dicha liberación procederá en tanto los Bienes Fideicomitidos excedan la Relación. En caso de que el exceso sobre la Relación sea por el aumento de valor de bienes inmuebles, deberán estar debidamente acreditados mediante la última Valuación conforme lo previsto en el presente Contrato. **3.4** (Valuaciones) Se 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 la Fiduciaria de acuerdo a lo previsto en la cláusula 6.2.ii. 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 requerida en el Contrato. En el caso de que el valor de los inmuebles valuados que integran el Patrimonio Fideicomitido haya disminuido respecto de la última Valuación, y los referidos inmuebles, sumado a los restantes Bienes Fideicomitidos no alcanzaren la Relación, los Fideicomitentes deberán aumentar la garantía ya sea con otros inmuebles, Créditos Cedidos o con dinero, hasta alcanzar la Relación establecida en la cláusula 3.1. 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, la Fiduciaria deberá liberar Bienes

Fideicomitidos a solicitud de los Fideicomitentes, siempre que se mantenga la relación establecida conforme lo establecido en la cláusula 3.1. **SECCIÓN CUARTA. INCUMPLIMIENTO DE LOS FIDEICOMITENTES. 4.1 (Declaración de Incumplimiento)** El Fiduciario declarará el incumplimiento por parte de los Fideicomitentes en cualquiera de los siguientes supuestos: (i)Cuando RUNTUNA incumpliera alguna obligación definida como sustancial conforme a lo definido bajo los términos del Préstamo celebrado con el Beneficiario (ii) Los Fideicomitentes no subsanaren dentro de los 30 Días Hábiles siguientes a partir de la notificación por parte de la Fiduciaria, la Relación que debe mantenerse entre la garantía y el Saldo Adeudado conforme lo establecido en la cláusula 3.1. (iii) Los Fideicomitentes no integraren a la Cuenta de Gastos y/o a la Cuenta de Pagos los montos exigidos en cada una de ellas, dentro de los primeros 30 Días Hábiles contados a partir de la notificación por parte de la Fiduciaria, sin perjuicio de lo establecido en la cláusula 14.1 del presente Fideicomiso. Este numeral (iii), no será aplicable cuando el incumplimiento se verifique por el acaecimiento de la hipótesis prevista en el numeral (i), en el entendido que el no pago de alguna cuota va a ser el incumplimiento de una obligación sustancial de los documentos señalados en el referido numeral. Todas las comunicaciones a ser cursadas por la Fiduciaria 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. **4.2. (Consecuencias inmediatas de la declaración de Incumplimiento)** Una vez que se hubiere configurado alguna hipótesis de las previstas en los literales de la cláusula anterior, la Fiduciaria procederá a: i) comunicar el hecho al Beneficiario y a los Fideicomitentes, ii) bloquear todos los Bienes Fideicomitidos, y iii) actuar conforme a lo que disponga el Beneficiario, según lo previsto en el presente Fideicomiso y el contrato de Préstamo, salvo que implique riesgo de actuar en contra de la ley. El producido de la cobranza de los Créditos Cedidos que integran el Patrimonio Fideicomitido seguirán siendo depositados en la Cuenta Recaudadora. Una vez cumplido lo anterior, en caso de que el Beneficiario

dispusiere la venta de los inmuebles, la que podrá realizarse en bloques de inmuebles o por la totalidad de los inmuebles que integran el Patrimonio Fiduciario, según lo disponga el Beneficiario, la Fiduciaria deberá proceder conforme las instrucciones que se establecen en la cláusula siguiente. 4.3 (Venta de los Inmuebles que integran el Patrimonio Fideicomitido) En el supuesto en que se hubiera incurrido en cualquiera de las situaciones previstas en los numerales de la cláusula 4.1, y que además, la Fiduciaria reciba las instrucciones del Beneficiario, entonces la Fiduciaria deberá entregar al Beneficiario los fondos que se encuentren disponibles en las cuentas del Fideicomiso (exceptuando los fondos de la Cuenta de Gastos) y procederá a la venta de los inmuebles de acuerdo con lo dispuesto en esta cláusula. Los Fideicomitentes contarán con 60 días para subsanar el incumplimiento referido en la notificación, cumplido este plazo y mantenida la situación de incumplimiento, la Fiduciaria notificará al martillero que la propia Fiduciaria designe para que proceda a tasar los inmuebles dentro del plazo de 5 Días Hábiles a contar desde el vencimiento del referido plazo. En caso que el martillero designado no cumpla con realizar la tasación o no acepte la designación, la Fiduciaria será la encargada de designar 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, se tomará un 66% (sesenta y seis por ciento) de esa tasación como base para el remate, salvo que la Fiduciaria y los Fideicomitentes de común acuerdo dispongan lo contrario. La venta de los inmuebles por parte de la Fiduciaria 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 3 (Tres) 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 Fideicomitentes serán notificados por medio fehaciente por la Fiduciaria 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 la Fiduciaria levantará un acta del acto de subasta; (iv) el Beneficiario podrá ser postor en la subasta y, en caso de que resulte adjudicatario, estará exento del pago de seña y podrá compensar el precio de compra hasta la concurrencia del respectivo crédito; (v) 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; (vi) el adjudicatario deberá pagar en la subasta a cuenta del precio el 10% (diez por ciento) del precio más la comisión del martillero, de la Fiduciaria 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 de 45 (cuarenta y cinco) Días Hábiles a contar desde la subasta por ante el escribano que designe el comprador; y vii) 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 Beneficiario. El adjudicatario incumplidor será además responsable de la disminución real del precio que se obtuviere en la nueva subasta, de los intereses acreedos 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, todo de lo cual se dejará constancia en las bases del remate. El proceso de venta se suspenderá de inmediato cuando los Fideicomitentes acrediten fehacientemente a la Fiduciaria que no se encuentra en la situación que lo llevó a ser declarado en incumplimiento según lo previsto en la cláusula 4.1 presente. Asimismo se deberá suspender por parte de la Fiduciaria cuando el valor de los bienes subastados alcanzaran el Saldo Adeudado más un 5% (cinco por ciento). Una vez formalizada la venta en subasta, dentro de los 2 (dos) Días Hábiles siguientes la Fiduciaria comunicará su resultado al Beneficiario y a los Fideicomitentes. Si luego de

cancelada la suma adeudada exigible impaga, todos los gastos deducibles del Fideicomiso y cualquier suma adeudada, quedara un remanente de efectivo, Créditos Cedidos y inmuebles, la Fiduciaria 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 el Beneficiario, la Fiduciaria lo distribuirá conforme a lo dispuesto en la cláusula siguiente, lo que supondrá una causal de extinción del Fideicomiso. **SECCIÓN QUINTA: 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: a) En primer lugar a la Fiduciaria, para el pago de cualquier Gasto del Fideicomiso o para completar la Cuenta Gastos del Fideicomiso; b) En segundo lugar al Beneficiario para el pago de los Saldos Adeudados, bajo los términos del Préstamo, bastando el simple requerimiento del Beneficiario con una indicación del monto adeudado (mediante carta con firma certificada por escribano público quien deberá certificar además la condición de representante del Beneficiario del/de los firmantes); c) En tercer lugar, y si existiere remanente, el mismo corresponderá a los Fideicomitentes. **SECCIÓN SEXTA: DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LAS PARTES. 6.1(Derechos y Obligaciones de los Fideicomitentes)** Sin perjuicio de otras obligaciones que surjan del presente Fideicomiso, 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 a la Fiduciaria la Valuación de los Bienes Fideicomitidos; y iii) realizar mejoras, fraccionamientos, divisiones y/o urbanización de cualquier tipo en los Bienes Fideicomitidos de naturaleza inmueble, de conformidad con las normas y reglamentaciones que resulten aplicables; las que formarán parte de los Bienes Fideicomitidos. Sin perjuicio de otras obligaciones que surjan del presente Fideicomiso, los Fideicomitentes estarán obligados a asegurar que: se mantenga a lo largo del presente Fideicomiso la Relación; exista en la Cuenta de Gastos el límite de dinero previsto en el presente

contrato; y exista en la Cuenta de Pagos el límite de dinero previsto en el presente contrato; 6.2 **(Derechos y Obligaciones de la Fiduciaria)** Sin perjuicio de otros derechos que se establezcan en el presente contrato, la Fiduciaria tendrá derecho a: Percibir los honorarios que se acuerdan en el presente Fideicomiso. Requerir Valuaciones siempre que exista un período de tiempo de por lo menos seis meses entre la última Valuación y la que se solicita; o que, la Fiduciaria justifique que existen motivos suficientes para entender que los inmuebles que integran el Patrimonio Fideicomitido han disminuido como mínimo 10% respecto de la última Valuación. Sin perjuicio de otras obligaciones que surjan del presente Fideicomiso, la Fiduciaria estará obligada a controlar a lo largo de la vigencia del presente Fideicomiso que: I) se mantenga la Relación entre los Bienes Fideicomitidos que constituyen la garantía, y el Saldo Adeudado según el Préstamo y lo establecido en la cláusula 3.1; En la Cuenta de Pagos exista el último Día Hábil de cada mes un saldo acreedor igual o mayor al que resulte de dividir el importe a pagar por el Préstamo en el próximo vencimiento, menos el saldo de la Cuenta de Pagos al último Día Hábil del mes anterior dividido los meses que restan para el mismo. En todos los casos y con una antelación de 5 días a la fecha de pago conforme el cronograma de pagos que surja del Préstamo, el saldo de la cuenta debe ser igual o mayor al importe que se deba pagar al Banco conforme al Préstamo. Deberá transferir al Agente de Pagos dos Días Hábiles anteriores al vencimiento que surja del Préstamo. Que exista en la Cuenta de Gastos, el límite previsto en la misma obligación de rendir cuentas según lo dispuesto en la sección séptima. 6.3 **(Derechos del Beneficiario).** Sin perjuicio de otros derechos que surjan del presente Fideicomiso, el Beneficiario tiene derecho a que: se cumpla en tiempo y forma por parte de RUNTUNA S.A. con los pagos que surgen del Préstamo; en caso de que no se cumpla lo anterior, se proceda según lo previsto en la sección cuarta del presente Fideicomiso.**SECCIÓN SÉPTIMA: RÉGIMEN DE INFORMACIONES** 7.1 **(Obligación de rendir cuentas)** La Fiduciaria rendirá cuentas en forma mensual, dentro de los primeros diez Días Hábiles de cada

mes a los Fideicomitentes respecto del desenvolvimiento del Fideicomiso. En tal sentido, informará sobre: (i) el cumplimiento del plan de pagos contemplado en el Préstamo; (ii) la relación entre la garantía y el Saldo Adeudado; (iii) los ingresos y egresos del Fideicomiso; (iv) los recibos y comprobantes de los respectivos pagos de los Gastos del Fideicomiso ya incurridos entregando copia de los mismos; (v) las inversiones de los Fondos Líquidos realizadas, su evolución, así como los gastos asociados; y los saldos y movimientos de las cuentas del Fideicomiso. Asimismo, y en lo que refiere a la obligación de rendir cuentas al Beneficiario conforme a lo estipulado en el artículo 18 de la ley de Fideicomiso, el Fiduciario deberá rendir cuentas en forma cuatrimestral, estableciéndose como formalidad suficiente la entrega de dicha información contra recibo debidamente suscrito por el Beneficiario.En caso de que no se objetaren las cuentas y el resto de la información dentro de los 10 Días Hábiles de enviadas, las cuentas y la información se tendrán como aprobadas, salvo que se hubiera incurrido en falsedad u ocultamiento doloso. Las objeciones a las informaciones presentadas deberán ser formuladas por escrito en el plazo mencionado con detalle suficiente de su fundamento. Una vez transcurridos 5 Días Hábiles desde que la Fiduciaria 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. **SECCIÓN OCTAVA: INVERSIONES DE FONDOS LIQUIDOS. 8.1 (Inversión de Fondos Liquidos)** Los Fondos Líquidos podrán ser invertidos por la Fiduciaria, en cuentas bancarias remuneradas en pesos o dólares, depósitos a plazo fijo en el Nuevo Banco Comercial o en cualquier otra institución de intermediación financiera previa aprobación por parte de los Fideicomitentes respecto de la entidad, tipo de inversión, moneda y cualquier otro aspecto relevante relacionado con la misma, según se establece en las Inversiones Permitidas, o previa instrucción por parte de los Fideicomitentes en alguno de los siguientes valores: títulos de renta fija con grado inversión y plazo de vencimiento no mayor a un año. Cualquier otra inversión que

no esté prevista en las Inversiones Permitidas deberá ser previa y expresamente aprobada por los Fideicomitentes. Queda establecido, asimismo, que la Fiduciaria 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 la 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. Queda acordado que las obligaciones de la Fiduciaria 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. **SECCIÓN NOVENA; RESPONSABILIDAD DEL FIDUCIARIO E INDEMNIDADES 9.1 (Obligaciones emergentes del Contrato y demás normas aplicables)** La Fiduciaria 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 15 de la Ley de Fideicomiso. A tal efecto, la Fiduciaria 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. La Fiduciaria 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)** La Fiduciaria 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 estos 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 de la Fiduciaria.**9.3 (Limitación de la responsabilidad de la Fiduciaria)** En su rol de titular de los Bienes Fideicomitidos, la Fiduciaria 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. Los bienes propios de la Fiduciaria responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso exclusivamente en los casos en que la Fiduciaria actúe con culpa grave o dolo bajo este Contrato. La Fiduciaria, sus funcionarios, socios, administradores, directores, empleados, etc. (cualquiera de dichas personas, en adelante solamente "**una Persona Indemnizable**") serán indemnizados y mantenidos indemnes por los Fideicomitentes 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 de la Fiduciaria)** Le estará prohibido a la Fiduciaria: (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 del Beneficiario.**SECCIÓN DÉCIMO: RENUNCIA Y/O REMOCIÓN DEL FIDUCIARIO - DESIGNACIÓN DE FIDUCIARIO SUSTITUTO.**

10.1**Renuncia de la Fiduciaria)** La Fiduciaria 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 de la Fiduciaria 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. Luego podrá renunciar a sus funciones bajo este Contrato en cualquier momento y sin expresión de causa dando un aviso previo por medio fehaciente a los Fideicomitentes y al Beneficiario con una antelación mínima de 90 días corridos, sin requerirse en ningún caso la aceptación de dicha renuncia. En tal supuesto, 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 propongan los Fideicomitentes dentro de los 10 Días Hábiles siguientes a la comunicación de remoción que reciba el Beneficiario. Si los Fideicomitentes no propusieran dicha terna, el Beneficiario designará al Fiduciario Sustituto. En caso de renuncia, los gastos y tributos de la transferencia de los Bienes Fideicomitidos al Fiduciario Sustituto serán de cargo de la Fiduciaria renunciante salvo que el Fiduciario renuncia conforme a lo establecido en el párrafo primero del presente artículo. En dicho caso, los gastos y tributos de la transferencia de los Bienes Fideicomitidos al Fiduciario Sustituto será de cargo de los Fideicomitentes. La renuncia a sus funciones bajo el Contrato, por cualquier causa que fuere, no generará ningún tipo de responsabilidad u obligación para la Fiduciaria frente a los Fideicomitentes y/o el

Beneficiario. Si el Beneficiario omitiera designar a un nuevo fiduciario con anterioridad a la fecha de hacerse efectiva la renuncia la Fiduciaria, o si el Fiduciario Sustituto no aceptara el cargo dentro del plazo máximo de 10 Días Hábiles siguientes desde que fuera designado, la Fiduciaria 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 la Fiduciaria deba incurrir. Cualquier nuevo fiduciario designado en tal forma por la Fiduciaria o por el tribunal competente (según sea el caso) reemplazará en forma inmediata a la Fiduciaria predecesora, luego de que el nuevo fiduciario haya aceptado la designación y el patrimonio fiduciario le haya sido transferido a su favor. **10.2 (Sustitución de la Fiduciaria)** El Beneficiario podrá remover a la Fiduciaria en cualquiera de las siguientes hipótesis: (i) en cualquier momento, luego de transcurridos 36 meses de vigencia del presente Contrato y sin expresión de causa. (ii) cuando exista justa causa, entendiéndose por tal el incumplimiento por parte de la Fiduciaria de obligaciones sustanciales asumidas en virtud del presente Contrato, y sin que se genere a favor de la Fiduciaria derecho a indemnización de especie alguna. En este caso, la comunicación de remoción a ser cursada a la Fiduciaria deberá indicar en forma detallada cuál es la justa causa que la motiva, explicando los hechos u omisiones que a juicio del Beneficiario constituye tal incumplimiento de las obligaciones sustanciales de la Fiduciaria. En caso de remoción de la Fiduciaria, 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 propongan los Fideicomitentes dentro de los 10 Días Hábiles siguientes a la comunicación de remoción que reciba del Beneficiario. Si los Fideicomitentes no propusieran dicha terna, el Beneficiario

designará al Fiduciario Sustituto. En la fecha en que se haga efectiva la desvinculación de la Fiduciaria y el Fiduciario Sustituto haya asumido sus funciones, la Fiduciaria transferirá al Fiduciario Sustituto el saldo de todos los Bienes Fideicomitidos bajo este Contrato. Los gastos que se origine en la transferencia de los Bienes Fideicomitidos al Fiduciario Sustituto constituirán Gastos del Fideicomiso. De forma previa a la sustitución, la Fiduciaria rendirá cuenta de su función a los Fideicomitentes y al Beneficiario, teniéndose por aceptada la rendición si los Fideicomitentes o el Beneficiario no lo objetan dentro de los 10 días siguientes a la recepción. Una vez transcurridos 5 días desde que la Fiduciaria 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. Todas las comunicaciones a ser cursadas por la Fiduciaria 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. **SECCIÓN DÉCIMO PRIMERA: DECLARACIONES Y GARANTÍAS DE LAS PARTES 11.1(Declaraciones y Garantías de los Fideicomitentes)** Los Fideicomitentes por el presente declaran y garantizan a la Fiduciaria y al Beneficiario que: (a) 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; (b)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 respectivas órganos competentes han aprobado la transferencia de los Bienes Fideicomitidos conforme lo dispuesto por el presente Contrato; (c) Los títulos de propiedad de los Inmuebles que se transfieren o se transferirán al Fideicomiso son buenos y correctos y se encuentran ajustados a las disposiciones legales vigentes;(d) La celebración 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 por el que se encuentren vinculadas; (e) 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; (f) Los Inmuebles que se transfieren a través del presente Contrato están libres de todo tipo de gravámenes, afectaciones, y no tienen a la fecha del presente ninguna deuda relativa a tributos ni de ninguna otra especie; (g) Se encuentran en posesión de los Inmuebles y ni los Fideicomitentes ni los Inmuebles registran gravámenes o embargos, y los inmuebles no reconocen derecho real o personal de uso o explotación. 11.2 **(Declaraciones y Garantías de de la Fiduciaria)** La Fiduciaria por el presente declara y garantiza al Fideicomitente y al Beneficiario que: (i) La Fiduciaria está plenamente autorizada sin ninguna limitación o condición, para actuar como fiduciario del presente Fideicomiso, según lo dispuesto en la Ley numero 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 la Fiduciaria, 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 la Fiduciaria ni de ninguna ley, decreto, reglamentación o resolución aplicable a la capacidad la Fiduciaria para cumplir sus obligaciones derivadas de este Contrato, ni de ningún acuerdo, contrato o convenio que la Fiduciaria haya celebrado con anterioridad. 11.3 **(Declaraciones y Garantías del Beneficiario)** El Beneficiario por el presente declara y garantiza al Fideicomitente, la Fiduciaria, y la Fiduciaria 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 que se suscribió con el Emisor. (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 Beneficiario 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. **SECCIÓN DÉCIMO SEGUNDA: REMUNERACIONES** 12.1 **(Remuneración de La Fiduciaria)** Las Partes acuerdan que la Fiduciaria percibirá como contraprestación por los servicios que presta bajo este Contrato un honorario de US$ 1.000 (dólares estadounidenses un mil) más IVA, mensual, que se pagará 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. Los honorarios a ser cobrados por la Fiduciaria 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. **SECCIÓN DÉCIMO TERCERA: MODIFICACIONES AL CONTRATO DE FIDEICOMISO** 13.1 **(Consentimiento de los Fideicomitentes y del Beneficiario)** Solamente con el consentimiento expreso del Beneficiario y de los Fidsicomitentes, la Fiduciaria 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. **SECCIÓN DÉCIMO CUARTA: DISPOSICIONES VARIAS** 14.1 **(Gastos del Fideicomiso y Tributos)** 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 la Fiduciaria 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 la Fiduciaria, de los Fideicomitentes o del Beneficiario. En caso de resultar necesario y siempre que no existan fondos suficientes en la Cuenta de Gastos, la Fiduciaria se encuentra expresamente facultada 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 a la Fiduciaria los importes necesarios a efectos de realizar los referidos pagos de Tributos. La Fiduciaria 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. **14.2 (Finalización del Fideicomiso – Remanente)** 14.2.1.Si una vez canceladas íntegramente las obligaciones de RUNTUNA con el Beneficiario bajo los términos y condiciones establecidos en el Préstamo, existiere en el Fideicomiso remanente de inmuebles, créditos emergentes de ventas a plazo o efectivo, 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, siempre que los Bienes Fideicomitidos en cuestión sean Inmuebles o Créditos Cedidos. 14.2.2. 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. 14.2..Por el plazo establecido en la cláusula 2.5 del

presente Fideicomiso. 14.3 **(Ley Aplicable)** Este contrato se regirá por las Leyes de la República Oriental del Uruguay. **(Arbitraje)** Todas 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, observandose, 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 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 sera de derecho, conviniéndose además especificamente 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. **14.5 (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.**14.6 (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.**14.7 (Domicilios Especiales)** A todos los efectos judiciales o extrajudiciales del presente, las Partes constituyen domicilio especial en los indicados como suyos en la comparecencia.**14.8 (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. **14.9 (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. **14.10 (Sustitución)** Las partes reconocen y aceptan que el presente Fideicomiso será modificado para garantizar también –en pie de igualdad respecto de las obligaciones garantizadas bajo el presente- las Obligaciones Negociables a ser emitidas por RUNTUNA S.A. por hasta la suma de US$ 8.000.000 (dólares estadounidenses ocho millones) para cuya modificación el Beneficiario desde ya otorga su consentimiento anticipado, sin perjuicio de que la garantía de dichas Obligaciones Negociables estará subordinada al crédito del Banco hasta tanto este no sea cancelado. **Y YO EL AUTORIZANTE HAGO CONSTAR QUE:** A) Conozco a los comparecientes.- B) **"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 Valentin 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. C) **" FITREY SA."**, es persona jurídica vigente constituida el 5 de junio de 2008, estatutos aprobados por la Auditoria 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.- **D) "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 Auditoria 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 día 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 al 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: Guillermo Valentin

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. F) **"THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A ."**, es persona jurídica vigente constituida el 30 de Diciembre de 1993, estatutos aprobados por la Inspección General de Hacienda el 10 de Julio de 1994, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio con el número 918 folio 1787 al 1788 del Libro 2 y publicados en forma legal en los Diarios Oficial y El Periódico Empresarial. Así como sus reformas de fecha 30 de Abril de 2002, inscripta en el Registro Nacional de Comercio el 12 de Julio de 2002 con el Número 5894 y publicada en legal forma y del 7 de Enero de 2004 y 25 de Marzo de 2004 , aprobada por la Auditoria Interna de la Nación e inscripta en el Registro de Personas Jurídicas – Sección Comercio con el número 5959 definitiva el 9 de Agosto de 2004 publicada de forma legal y se aumento el capital autorizado por Asamblea extraordinaria de accionistas celebrada el 13 de Marzo de 2006, inscripta en el mencionado Registro con el número 5424 el 10 de Mayo de 2006 y publicada en legal forma. Los comparecientes me acreditan la representación invocada según Poder General otorgado en Montevideo el 17 de Diciembre de 2009 ante la Escribana Gianella Guarino con facultades suficientes para el presente otorgamiento y vigente a la fecha. La sociedad ha cumplido con la Declaratoria de la Ley 17.904 con fecha 5 de Mayo de 2006, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas de Comercio con el número 5607, el 12 de Mayo de 2006.- **CONTROL NUEVO BANCO COMERCIAL S.A.** Nuevo Banco Comercial Sociedad Anónima es persona jurídica vigente, constituida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 31 de Diciembre de 2002, estando inscripto su Estatuto en el registro Público y

General de Comercio con el número 22 el 2 de enero de 2003 y publicado en legal forma. Se dio cumplimiento a la Ley 17.904 según escritura de Declaratoria autorizada el 30 de Julio de 2009 por la Escribana María Estela Maeso, inscripta en el Registro de Comercio con el número 9896 el 5 de agosto de 2009.- Los firmantes Daniel LEONCINI con cédula de Identidad número 1.301.617-7 y Juan José BALUGA con cédula de Identidad número 1.606.234-5, representan a Nuevo Banco Comercial Sociedad Anónima de acuerdo a escritura de Poder autorizada en esta ciudad por el escribano José Osvaldo Rocca el 27 de agosto de 2008, con facultades suficientes para este otorgamiento, el que se encuentra vigente.- G) "FITREY S.A.": hubo las Unidades, de la siguiente forma: I) Unidades . 001 de la Manzana AJ; 001, 002, 003 y 004, de la Manzana AF, por compraventa y tradición de "La Tahona Sociedad Anónima por escritura autorizada en esta ciudad el 26 de Noviembre de 2009, por el Escribano Roberto Magni, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de la Propiedad Inmobiliaria de Ciudad de la Costa con el Número 4819; Unidades 011, inscripta con el número 4837 y 012 inscripta con el número 4836, de la Manzana P. Unidades 001 inscripta con el número 4834 y 002 inscripta con el número 4835 de la Manzana J, por compraventa y tradición de La Tahona Sociedad Anónima escritura autorizada por el Escribano Roberto Magni el 3 de Diciembre de de 2009, y Las Unidades 007 de la Manzana Z por compraventa y tradición de La Tahona Sociedad Anónima escritura autorizada por la Escribana Joaquina Machado el 3 de Diciembre de 2009 cuya primera copia inscripta con el número 4841 en el Registro Inmobiliario de Ciudad de la Costa. Unidades 003 inscripta con el número 4843 y 004 inscripta con el número 4844, de la Manzana X, Unidad 004 de la manzana E inscripta con el número 4842, las hubo por compraventa y tradición de La Tahona Sociedad Anónima escritura autorizada por la Escribana Graciela Fernández el 3 de Diciembre de 2009; II) Las Unidades 009 inscripta con el número 4829, 013 inscripta con el número 4831, 014 inscripta con el número 4832, de la Manzana Q; III) Unidades 005 inscripta con el número 4845, 006 inscripta con el

número 4847 , 007 inscripta con el número 4848 , 008 inscripta con el número 4845 y 015 inscripta con el número 4849 de la Manzana AA, IV) Unidades 001 inscripta con el número 4823, 010, inscripta con el número 4822, 011 inscripta con el número 4821 y 012 inscripta con el número 4820 de la Manzana AC, las hubo por compraventa y tradición de La Tahona Sociedad Anónima escritura autorizada por el Escribano Roberto Magni el 3 de Diciembre de 2009. G) por los inmuebles relacionados se pagó la Contribución Inmobiliaria correspondiente al corriente ejercicio, y el impuesto de Enseñanza Primaria, según recibos que tuve a la vista; H) MORAINE S.A hubo el inmueble empadronado con el número 9.921 por compraventa y tradición de Canditar Limitada según escritura autorizada por el Escribano Roberto Magni debidamente inscripta en Registro de la Propiedad Sección Inmobiliaria de Pando con el Numero 1254 el 07 de Marzo de 2008, en la cual Moraine S.A. declaró bajo juramento que el inmueble rural que adquiría no se destinará a ninguna de las actividades comprendidas en el artículo 3 de la Ley 17.777 del 21/5/2004, por lo que quedaba excluido de la Ley 18.092.- Por el inmueble relacionado se pagó la Contribución Inmobiliaria correspondiente al corriente ejercicio según recibos que tuve a la vista, estando exonerado del pago del impuesto de Enseñanza Primaria, por ser rural. I) a) FITREY S.A. se encuentra en situación regular de pago del impuesto al patrimonio según declaración jurada número 9329294 y boleto de pago de fecha 29 de diciembre de 2009, según formulario 2148 de la Dirección General Impositiva ejercicio 2009, según recibos que tuve a la vista. b) MORAINE S.A. se encuentra en situacion regular de pago del impuesto al patrimonio segun declaracion jurada número 3303076 y boleto de pago de fecha 29 de diciembre de 2009, según formulario 2148 de la Dirección General Impositiva ejercicio 2009, según recibos que tuve a la vista.- J) a) tuve a la vista el certificado especial número 2566 y 2567/2010 expedidos el 11 de Enero de 2010, por el Banco de Previsión Social, para FITREY S.A. vigentes según declaración de la vendedora; y Certificado Único Departamental número 91610 expedido por la Intendencia Municipal de Canelones el 13 de Enero de 2010 y con vencimiento 13 de Enero

de 2011 y Acta de Directorio de fecha 29/12/08 aprobando la presente .- b) tuve a la vista el certificado especial número 5090/2010 expedido el 14 de Enero de 2010, por el Banco de Previsión Social, para MORAINE S.A. vigente según declaración de la vendedora; y Certificado Único Departamental número 91463 expedido por la Intendencia Municipal de Canelones el 29 de diciembre de 2009 y con vencimiento 29 de diciembre de 2010, y Acta de Directorio de fecha 29/12/09 aprobando la presente. K) los bienes referidos están asegurados contra incendio en "AIG URUGUAY CIA. DE SEGUROS S.A." según surge de la póliza que vi; L) Tuve a la vista: el Reglamento de Copropiedad autorizado por el escribano Francisco Etcheverry en esta ciudad el 31 de octubre de 2003, inscripto en el Registro de la Propiedad Sección Inmobiliaria de Ciudad de la Costa el 12 de noviembre de 2003 con el número 2949 y sus modificaciones debidamente inscriptas; b) los planos relacionados en la cláusula sección segunda. M) El dólar al tipo comprador es de Pesos Uruguayos 19.25. **M)** Prevengo la inscripción de las primeras copias que de esta escritura expida en el Registro de Actos Personales y de la Propiedad, Sección Inmobiliaria de Ciudad de la Costa y Pando; N) Esta escritura es leída por mi y los comparecientes se ratifican y así la otorgan y firman conmigo.- O) Esta escritura no tiene referencia por ser la primera extendida en el presente Protocolo. **ADITIVA.** En este estado hago constar que: Como tradición el Fideicomitente faculta al Fiduciario a tomar la posesión que le compete como tal de los bienes enajenados, y declara que interin, no la efectúe la tendrá a nombre de éste.- Leí y se otorgó este agregado. **GUILLERMO PARDO, SANTIAGO MARCHESE, LUIS MARMISSOLLE, DANIEL LEONCINI, J. BALUGA, NICOLAS AÑON, ROBERTO MAGNI, Escribano.**

ES PRIMERA COPIA, que he cotejado con su matriz, extendida en dieciocho hojas de papel notarial Serie Ee números 247.271 al 247.288, de la escritura pública que autoricé en mi Protocolo y de la que expido nueve (9) primeras copias. **EN FE DE ELLO**, y para los **FIDEICOMITENTES**, expido la presente en el lugar y fecha de su

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eg Nº 198814

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 99867/1

otorgamiento en dieciocho hojas de papel notarial de la Serie Eg números 247.402 a 247.419 que sello, signo y firmo.- Testado 4842, vale. Entrelineado 4644, vale.

ROBERTO MAGNI
ESCRIBANO

DAGO A CONSTAR QUE: El presente fue inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales con el número 1491 el primero de Febrero de 2010.

ROBERTO MAGNI
ESCRIBANO

MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA
DIRECCION GENERAL DE REGISTROS

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / AC / / 001

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / AC / / 010

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / AC / / 011

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / AA / / 005

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / AA / / 006

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / AA / / 007

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / AA / / 008

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / AA / / 015

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / AC / / 012

Amparado en Reserva de Prioridad [ ],de Nombre [ ] Nro. 144 de fecha 22/1/10 .
Acta Condicional. Se presentó Reserva de Prioridad Nro. _____ de fecha _____

Control fiscal:
[ ] I.R.P declaración jurada Nro. _____ de fecha _____
[ ] Ley 16170 art.626 recibo Nro. _____ de fecha _____

FIRMA REGISTRADOR

PRORROGADA:_____

CADUCA:_____

DEFINITIVA: 9/3/2010

FIRMA REGISTRADOR

Testimonio de poder N° 247442

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eg Nº 198815

ESC. SHIRLEY BERRIANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA

DIRECCION GENERAL DE REGISTROS

NRO. 445

INSCRIPTO CON EL NRO.445, en el:
REGISTRO DE LA PROPIEDAD, SECCION INMOBIUARIA de C. DE LA COSTA, el dia y hora 09/02/2010 10:11:17, el documento cuyas caracteristicas se indican:

Escribano/Emisor:
MAGNI SASSI ROBERTO JULIO

FIDEICOMISO
Calificacion: PROVISORIA

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / X / / 003

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / X / / 004

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / E / / 004

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / P / / 011

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / P / / 012

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / J / / 001

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / J / / 002

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / AJ / / 001

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / AF / / 004

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / AF / / 003

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / AF / / 002

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / AF / / 001

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / Z / / 007

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / Q / / 009

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / Q / / 013

Bienes de
C. DE LA COSTA / CIUDAD DE LA COSTA / 43963 / Q / / 014

CERTIFICO QUE: Con fecha 26 de Enero de 2010 las partes suscribieron un contrato de Crédito anexo al fideicomiso por el cual el Banco Comercial S.A. concedió un crédito por la cantidad de U$S 3.000.000.- (dólares estadounidenses Tres Millones) ampliamente detallado en el mencionado contrato que tuve a la vista. **EN FE DE ELLO** y para su presentación ante el Registro de la Propiedad Inmueble de Ciudad de la Costa expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el tres de Marzo de dos mil diez.

ROBERTO MAGNI
ESCRIBANO

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eg Nº 198816

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 0997/1

MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA
DIRECCION GENERAL DE REGISTROS

NRO. 642

INSCRIPTO CON EL NRO.642, en el:
REGISTRO DE LA PROPIEDAD, SECCION INMOBILIARIA de PANDO, el dia y hora 09/02/2010 10:26:43, el documento cuyas caracteristicas se indican:

Escribano/Emisor:
MAGNI SASSI ROBERTO JULIO

FIDEICOMISO
Calificacion: DEFINITIVO

Bienes de
PANDO / SECC.CAT.7 / 9921

Amparado en Reserva de Prioridad [ ],de Nombre [ ] Nro. _____ de fecha _____
Acto Condicional. Se presento Reserva de Prioridad Nro. _____ de fecha _____

Conuol fiscal:
[ ] I.T.P declaración jurada Nro. _____ de fecha _____
[ ] Ley 16170 art.626 recibo Nro. _____ de fecha _____

FIRMA REGISTRADOR

PRORROGADA:_____

CADUCA:_____

DEFINITIVA:_____

FIRMA REGISTRADOR

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eg Nº 198327

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

CERTIFICO QUE: Las 20 fotocopias que anteceden de FIDEICOMISO, **concuerdan** bien y fielmente con el original que tuve a la vista el cual cotejé.- **EN FE DE ELLO** y para presentar ante quien corresponda, expido el presente en veintiuna hojas de papel notarial de Actuación de la serie Eg números198.307 al 198.326, que sello, signo y firmo el dos de junio de dos mil diez.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA PUBLICA

8
1124
2081

226176

159351

081968

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eg Nº 198817

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 58867/1

CERTIFICO QUE: Las fotocopias que anteceden de Modificación de Contrato de Fideicomiso de Garantía, concuerdan bien y fielmente con el original que tuve a la vista el cual cotejé.- **EN FE DE ELLO** y para presentar ante el BANCO CENTRAL DEL URUGUAY, expido el presente en sesenta y cinco hojas de papel notarial de Actuación de la serie Eg números 198.751 al 198.816, que sello, signo y firmo el nueve de Junio de dos mil diez.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA PUBLICA

ARANCEL OFICIAL
Artículo $
Honorarios $ 2460
Timbres $ 640
Impuestos $ —
Fondo Gremial $ —

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTÍA

En la ciudad de Montevideo, República Oriental del Uruguay el 28 de junio de 2010, COMPARECEN:

POR UNA PARTE: **I) MORAINE S.A.**, número de RUT 21.576474.0017, representada en este acto por su Vicepresidente Señor Guillermo Valentín Pardo, con pasaporte argentino número 08502587M, con domicilio en José Ellauri 896 piso 2 de esta ciudad y con facultades suficientes para celebrar este acto; **II) FITREY S.A.**, número de RUT 21613236.0011, representada en este acto por su Presidente señor Guillermo Valentín PARDO, mayor de edad ,con pasaporte argentino número 08502587M, con domicilio en Plaza Independencia número 831 escritorio 508 y con facultades suficientes para celebrar este acto, y **III) ELYSEN S.A.** persona jurídica vigente con número de RUT 21.624888.0011, representada por sus Directores Señores Guillermo Valentín Pardo, mayor de edad, con pasaporte argentino número 08502587M y Nicolás Añón Barfod, mayor de edad, con cédula de identidad número 3.866.690-9, con domicilio en Juncal número 1305, piso 21, de esta ciudad y con facultades suficientes para celebrar este acto, (en adelante todos ellos considerados conjuntamente **"los Fideicomitentes"**);

POR OTRA PARTE: THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A., RUT 21.313506.0014, en su carácter de Fiduciario del Fideicomiso, representada en este acto por Santiago Marchese con CI 752.808-3 y Luis Marmissolle con CI 1.887.669-3, con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Avenida de las Américas Nro. 8000 de la ciudad de Canelones (en adelante solamente "**el Fiduciario**");

POR OTRA PARTE: Nuevo Banco Comercial S.A., en su carácter de Beneficiario representado en este acto por Juan José Baluga, con cédula de identidad 1.606.234-5 y Horacio Correge, con cédula de identidad 5.606.077-5, con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Misiones Nro. 1399 de la ciudad de Montevideo (en adelante solamente "**el Beneficiario Original**");

POR OTRA PARTE: LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO, en su carácter de Representante de los titulares de la primera serie de las Obligaciones Negociables (art. 73 de la ley 18.627) a ser emitidas bajo el Programa de Emisión por "RUNTUNA S.A." (y actuando en representación de dichos titulares) por la suma de US$ 8.000.000, representada en este acto por los señores Ángel Urraburu Loduca cédula de identidad 1.323.120-2 en su calidad de Presidente y Giordano e Hijos S.B. S.A. R.U.T. 214208460015 representada por Nicolás Giordano Penadés cédula de identidad 3.360.904-9 en su calidad de secretario con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Misiones Nro. 1400 de la ciudad de Montevideo (en adelante solamente **"el Beneficiario Adicional"**, o la "BVM" junto con el Beneficiario Original los **"Beneficiarios"**); y

POR OTRA PARTE: "RUNTUNA S.A." en calidad de tomador del crédito del Nuevo Banco Comercial S.A. en primera instancia 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 BARFOD, 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 calle Juncal 1305 piso 21, de esta ciudad (en adelante **"RUNTUNA S.A." o "el Emisor"**) convienen en modificar la modificación del contrato de Fideicomiso de Garantía celebrado el día 8 de junio de 2010 entre RUNTUNA S.A., MORAINE S.A., FITREY S.A., ELYSEN S.A, THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A., BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO, RUNTUNA S.A. y el NUEVO BANCO COMERCIAL S.A., de acuerdo con las disposiciones que se expresan a continuación.

PRIMERO: Las partes acuerdan modificar la cláusula 3.6 la que quedará redactada de la siguiente forma:

"Para el caso que por alguna circunstancia el Emisor no pudiera cumplir con alguno de los pagos de amortización de capital previstos conforme al Anexo B (vencimiento de Pagos de las Obligaciones) del "Fideicomiso de Garantía Runtuna", entonces dicho pago se postergará en forma automática de forma tal que su vencimiento coincida con el último pago de amortización de capital previsto de acuerdo al documento antes referido.

Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente.

Esta Postergación de Pago podrá ser utilizada por una única vez a lo largo de la duración de la emisión y no podrá ser ejercida para el último vencimiento según lo establecido en documento de Vencimiento de Pagos.

Esta Postergación de Pago no requerirá de ningún tipo de autorización del Representante de los Obligacionistas (salvo su obligación de comunicarla conforme se prevé en la presente cláusula), los obligacionistas, ni de ninguna otra persona o autoridad competente y su ejercicio no supondrá de ninguna manera un incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Emisor en el Fideicomiso de Garantía. Para el caso de Postergación de Pago, en el período en que se postergue la cuota de amortización de capital no se deberá aportar a la Cuenta de Pagos el aporte mensual por la cuota parte de capital postergado. Dicho aporte de capital mensual que no fue aportado a la Cuenta de Pagos en aquella oportunidad, deberá ser aportado en el último período previsto en el Vencimiento de Pagos de manera mensual y concomitante con el aporte de las cuotas mensuales correspondientes al último vencimiento, siempre y cuando el Emisor no haya cancelado la cuota postergada en forma anticipada.

La Postergación de Pago podrá ser declarada por el Representante de los Obligacionistas o ejercida por el Emisor durante la vigencia de las Obligaciones Negociables en los siguientes supuestos: a) será declarada por el

Representante de los Obligacionistas en forma automática en caso que el Fiduciario le informe que la Cuenta de Pagos no cuenta con el saldo mensual establecido en dicha cuenta, y los Fideicomitentes no lo integraren en el plazo establecido en la cláusula 4.1 iv., o b) a solicitud del Emisor cuando a su exclusivo juicio las circunstancias o condiciones económicas hagan necesaria una flexibilización financiera que amerite el ejercicio de la referida postergación

La declaración de Postergación de Pagos – en su condición de hecho relevante -, sin perjuicio de quien la realice, deberá comunicarse en forma inmediata al Banco Central del Uruguay, así como la fecha en que dicho pago postergado se cancele. Dicha comunicación también deberá remitirse al Representante de los Obligacionistas, al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía y al Agente de Pago.

Para el caso de Postergación de Pago, se aplicará al pago postergado el interés compensatorio definido en el Documento de Emisión (7% tasa fija lineal anual)."

SEGUNDO: Las partes acuerdan modificar la cláusula 7.1 la que quedará redactada de la siguiente forma:

"SECCIÓN SÉPTIMA RÉGIMEN DE INFORMACIONES 7.1 (Obligación de rendir cuentas) *El Fiduciario rendirá cuentas en forma mensual, dentro de los primeros veinte Días Hábiles de cada mes a los Fideicomitentes y al Representante de los Obligacionistas respecto del desenvolvimiento del Fideicomiso. En tal sentido, informará sobre: (i) el cumplimiento del plan de pagos contemplado en los Vencimientos de Pagos; (ii)la Relación entre la garantía y el Saldo Adeudado; (iii) los ingresos y egresos del Fideicomiso; (iv) los recibos y comprobantes de los respectivos pagos de los Gastos del Fideicomiso ya incurridos entregando copia de los mismos; (v) las inversiones de los Fondos Líquidos realizadas, su evolución, así como los gastos asociados; (vi) los saldos y movimientos de las cuentas del Fideicomiso y (vii) estado de las ventas a crédito (altas y bajas de los lotes que integran el Fideicomiso, así como altas y bajas de los créditos cedidos al Fideicomiso) . 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 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. Asimismo, y en lo que refiere a la obligación de rendir cuentas a los Beneficiarios conforme a lo estipulado en el artículo 18 de la ley de Fideicomiso, el Fiduciario dará por cumplida dicha obligación con la entrega de lo detallado en los numerales (i) a (vii) que anteceden, estableciéndose como formalidad suficiente la entrega de dicha información contra recibo debidamente suscrito por los Beneficiarios o sus*

representantes. Lo anterior es sin perjuicio que los Beneficiarios reciban dicha información mensualmente del Representante de los Obligacionistas."

TERCERO: Las partes acuerdan modificar el Anexo D del presente contrato, cuyas modificaciones se adjuntan como Anexo I a la presente modificación.

CUARTO: Las partes solicitan a la Escribana Serrana Olano su intervención notarial a los solos efectos de la certificación de sus firmas e inscripción de la presente modificación ante el Registro respectivo. 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 hoy siempre que cuente con toda la información y documentación necesaria a tales efectos. Y PARA CONSTANCIA SE FIRMAN CINCO (5) EJEMPLARES DEL MISMO TENOR EN EL LUGAR Y FECHA ARRIBA INDICADOS.

Por el Fideicomitente Moraine S.A.:.....

Firma:.....

Por el Fideicomitente Elysen S.A.:.....

Firma:.....

Por el Fideicomitente Fitrey S.A.:.....

Firma:.....

Por el Fiduciario:.....

Firma:.....

Por el Beneficiario Original (Nuevo Banco Comercial S.A.):.....

Firma:.....

Por el Beneficiario Adicional (Bolsa de Valores de Montevideo):.....

Firma:.....

Por el Emisor (Runtuna S.A.):.....

ANEXO I a la presente Modificación.

Modificaciones sobre Documento de Emisión

Se modifican las cláusulas 5, 12 y 15, las que quedan redactadas de la siguiente forma:

5. Plazo y Repago de la Serie 1ª

El plazo de repago de las Obligaciones Negociables será de 8 años, venciendo indefectiblemente el día 15 de junio de 2018 ("Vencimiento Final"), sin perjuicio de la exigibilidad anticipada prevista en este Documento. El Emisor se obliga a repagar el capital adeudado por las Obligaciones Negociables emitidas correspondientes a la Serie 1ª en las siguientes condiciones:

A) El Emisor contará con un plazo de gracia hasta el día 15 de diciembre de 2012 (en adelante, "**Período de Gracia**") período durante el cual no deberá amortizar capital pero sí deberá abonar intereses compensatorios según se indica en el punto 6 de este Documento de Emisión.

B) El capital Se amortizará en 12 cuotas iguales, semestrales y consecutivas, una vez finalizado el período de gracia. Cada cuota de amortización corresponde a la 1/12ava parte del Valor Nominal del monto nominal emitido venciendo la primera el 15 de diciembre de 2012 y cada cuota siguiente en la misma fecha de cada semestre subsiguiente, es decir, los días 15 de junio y 15 de diciembre de cada año (en adelante cada una de las cuotas "Cuotas de Capital" y cada una de las fechas de vencimiento un "Día de Pago de Capital").

C) Las Amortizaciones 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 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 en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

D) El capital se cancelará en dólares americanos salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio interbancario de cierre que fije el Banco Central del Uruguay del día anterior al Día de Pago de Capital.

E) 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 define "día hábil bancario" como un día en el cual los Bancos en el Uruguay se encuentren abiertos para la realización de sus operaciones en general.

F) Para el caso que por alguna circunstancia el Emisor no pudiera cumplir con alguno de los pagos de amortización de capital previstos conforme al Anexo B (vencimiento de Pagos de las Obligaciones) del "Fideicomiso de Garantía Runtuna", entonces dicho pago se postergará en forma automática de forma tal que su vencimiento coincida con el último pago de amortización de capital previsto de acuerdo al documento antes referido.
Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente.
Esta Postergación de Pago podrá ser utilizada por una única vez a lo largo de la duración de la emisión y no podrá ser ejercida para el último vencimiento según lo establecido en documento de Vencimiento de Pagos.
Esta Postergación de Pago no requerirá de ningún tipo de autorización del Representante de los Obligacionistas (salvo su obligación de comunicarla conforme se prevé en la presente cláusula), los obligacionistas, ni de ninguna otra persona o autoridad competente y su ejercicio no supondrá de ninguna manera un incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Emisor en el Fideicomiso de Garantía. Para el caso de Postergación de Pago, en el período en que se postergue la cuota de amortización de capital no se deberá aportar a la Cuenta de Pagos el aporte mensual por la cuota parte de capital postergado. Dicho aporte de capital mensual que no fue aportado a la Cuenta de Pagos en aquella oportunidad, deberá ser aportado en el último período previsto en el

Vencimiento de Pagos de manera mensual y concomitante con el aporte de las cuotas mensuales correspondientes al último vencimiento, siempre y cuando el Emisor no haya cancelado la cuota postergada en forma anticipada.

La Postergación de Pago podrá ser declarada por el Representante de los Obligacionistas o ejercida por el Emisor durante la vigencia de las Obligaciones Negociables en los siguientes supuestos: a) será declarada por el Representante de los Obligacionistas en forma automática en caso que el Fiduciario le informe que la Cuenta de Pagos no cuenta con el saldo mensual establecido en dicha cuenta, y los Fideicomitentes no lo integraren en el plazo establecido en la cláusula 4.1 iv., o b) a solicitud del Emisor cuando a su exclusivo juicio las circunstancias o condiciones económicas hagan necesaria una flexibilización financiera que amerite el ejercicio de la referida postergación

La declaración de Postergación de Pagos – en su condición de hecho relevante -, sin perjuicio de quien la realice, deberá comunicarse en forma inmediata al Banco Central del Uruguay, así como la fecha en que dicho pago postergado se cancele. Dicha comunicación también deberá remitirse al Representante de los Obligacionistas, al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía y al Agente de Pago.

Para el caso de Postergación de Pago, se aplicará al pago postergado el interés compensatorio definido en el Documento de Emisión (7% tasa fija lineal anual).

12. Postergación de Pago

Para el caso que por alguna circunstancia el Emisor no pudiera cumplir con alguno de los pagos de amortización de capital previstos conforme al Anexo B (vencimiento de Pagos de las Obligaciones) del "Fideicomiso de Garantía Runtuna", entonces dicho pago se postergará en forma automática de forma tal que su vencimiento coincida con el último pago de amortización de capital previsto de acuerdo al documento antes referido.

Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente.

Esta Postergación de Pago podrá ser utilizada por una única vez a lo largo de la duración de la emisión y no podrá ser ejercida para el último vencimiento según lo establecido en documento de Vencimiento de Pagos.

Esta Postergación de Pago no requerirá de ningún tipo de autorización del Representante de los Obligacionistas (salvo su obligación de comunicarla conforme se prevé en la presente cláusula), los obligacionistas, ni de ninguna otra persona o autoridad competente y su ejercicio no supondrá de ninguna manera un incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Emisor en el Fideicomiso de Garantía. Para el caso de Postergación de Pago, en el período en que se postergue la cuota de amortización de capital no se deberá aportar a la Cuenta de Pagos el aporte mensual por la cuota parte de capital postergada.

Dicho aporte de capital mensual que no fue aportado a la Cuenta de Pagos en aquella oportunidad, deberá ser aportado en el último período previsto en el Vencimiento de Pagos de manera mensual y concomitante con el aporte de las cuotas mensuales correspondientes al último vencimiento, siempre y cuando el Emisor no haya cancelado la cuota postergada en forma anticipada.

La Postergación de Pago podrá ser declarada por el Representante de los Obligacionistas o ejercida por el Emisor durante la vigencia de las Obligaciones Negociables en los siguientes supuestos: a) será declarada por el Representante de los Obligacionistas en forma automática en caso que el Fiduciario le informe que la Cuenta de Pagos no cuenta con el saldo mensual establecido en dicha cuenta, y los Fideicomitentes no lo integraren en el plazo establecido en la cláusula 4.1 iv., o b) a solicitud del Emisor cuando a su exclusivo juicio las circunstancias o condiciones económicas hagan necesaria una flexibilización financiera que amerite el ejercicio de la referida postergación

La declaración de Postergación de Pagos – en su condición de hecho relevante -, sin perjuicio de quien la realice, deberá comunicarse en forma inmediata al Banco Central del Uruguay, así como la fecha en que dicho pago postergado se cancele. Dicha comunicación también deberá remitirse al Representante de los Obligacionistas, al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía y al Agente de Pago.

Para el caso de Postergación de Pago, se aplicará al pago postergado el interés compensatorio definido en el Documento de Emisión (7% tasa fija lineal anual).

15. Restricciones

Mientras las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª se encuentren impagas (capital y/o intereses) el Emisor se obliga a cumplir con las siguientes obligaciones:

- **Endeudamiento.** El Emisor deberá mantener un ratio de endeudamiento inferior o igual a 65% al cierre de los primeros dos ejercicios anuales, coincidentes con el período de gracia de capital (ejercicios cerrados a 31-12-2010 y 31-12-2011), y de 50% a partir del ejercicio cerrado el 31-12-2012 y hasta el Vencimiento de la Serie 1ª de Obligaciones Negociables. 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 expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.

Endeudamiento = (Deudas Financieras / Total Activo)

- **Pari Passu.** Las obligaciones asumidas por el Emisor en este Documento 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) deberá ser mayor o igual a 1,5 para el año 2013 y iii) deberá ser mayor o igual a 2 para el año 2014 y hasta el repago de la 1era. Serie de Obligaciones Negociables. A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar las cifras de EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e

Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") incluidas en 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 del año "t+1".

Para el caso de que se postergue la amortización de una cuota de capital, la misma no será considerada en el cálculo de este ratio para ese período. Esta cuota se considerará para el cálculo del ratio para el último período de amortización. Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente, por lo que una vez cancelada no se deberá tomar en cuenta para el cálculo de este ratio.

Cobertura de Servicio de Deuda = (EBITDA t) / (Capital ON t+1 + Int ON t+1)

- **Dividendos.** Respecto de la distribución de dividendos el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:

i) El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, durante el período de gracia de las Obligaciones Negociables (ejercicios cerrados a 31-12-2010 y 31-12-2011).

ii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 50% de los resultados acumulados para los ejercicios 2012 y 2013.

iii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 60% de los resultados acumulados para los ejercicios 2014 y 2015.

iv) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 100% de los resultados acumulados para los ejercicios 2016 y 2017.

Adicionalmente, y para poder hacer efectiva la distribución de dividendos que se hace referencia en los literales ii) a iv), se deberá cumplir con las siguientes condiciones:

- El Emisor deberá mantener un ratio de cobertura de deuda al cierre de su ejercicio anual que: i) deberá ser mayor o igual a 1 para el año 2012; ii) deberá ser mayor o igual a 1,5 para el año 2013, iii) deberá ser mayor o igual a 2 para el año 2014 y hasta el repago de la 1ª Serie de Obligaciones Negociables. Se define el ratio de cobertura de deuda a determinada fecha (año "t") como el resultado de dividir (1) por (2), siendo (1) la suma del Saldo de Disponibilidades año "t-1" más Resultado Neto del año "t", más el cargo por depreciación de activos fijos e intangibles del año "t", más/menos cualquier otro resultado contable que no implique movimientos de fondos del año "t", más la Variación en el Capital de Trabajo del año "t" [(Activo Corriente $_t$ – Pasivo Corriente $_t$) - (Activo Corriente $_{t-1}$ – Pasivo Corriente $_{t-1}$)] menos las Inversiones en Activo fijo realizadas en el año "t", incluidas en los Estados Contables Consolidados Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio (año "t") expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay, menos el monto que el Emisor ha propuesto utilizar o distribuir como dividendos del año "t", y (2) la suma de Amortización de Capital y Pago de Intereses del año "t+1".

Cobertura de deudas = (Disp $_{t-1}$ + Res. Neto $_t$ ± Depr. AF $_t$ ± No Fdos. $_t$ + Δ KT $_t$ - Inv AF $_t$ - Dist Divt $_t$) / (Capital ON $_{t+1}$+ Int ON $_{t+1}$)

- El Emisor muestre 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)

Adicionalmente, 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.

Nuevas Inversiones. Es importante que el Emisor retenga caja suficiente para el pago de las O.N., y por lo tanto el Emisor se abstendrá de realizar nuevas inversiones ajenas al objeto principal de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas, salvo autorización expresa y por escrito de los Beneficiarios o sus representantes. En el caso de aquellas inversiones que sean necesarias para el funcionamiento adecuado de las operaciones, podrán ser realizadas siempre y cuando la financiación se enmarque dentro de la generación de fondos establecida del proyecto, nuevos aportes de capital o endeudamiento adicional, siempre que se cumpla con las restricciones y obligaciones adicionales asumidas por el Emisor, que se describieron en esta sección.

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eg Nº 199024

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: I) Las firmas que anteceden en Modificación de Contrato de Fideicomiso de Garantía, pertenecen a las personas de mi conocimiento: Guillermo Valentín PARDO, Nicolás AÑON BARFOD, Santiago MARCHESE y Luis MARMISOLLE, Juan José BALUGA, Horacio CORREGE, Ángel URRABURU LODUCA y Nicolás GIORDANO PENADES, quienes previa lectura que del documento que antecede les efectué, lo otorgaron y firmaron en mi presencia. Los mismos votaron en las elecciones Nacionales de octubre y Noviembre de 2009, con excepción del señor Guillermo Valentín Pardo que no lo hizo por ser extranjero.**-II) "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 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.-**III) " FITREY SOCIEDAD ANONIMA"** 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.-**IV) "RUNTUNA SOCIEDAD ANONIMA"** 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 Auditoria 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 día 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 Marzo de 2010, 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;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. c) Por escritura de fecha 28 de Abril de 2010 Runtuna S.A. otorgó escritura de Declaratoria de la Ley 17.904, ante la Escribana, Aerrana Olano inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, del registro de Comercio con el número 5064. **V) "THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A.",** es persona jurídica vigente constituida el 30 de Diciembre de 1993, estatutos aprobados por la Inspección General de Hacienda el 10 de Julio de 1994, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio con el número 918 folio 1787 al 1788 del Libro 2 y publicados en forma legal en los Diarios Oficial y El Periódico Empresarial. Así como sus reformas de fecha 30 de Abril de 2002, inscripta en el Registro Nacional de Comercio el 12 de Julio de 2002 con el Número 5894 y publicada en legal forma y del 7 de Enero de 2004 y 25 de Marzo de 2004 , aprobada por la Auditoìa Interna de la Nación e inscripta en el Registro de Personas Jurídicas – Sección Comercio con el número 5959 definitiva el 9 de Agosto de 2004 publicada de forma legal y se aumento el capital autorizado por Asamblea extraordinaria de accionistas celebrada el 13 de Marzo de 2006, inscripta en el mencionado Registro con el número 5424 el 10 de Mayo de 2006 y publicada en legal forma. Los comparecientes me acreditan la representación invocada según poder general otorgado en Montevideo el 17 de Diciembre de 2009 ante la Escribana Gianella Guarino con facultades suficientes para el presente otorgamiento y vigente a la fecha. La sociedad ha cumplido con la Declaratoria de la Ley 17.904 con fecha 5 de Mayo de 2006, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas de

Comercio con el número 5607, el 12 de Mayo de 2006.- **VI**) " **NUEVO BANCO COMERCIAL SOCIEDAD ANONIMA"** es persona jurídica vigente, constituida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 31 de Diciembre de 2002, estando inscripto su Estatuto en el registro Público y General de Comercio con el número 22 el 2 de enero de 2003 y publicado en legal forma. Se dio cumplimiento a la Ley 17.904 según escritura de Declaratoria autorizada el 30 de Julio de 2009 por la Escribana María Estela Maeso, inscripta en el Registro de Comercio con el número 9896 el 5 de agosto de 2009.- Los firmantes Juan José BALUGA y Enrique CORREGE, representan a Nuevo Banco Comercial Sociedad Anónima de acuerdo a escritura de Mandato autorizada en esta ciudad por el Escribano José Osvaldo Rocca el 27 de agosto de 2008, con facultades suficientes para este otorgamiento, el que se encuentra vigente.-.-**VII) "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO"** es una Asociación Civil con personería jurídica vigente reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de Octubre de 1927 y ratificada, y habiendo sido dictada por el Ministerio de Educación y Cultura la última Resolución de aprobación de Reforma de Estatutos el 5 de Enero de 2004, la que fue inscripta en el registro de Personas Jurídicas con el número 436 al Folio 123 del Libro I. Del artículo 40 de los Estatutos vigente surge que corresponde al Presidente del Consejo Directivo actuando conjuntamente con el Secretario, asumir la representación general de la Asociación. Del Acta del Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo de fecha 11 de febrero de 2009, surge que previa proclamación en Asamblea que sesionó ese mismo día, se procedió a la distribución de cargos de los miembros titulares del Consejo Directivo por el período 2009-

2010, el que quedó conformado de la siguiente manera: Presidente: Ángel URRABURU LODUCA y Secretario: Giordano e Hijos Sociedad de Bolsa S.A. Giordano e Hijos Sociedad de Bolsa S.a es persona jurídica vigente constituída el 29 de Diciembre de 1999, aprobados sus estatutos por la Auditoría Interna de la Nación e inscriptos en el Registro de Comercio con el número 1138 y publicados en el Diario Oficial y Periódico Profesional. De los Estatutos surge que la representación de la sociedad le corresponde al Presidente y/o Vicepresidente indistintamente o dos directores cualesquiera actuando conjuntamente. Nicolás Martín Giordano Penadés fue electo Presidente de la Sociedad, quien fue designado para representar a la Sociedad en el Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo. Se otorgó la declaratoria de la Ley 17.904 el 21 de marzo de 2007, ante la Escribana María Eugenia Camacho, inscripta en el registro de Personas Jurídicas con el número 10.449.-**VIII) ELYSEN SOCIEDAD ANONIMA** es persona jurídica vigente constituída el 6 de diciembre de 2008 con estatutos aprobados por la Auditoría de la Nación el 30 de diciembre de 2008 e inscriptos en el Registro de Comercio con el número 468 y publicados en el Diario Oficial y en el Periódico Montevideo Judicial. .De los Estatutos en el art.24 surge que la representación de la sociedad corresponde al Presidente o Vicepresidente o dos Directores actuando en forma conjunta. Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 9 de Noviembre de 2009 fueron nombrados Directores de la sociedad a los Señores Guillermo Valentín Pardo y Nicolás Añón Barfod,cargos vigentes a la fecha .Elysen S.A. otorgó Declaratoria de la Ley 17.904 ante la Escribana Lorena Speranza el 20 de Noviembre de 2009, inscripta en Comercio con el número 15.042. **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 veintiocho de Junio de dos mil diez.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

Art. 6
Hon: $ 865
Tot: 160

MONTEPIO NOTARIAL
$ 160,00
LEY 17.738
REPÚBLICA O. DEL URUGUAY
226498 26

Anexo III
Fideicomiso de Administración y Garantía

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eg Nº 198831

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 06667/1

CONTRATO DE FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN Y GARANTÍA DENOMINADO "FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN Y GARANTÍA RUNTUNA"

CONTRATO DE FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN Y GARANTÍA RUNTUNA. En la ciudad de Montevideo, el 8 de junio del año dos mil diez, comparecen: Por una parte, **"RUNTUNA S.A."** como Fideicomitente, representada en este acto por Guillermo Valentín PARDO, mayor de edad, titular de la cédula de identidad argentina número 06502587M; y Nicolás AÑON BARFOD, 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 calle Juncal 1305 piso 21, de esta ciudad (en adelante el "Fideicomitente"), Por otra parte, **THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A.**, RUT 213135060014, en su carácter de Fiduciario del Fideicomiso, representada en este acto por Carmen Forcella con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Avda de las Américas Nro 8000 de la ciudad de Canelones (en adelante solamente **"el Fiduciario"**); y Por otra parte, **LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO**, en su carácter de Representante de los titulares de las Obligaciones Negociables (art. 73 de la ley 18.627) a ser emitidas por "RUNTUNA S.A." (y actuando en representación de dichos titulares) por la suma de US$ 8.000.000, representada en este acto por los señores Ángel Urraburu Loduca cédula de identidad 1.323.120-2 en su calidad de Presidente y Giordano e Hijos S.B. S.A. R.U.T. 214208460015 representada por Nicolás Giordano Penadés cédula de identidad 3.360.904-9 en su calidad de secretario con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Misiones Nro. 1400 de la ciudad de Montevideo (en adelante solamente **"el Beneficiario"** o **"BVM"**);

En adelante, el Fideicomitente, el Fiduciario y el Beneficiario serán denominados conjuntamente como las **"Partes"**. LAS PARTES ACUERDAN LA CELEBRACIÓN DE ESTE CONTRATO DE FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN Y GARANTÍA (el **"Contrato"**), de conformidad con los siguientes términos y disposiciones:

"Beneficiario": es el conjunto de titulares de las Obligaciones Negociables que fueron emitidas, los que actuarán respecto del Fideicomiso representados únicamente por la BVM que actúa en su carácter de Representante de los Obligacionistas de la Emisión.

"Bienes Fideicomitidos" o "Patrimonio Fideicomitido": es el monto conformado por los fondos derivados de la suscripción y colocación de la primera serie de Obligaciones Negociables, netos de gastos y comisiones, menos USD 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones) que corresponden al monto necesario para cancelar el capital del contrato de préstamo celebrado entre el Fideicomitente y el Nuevo Banco Comercial S.A. Conformará también el Patrimonio Fideicomitido el producido de las inversiones que realice el Fiduciario conforme se establece en el presente contrato. El monto referido variará a lo largo de la ejecución de este contrato conforme a lo establecido en el mismo.

"Certificado de Cumplimiento de Pago": es el documento emitido por el Profesional Financiero Independiente que certifica que los Desembolsos se han aplicado según el destino de los fondos específicamente declarado en la Solicitud de Desembolso correspondiente y en un todo conforme con el Plan de Pagos y Obras.

"Certificado de Cumplimiento de Obra": es el documento emitido por el Profesional Técnico Independiente que certifica que los fondos que han sido desembolsados se han aplicado según el destino de los fondos específicamente declarado en la Solicitud de Desembolso correspondiente y en un todo conforme con el Plan de Pagos y Obras.

"Cuenta del Fideicomiso de Administración y Garantía": será la cuenta a abrirse en el Nuevo Banco Comercial que será administrada por el Fiduciario, en la que serán depositado los fondos netos de gastos y comisiones derivados de la suscripción y colocación de la 1ª Serie de las Obligaciones Negociables (menos el monto necesario para cancelar el capital del préstamo puente celebrado con el Nuevo Banco Comercial S.A. por USD 3.000.000). El Fiduciario entregará el dinero al Fideicomitente conforme al Plan de Pagos y Obras y siguiendo el Manual de Procedimientos.

"Cuenta para Gastos del Fideicomiso de Administración y Garantía": será la cuenta a abrirse en el Nuevo Banco Comercial S.A. que será administrada por el Fiduciario mediante la cual se realizarán los pagos correspondientes a los Gastos de este Fideicomiso. El Fiduciario comunicará al Fideicomitente la necesidad del Fideicomiso de afrontar los pagos correspondientes a los Gastos del Fideicomiso con 5 (cinco) Días Hábiles de anticipación, y el Fideicomitente deberá transferir dinero suficiente para cubrir los gastos.

"Desembolsos": son los pagos que en un todo de acuerdo al Plan de Pagos y Obras y al Manual de Procedimientos efectuará periódicamente el Fiduciario a solicitud de RUNTUNA S.A.

"Desvinculación del Fiduciario": es la renuncia o remoción del Fiduciario, conforme al procedimiento establecido en las cláusulas 10.1 y 10.2.

"Día Hábil": será aquél en el cual se lleven a cabo normalmente operaciones bancarias, financieras y cambiarias en la República Oriental del Uruguay.

"Emisor": Es Runtuna S.A.

"Fideicomiso de Garantía Runtuna": es la modificación al contrato de fideicomiso de garantía celebrado el 26 de Enero de 2010 entre el Fideicomitente, Moraine S.A., Fitrey S.A., el Fiduciario, The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A. y el Nuevo Banco Comercial S.A. debidamente inscripto en el Registro de la Propiedad Inmueble de Ciudad de la Costa y Pando y en el Registro de Actos Personales

"Fideicomiso o Fideicomiso de Administración y Garantía": es el fideicomiso de administración y garantía que se constituye por el presente Contrato.

"Fideicomitente": es RUNTUNA S.A.

"Fiduciario o Fiduciaria": es THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A.

"Fiduciario Sustituto": es la persona a ser designada conforme a lo establecido en la cláusula 10.1 para desempeñar el cargo de Fiduciario, en caso de Desvinculación del fiduciario.

"Gastos 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 Fideicomiso, incluyendo, de manera no taxativa: (i) los gastos derivados de cualquier tipo de publicaciones, convocatorias y notificaciones, que deba realizar el Fiduciario en el marco de este contrato, de corresponder; (ii) 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; y (iii) cualquier gasto o comisión de transferencia de los Bienes Fideicomitidos al Fideicomiso, así como cualquier gasto y/o comisión relacionado con cualquier desembolso que efectúe el Fiduciario. Los fondos para hacer frente a éstos pagos surgirán de la Cuenta para Gastos del Fideicomiso de Administración y Garantía.

"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.

"Manual de Procedimientos": Es el manual que describe cada uno de los pasos que debe seguir el Fiduciario en el cumplimiento del Fideicomiso y que cuenta con tres grandes etapas: administración, verificación y liberación de los fondos. A estos efectos, el Manual de Procedimientos comprenderá cualquier modificación en el Manual de Procedimientos Inicial que el Fideicomitente y el Profesional Independiente que corresponda, o ambos según se trate de pagos y obras, puedan eventualmente acordar de tanto en tanto y que comunicarán al Fiduciario mediante carta firmada por ambos y cuyas firmas deberán estar certificadas por escribano público quien deberá certificar asimismo la representación invocada por los firmantes (sin requerirse ninguna participación o autorización del Fiduciario). El Manual de Procedimientos inicial se adjunta como Anexo A al presente Contrato.

"Obligaciones Negociables": son las obligaciones negociables de oferta pública correspondientes a la 1ª Serie a emitirse por RUNTUNA S.A. por la suma máxima de US$ 8.000.000 (dólares estadounidenses ocho millones) en el marco del Programa de Emisión y con vencimiento final el 15 de Junio de 2018.

"Partes": son el Fideicomitente, el Fiduciario y el Beneficiario.

"Plan de Pagos y Obras": Es el programa de pagos y obras que deberá seguirse para lograr la finalización exitosa del Proyecto. A estos efectos, el Plan de Pagos y Obras también comprenderá a cualquier modificación en el Plan de Pagos y Obras Inicial que el Fideicomitente y el Profesional Independiente que corresponda, o ambos según se trate de pagos y obras, puedan eventualmente acordar de tanto en tanto y que comunicarán al Fiduciario mediante carta firmada por ambos y cuyas firmas deberán estar certificadas por Escribano Público, quien deberá certificar asimismo la representación invocada por los firmantes (sin requerirse ninguna participación o autorización del Fiduciario respecto de las modificaciones realizadas). El Plan de Pagos y Obras inicial se adjunta como Anexo B al presente Contrato.

"Plazo del Fideicomiso": es el establecido en la cláusula 3.5 de este Contrato.

"Profesional Financiero Independiente": será el encargado de verificar que el dinero surgido de los Desembolsos se ha aplicado al pago correspondiente según el destino especificamente declarado en la Solicitud de Desembolso, en el marco del Plan de Pagos y Obras, lo cual será acreditado mediante el Certificado de Cumplimiento de Pago. Asimismo, tendrá la función de habilitar los Desembolsos mediante Carta de Autorización de Pago, una vez que el Fideicomitente realice una Solicitud de Desembolso a tales efectos.

"Profesionales Independientes": son el Profesional Financiero Independiente y el Profesional Técnico Independiente. Al momento de la constitución del Fideicomiso los Profesionales Independientes designados con aprobación de las Partes son el Cr. Julio Filippini y Arq. Federico Armas respectivamente como titulares, y la Cra. Ana María Primavesi Serra y Arq. Jorge Armas respectivamente como suplentes. Estos últimos actuarán únicamente en el supuesto en que los titulares no pudieren cumplir con sus funciones por el motivo que fuere. Los referidos profesionales serán debidamente remunerados por el Fideicomitente y en caso de cese, serán sustituidos por profesionales idóneos de conformidad entre el Fideicomitente y el Fiduciario.

"Profesional Técnico Independiente": será el encargado de verificar que el dinero surgido de los Desembolsos se ha aplicado a la obra correspondiente según el destino específicamente declarado en la Solicitud de Desembolso, en el marco del Plan de Pagos y Obras, lo cual será acreditado mediante el Certificado de Cumplimiento de Obra. Asimismo, tendrá la función de habilitar los Desembolsos mediante la suscripción del documento de Solicitud de Desembolso en señal de conformidad con el destino de los fondos declarados en la Solicitud de Desembolso anterior.

"Programa de Emisión": es el programa de emisión de Obligaciones Negociables de Runtuna S.A.

"Proyecto"; refiere a la totalidad de las obras a ser realizadas por RUNTUNA en cumplimiento del Plan de Pagos y Obras.

"Solicitud de Desembolso": es el pedido de liberación de fondos que el Fideicomitente realice al Fiduciario a lo largo del presente Fideicomiso según lo establecido en el Manual de Procedimientos. La solicitud deberá incluir un monto específico y deberá establecerse el destino del monto a ser recibido por el Fideicomitente, el que deberá coincidir con lo establecido en el Plan de Pagos y Obras según se prevé en el presente contrato. La solicitud deberá estar suscripta por el Profesional Independiente que corresponda, quien verificará en ese documento que los destinos de los fondos estén contemplados en el Plan de Pagos y Obras. El modelo de Solicitud de Desembolso se adjunta al presente como Anexo C.

"Tributos": tendrá el significado asignado en la cláusula Undécimo.

SECCIÓN PRIMERO ANTECEDENTES

1.1. El Emisor es el único propietario de la totalidad del paquete accionario de tres compañías (Fitrey S.A., Moraine S.A., y Elysen S.A.) que han transferido o transferirán al Fideicomiso de

Garantía Runtuna los bienes que se mencionan en dicho contrato. Fitrey S.A. tuvo a su cargo el fraccionamiento de lotes bajo la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones, comercialmente conocidos como "Lomas de la Tahona" y "Altos de La Tahona". Moraine S.A. transfirió al Fideicomiso de Garantía Runtuna aquellos bienes inmuebles especificados en dicho fideicomiso que forman parte del fraccionamiento a realizarse bajo la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones, que se denominará comercialmente "Viñedos de La Tahona" (en vías de aprobación); y del fraccionamiento de chacras rurales denominado "Chacras de La Tahona" (en vías de desarrollo). Asimismo, Elysen S.A. transferirá al Fideicomiso de Garantía Runtuna bienes inmuebles que forman parte del fraccionamiento de lotes a realizarse bajo la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones, que se denominará comercialmente como "Lomas de la Tahona Fase II" (a desarrollarse próximamente); y del fraccionamiento de chacras rurales denominado "Chacras de La Tahona Fase II" (a desarrollarse próximamente). Dichos proyectos de urbanización en los distintos fraccionamientos, se desarrollarán conforme a lo establecido en Plan de Obras y Pagos que figura como Anexo B al presente Fideicomiso.

1.2. El 26 de enero de 2010 RUNTUNA S.A. celebró un contrato de préstamo con el Nuevo Banco Comercial S.A. por USD 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones) a los efectos de que sus compañías subsidiarias adquieran inmuebles y realicen obras de urbanización. El préstamo referido fue garantizado a través de un fideicomiso de garantía.

1.3. Por resolución de Asamblea General Extraordinaria de accionistas de fecha 5 de enero de 2010, RUNTUNA S.A. resolvió recurrir al financiamiento mediante un programa de emisión de obligaciones negociables escriturales con oferta pública no convertibles en acciones, con cuyo producido se cancelará el préstamo contraído con el Nuevo Banco Comercial S.A. y se financiará a sus compañías subsidiarias para que construyan la infraestructura tendiente a edificar sobre los predios de su propiedad en los términos y condiciones que resultan del Plan de Pagos y Obras.

SECCIÓN SEGUNDA. INTERPRETACIÓN

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.

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 el Beneficiario.

2.3. Toda vez que en este Contrato se efectúen referencias a artículos, secciones y/o anexos, se entenderá que se trata, en todos los casos, de artículos, secciones y/o anexos de este Contrato, salvo cuando en este Contrato se indique expresamente lo contrario.

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.

SECCIÓN TERCERO .CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO. OBJETO. FUNCIONAMIENTO

3.1. (Constitución)

En este acto, las Partes constituyen el Fideicomiso denominado "Fideicomiso de Administración y Garantía RUNTUNA", el que se integrará con los Bienes Fideicomitidos, constituyendo un patrimonio de afectación, separado e independiente de los patrimonios del Fideicomitente, Fiduciario y Beneficiario, para lo cual el Fiduciario contará con las facultades, obligaciones, limitaciones, estipulaciones, términos y condiciones que se establecen en el presente Contrato, y en la Ley de Fideicomiso.

3.2. (Objeto - Funcionamiento)

El Fideicomiso tiene por objeto asegurar que los fondos resultantes de la emisión y colocación de las Obligaciones Negociables netos de gastos y comisiones derivados de la suscripción y colocación, descontados los USD 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones) que se aplicarán directamente a la cancelación del capital del contrato de préstamo celebrado entre el Fideicomitente y el Nuevo Banco Comercial S.A., estén jurídicamente separados del patrimonio del Fideicomitente y se apliquen efectiva y exclusivamente a los pagos y a la urbanización que surge del Plan de Pagos y Obras, implementándose a dichos efectos un mecanismo de administración de los fondos que permita el control y verificación sobre el destino de los mismos, el cual se encuentra reglamentado en el Manual de Procedimientos. Asimismo, cumple una función de garantía del repago de las Obligaciones Negociables por cuanto, en caso de declaración de incumplimiento conforme a lo previsto en la cláusula 5.2 del presente, el Fiduciario deberá transferir en forma inmediata el total del Patrimonio Fideicomitido existente al Fideicomiso de Garantía Runtuna.

El Fiduciario procederá a efectuar cada uno de los Desembolsos que le solicite periódicamente el Fideicomitente conforme la Solicitud de Desembolso correspondiente (aplicando para ello los Bienes Fideicomitidos necesarios), sin requerir en ningún caso permiso o autorización

anterior ni posterior del Beneficiario, pero condicionado a que el Fideicomitente acredite previamente al Fiduciario, la documentación que se establece en el Manual de Procedimientos emitida por el Profesional Independiente que corresponda, o ambos según se trate de pagos y obras y que acredite: i) que los fondos ya desembolsados se han aplicado según los destinos especificamente declarados en la Solicitud de Desembolso correspondiente y en un todo de acuerdo al Plan de Pagos y Obras (Certificado de Cumplimiento correspondiente) y han sido destinados al Proyecto; ii) que la Solicitud de Desembolso solicitado corresponde al Plan de Obras y Pagos. En el caso del primer Desembolso, el Fiduciario está autorizado a realizarlo sin Certificado de Cumplimiento emitido por el Profesional Independiente que se trate. No obstante, los fondos correspondientes a dicho Desembolso deberán ser objeto de justificación en el primer Certificado de Cumplimiento emitido luego de la vigencia del presente contrato de acuerdo a lo que será el procedimiento detallado en el Manual de Procedimientos.

Excepcionalmente, podrá prescindirse de las verificaciones previas (acompañadas de Certificado de Cumplimiento) cuando la Solicitud de Desembolso solicitado no supere la suma de US$ 25.000 (dólares americanos veinticinco mil); no obstante, si se hiciera uso de esta posibilidad, el Fideicomitente deberá acreditar la aplicación de los fondos desembolsados (acompañando Certificación de Cumplimiento) conjuntamente con la siguiente Solicitud de Desembolso, aún cuando dicha Solicitud de Desembolso fuera por un monto menor al antes indicado.

3.3. (Aceptación de Nombramiento)

El Fiduciario acepte su designación como tal y se compromete a cumplir con todas las obligaciones derivadas de su calidad de Fiduciario, conforme a lo estipulado en el Fideicomiso, en la Ley de Fideicomiso y en el Manual de Procedimientos.

3.4. (Cesión del Fideicomiso)

Los derechos y obligaciones establecidos para el Fiduciario en el presente Fideicomiso no podrán ser transferidos a otra persona que no sea el Fiduciario Sustituto o quien indique una autoridad competente, el cual deberá ser designado conforme a la cláusula 10.1.

3.5. (Condiciones y Plazo del Fideicomiso)

La duración del Fideicomiso se extenderá hasta: i) la aplicación de la totalidad de los Bienes Fideicomitidos a la urbanización de los inmuebles según surge del Plan de Pagos y Obras; o ii) la transferencia de la totalidad de los Bienes Fideicomitidos al Beneficiario según lo establecido en la sección quinta del presente contrato; lo que ocurra primero.

Condición resolutoria expresa: el presente Fideicomiso se resolverá de pleno derecho y sin necesidad de trámite alguno en caso de que transcurridos 180 días desde la suscripción del presente, el Fideicomitente i) no haya realizado la emisión de las Obligaciones Negociables de oferta pública en Uruguay, o ii) haya efectuado la oferta pública de Obligaciones Negociables pero no hubiera recibido suscripciones por un monto mínimo de US$ 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones).

3.6. (Inscripción)

Las Partes instruyen al Fiduciario para que realice todos los actos que sean necesarios o convenientes a los fines de inscribir el presente Contrato en el Registro Nacional de Actos Personales – Sección Universalidades.

3.7. (Preferencia)

Con carácter general se acuerda que los Gastos del Fideicomiso gozarán de preferencia en el cobro (y se cobrarán primero) respecto de cualquier parte del Fideicomiso o tercero siempre que el Desembolso no esté comprendido dentro de los Gastos del Fideicomiso.

SECCIÓN CUARTO. INVERSIÓN DEL PATRIMONIO FIDEICOMITIDO.

4.1. El Patrimonio Fideicomitido podrá ser invertido por el Fiduciario en: (i) cuentas bancarias remuneradas en pesos o dólares o depósitos a plazo fijo en el Nuevo Banco Comercial o en cualquier otra institución de intermediación financiera con la condición de que éstas instituciones tengan una calificación mínima AA-, y con previa aprobación por parte del Fideicomitente respecto de la entidad, plazo, moneda y cualquier otro aspecto relevante relacionado con la misma y (ii) también se podrá invertir en 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 de manera de minimizar riesgos de cotización de los diferentes valores.

4.2. Queda establecido, 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, 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 la 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. 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.

SECCIÓN QUINTO .FUNCIONAMIENTO DEL FIDEICOMISO EN CASOS DE INCUMPLIMIENTO.

5.1. El Fiduciario dispondrá del Patrimonio Fideicomitido realizando los Desembolsos correspondientes para que el Fideicomitente los aplique al Plan de Pagos y Obras, y controlará que tales Desembolsos se hayan destinado según el orden establecido en el Manual de Procedimientos.

Mientras el Fideicomitente destine los fondos provistos por el Fiduciario según lo establecido en el Plan de Pagos y Obras, el Fiduciario tiene la obligación (salvo para el caso previsto en la cláusula 5.3) de continuar liberando tales fondos según lo establecido en el Plan de Pagos y Obras.

5.2. El Fiduciario declarará el incumplimiento del Fideicomitente en cualquiera de los siguientes supuestos:

a) Si el Fideicomitente incumpliera con destinar los fondos al fin previsto para cada Desembolso. En ese caso, el Fiduciario notificará al Fideicomitente y al Beneficiario del incumplimiento ocurrido. Dentro de los 45 días siguientes de recibida dicha comunicación, el Fideicomitente debe subsanar el incumplimiento a satisfacción del Fiduciario y del Beneficiario, y enviarles la documentación correspondiente al Beneficiario. Si el Beneficiario y/o el Fiduciario –luego de haber recibido la documentación del Fideicomitente- objetaran la subsanación por parte del Fideicomitente, deberán comunicarlo al Fideicomitente dentro de los dos Días Hábiles siguientes desde que hubiera recibido la documentación del Fideicomitente, y si no lo hicieran se entenderá que no objeta la subsanación por parte del Fideicomitente. En caso de divergencia entre el Fiduciario y el Beneficiario respecto de la subsanación del incumplimiento por parte del Fideicomitente, primará la opinión del Beneficiario.

b) Cuando sea declarado el incumplimiento en el Fideicomiso de Garantía RUNTUNA por la ocurrencia de cualquiera de los Eventos de Incumplimiento que se establecen en la cláusula 4.1 de dicho contrato.

Todas las comunicaciones a ser cursadas al Fiduciario en virtud de la presente cláusula 5.2 deberán ser hechas mediante carta con firma certificada por escribano público quien deberá certificar además la condición bajo la cual actúan el o los firmantes (representación, etc.).

5.3. Una vez que se hubiere configurado alguna hipótesis de las previstas en los literales de la cláusula anterior, el Fiduciario no liberará ningún importe al Fideicomitente (excepto autorización expresa y por escrito del Beneficiario). Asimismo, deberá transferir en forma inmediata el total del Patrimonio Fideicomitido existente en el presente Fideicomiso al Fideicomiso de Garantía RUNTUNA, descontándole los Gastos del presente Fideicomiso.

SECCIÓN SEXTO . DECLARACIONES Y GARANTÍAS DE LAS PARTES

6.1. (Declaraciones y Garantías del Fideicomitente)

a) La constitución de este Fideicomiso constituye un acto jurídico que se encuentra capacitado legalmente a celebrar.

b) No se encuentra en situación de incumplimiento de ninguna carga, deber, compromiso u obligación que le fuere impuesta por imperio de la normativa aplicable, que afecten adversa y sustancialmente su capacidad para cumplir con las obligaciones asumidas en este Contrato.

c) Excepto por lo dispuesto en este Contrato, las sumas transferidas al Fideicomiso están libres de todo gravamen, embargo, cesión, prenda o interdicción de cualquier tipo y así lo estarán en la fecha en que se transfieran al Fideicomiso.

d)La celebración y cumplimiento de este Contrato no viola las disposiciones del estatuto del Fideicomitente, ni de ninguna ley, decreto, reglamentación o resolución aplicable al Fideicomitente, ni de ningún acuerdo, contrato o convenio que el Fideicomitente haya celebrado con anterioridad.

6.2. (Declaraciones y Garantías del Fiduciario)

a) La constitución de este Fideicomiso constituye un acto jurídico que se encuentra capacitado legalmente a celebrar, cumpliendo con los requisitos exigidos para desempeñar el cargo de Fiduciario.

b) De conformidad con las disposiciones legales y estatutarias que rigen su actividad, se encuentra legalmente capacitado para suscribir este Contrato y para asumir las obligaciones aquí establecidas.

c) 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.

6.3. (Declaraciones y Garantías del Beneficiario)

a)Esté plenamente autorizado sin ninguna limitación o condición, para actuar como Beneficiario del presente Fideicomiso.

b) Goza de todas las facultades necesarias para suscribir este Contrato y ejercer los derechos previstos en el mismo.

c) Este Contrato contiene disposiciones legales, válidas y vinculantes para el Beneficiario, exigibles a éste de conformidad con las disposiciones de este Contrato.

d) La celebración y cumplimiento de este Contrato no viola las disposiciones del estatuto del Beneficiario ni de ninguna ley, decreto, reglamentación o resolución aplicable a la capacidad del Beneficiario para cumplir sus obligaciones derivadas de este Contrato, ni de ningún acuerdo, contrato o convenio que el Beneficiario haya celebrado con anterioridad.

SECCIÓN SÉPTIMO OBLIGACIONES, RESPONSABILIDADES Y PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO.

7.1. **(Obligaciones emergentes del Contrato y demás normas aplicables)**

El Fiduciario tiene la obligación de controlar que los fondos netos resultantes de la emisión y colocación de las Obligaciones Negociables, y una vez descontado el pago del capital del préstamo puente otorgado por el Nuevo Banco Comercial S.A., se apliquen efectiva y exclusivamente al Plan de Pagos y Obras. Los fondos mencionados estarán depositados en la Cuenta del Fideicomiso de Administración y Garantía, y el Fiduciario realizará los Desembolsos al Fideicomitente conforme a lo establecido en el Manual de Procedimientos.

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 integran el Patrimonio Fiduciario y guardar reserva respecto de los actos, contratos, operaciones y documentos públicos 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.

7.2. **(Obligación de rendir cuentas)**

El Fiduciario rendirá cuentas en forma mensual, dentro de los primeros diez Días Hábiles de cada mes al Fideicomitente respecto del desenvolvimiento del Fideicomiso.

En tal sentido, informará sobre:

(i) los ingresos y egresos del Fideicomiso;

(ii) los recibos y comprobantes de los respectivos pagos de los Gastos del Fideicomiso ya incurridos entregando copia de los mismos;

(iii) las inversiones del Patrimonio Fideicomitido realizadas, su evolución, así como los gastos asociados; y

(iv) los saldos y movimientos de las cuentas del Fideicomiso.

En caso de que no se objetaren las cuentas y el resto de la información dentro de los 10 Días Hábiles de enviadas, las cuentas y la información se tendrán como aprobadas, salvo que se hubiera incurrido en falsedad u ocultamiento doloso. Las objeciones a las informaciones presentadas deberán ser formuladas por escrito en el plazo mencionado con detalle suficiente de su fundamento. 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. El Fiduciario deberá contestar las objeciones en un plazo 5 Días Hábiles.

Asimismo, y en lo que refiere a la obligación de rendir cuentas al Beneficiario conforme a lo estipulado en el artículo 18 de la ley de Fideicomiso, el Fiduciario deberá rendir cuentas en forma anual, debiendo informar al menos el contenido de lo detallado en los numerales (i) a (iv) que antecede, estableciéndose como formalidad suficiente la entrega de dicha información contra recibo debidamente suscrito por el Beneficiario o su representante.

7.3. (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. La contratación de asesores legales, contables, tributarios, financieros y administrativos no implica la delegación de las tareas y responsabilidades fiduciarias, admitiéndose que para dichas tareas se contrate personal idóneo a juicio del Fiduciario.

7.4. (Limitación de la responsabilidad del Fiduciario)

7.4.1. 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, los Bienes Fideicomitidos, o el Proyecto.

7.4.2. 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 en incumplimiento de sus obligaciones bajo este Contrato y así lo haya indicado una sentencia judicial firme.

7.4.3 El Fiduciario, sus funcionarios, directores, socios, administradores, empleados, etc. (cualquiera de dichas personas, una "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, con 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.

El Fiduciario, por cuenta propia o de la Persona Indemnizable de que se trate, suministrará al Fideicomitente y al Beneficiario, a la mayor brevedad posible, toda la información y una copia certificada de toda la documentación en poder del Fiduciario relativas a cualquier hecho o circunstancia que pudiera dar derecho a la Persona Indemnizable de que se trate a ser indemnizada por el Fideicomitente según lo antes indicado. El Fiduciario tendrá derecho a asumir su propia defensa y la de cualquier Persona Indemnizable.

7.5. **(Prohibiciones del Fiduciario)**

El Fiduciario no podrá:

a) 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.

b) 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.

c) Ser titular de las Obligaciones Negociables, por sí o por interpuesta persona (artículo 9, literal b) de la Ley de Fideicomiso).

SECCIÓN OCTAVO REMUNERACIÓN DEL FIDUCIARIO

8.1. Las Partes acuerdan que el Fiduciario percibirá como contraprestación por los servicios que presta bajo este Contrato un honorario de:

- US$ 800 (dólares estadounidenses ochocientos) más IVA, mensuales, durante la vigencia del presente contrato que se pagará 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.

US$ 1.500 (dólares estadounidenses mil quinientos) más IVA que se abonarán por única vez dentro de los 10 días hábiles siguientes a contar desde la emisión de las Obligaciones Negociables.

8.2. Asimismo el Fideicomitente abonará al Fiduciario los gastos legales en los que haya incurrido el mismo hasta un monto máximo de US$ 15.000 (quince mil dólares estadounidenses) por el asesoramiento y revisión del presente contrato. Dicho pago se efectuará dentro de los 10 días hábiles siguientes a contar desde la emisión.

8.3. 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.

SECCIÓN NOVENO MODIFICACIONES AL CONTRATO

9.1. **(Consentimiento del Fideicomitente y del Beneficiario)**

Solamente con el consentimiento expreso del Beneficiario y del Fideicomitente, el Fiduciario podrá realizar cualquier acto necesario para agregar, modificar o eliminar cualquier disposición de este Contrato.

9.2. **(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.

SECCIÓN DÉCIMO SUSTITUCIÓN, RENUNCIA Y REMOCIÓN DEL FIDUCIARIO

10.1. **(Renuncia del Fiduciario)**

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 al Fideicomitente (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.

Transcurrido el plazo de 1 año el Fiduciario podrá renunciar a su condición sin necesidad de expresar los motivos, pero debiendo cumplir con plazo de preaviso antes indicado.

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.

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 a 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 Sustituto serán de cargo del Fideicomitente. 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 al Fideicomitente y/o al Beneficiario.

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 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)**

El Beneficiario podrá remover al Fiduciario en cualquier momento luego de transcurridos 36 meses de vigencia del presente Contrato y sin expresión de causa.

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

recibe el Beneficiario. Si el Fideicomitente no propusiera dicha terna, el Beneficiario designará al Fiduciario Sustituto.

10.3 (Disposiciones sobre el traspaso del Fiduciario)

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 aun estuvieran en su poder. Los gastos que se originen en la transferencia de los Bienes Fideicomitidos al Fiduciario Sustituto constituirán Gastos del Fideicomiso.

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 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.

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.

SECCIÓN UNDÉCIMO GASTOS DEL FIDEICOMISO - TRIBUTOS

11.1. 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 (excepto lo dispuesto en 10.2), la realización de inversiones o la disolución de este Fideicomiso (los "Tributos"), serán soportados en forma exclusiva por el Fideicomiso constituyendo los mismos Gastos del Fideicomiso. En caso de resultar necesario, el Fiduciario se encuentra expresamente facultado para aplicar Bienes Fideicomitidos para proceder con las sumas resultantes al pago de cualquier Tributo.

11.2. 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 en importe suficiente como para cancelarlos.

SECCIÓN DECIMOSEGUNDO FINALIZACIÓN Y LIQUIDACIÓN DEL FIDEICOMISO.

12.1 La duración del Fideicomiso se extenderá hasta: i) la aplicación de la totalidad de los Bienes Fideicomitidos a la urbanización de los inmuebles según surge del Plan de Pagos y Obras; o ii) la transferencia de la totalidad de los Bienes Fideicomitidos al Beneficiario según lo establecido en la sección quinta del presente contrato; lo que ocurra primero.

12.2 Si cumplido el Plan de Pagos y Obras, aún quedaran Bienes Fideicomitidos, el Fideicomitente podrá solicitar el último Desembolso por el remanente, el que deberá ser liberado por el Fiduciario una vez que le sean acreditados el último Certificado de Pago y el último Certificado de Obra conjuntamente, esto es, el cumplimiento del Plan de Pagos y Obras.

SECCIÓN DECIMOTERCERO LEY APLICABLE. RESOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS.

13.1. (Ley Aplicable)

Las Partes someten este Contrato a la ley vigente en la República Oriental del Uruguay.

13.2. (Arbitraje)

En caso de producirse diferencias, desavenencias y controversias entre las partes, derivadas de este Contrato, las mismas procurarán solucionarlas mediante la conciliación del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio del Uruguay, realizada de acuerdo con las disposiciones del Reglamento de Conciliación de dicho Centro. En caso de que no sea posible conciliar las mismas, dichas diferencias, desavenencias y controversias serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros, como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro. El número de árbitros será de tres uno elegido por cada parte del arbitraje y el tercero por los dos árbitros restantes), la sede del arbitraje será en Montevideo y se desarrollará en idioma español. Los árbitros resolverán conforme a derecho y no por equidad.

SECCIÓN DECIMOCUARTO MISCELÁNEAS

14.1. 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.

14.2. Cómputo de los plazos. Todos los plazos de este Contrato se computarán por días corridos, salvo que se establezca expresamente lo contrario en este Contrato. Cualquier

vencimiento que recayese en un día feriado o inhábil se considerará prorrogado hasta el primer Día Hábil siguiente.

14.3. (Anexos)

Los siguientes anexos, firmados por las partes, son parte integrante de este Contrato:

Anexo A: Manual de Procedimientos (MDP)

Anexo B: Plan de Pagos y Obras.

Anexo C: Modelo de Solicitud de Desembolso.

14.4. (Domicilios especiales)

A todos los efectos judiciales o extrajudiciales del presente, las Partes constituyen domicilio especial en los indicados en la comparecencia.

14.5. (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.

14.6. (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.

14.7. (Indivisibilidad)

Se acuerda a todos los efectos la indivisibilidad del objeto de las obligaciones emergentes de este Contrato.

14.8. (Certificación de Firmas e Inscripción)

Las partes solicitan a la Escribana Serrana Olano su intervención notarial a los solos efectos de la certificación de sus firmas e inscripción del presente Fideicomiso ante el registro respectivo. 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 hoy siempre que cuente con toda la documentación e información necesaria a tales efectos.

Y PARA CONSTANCIA SE FIRMAN SEIS (6) EJEMPLARES DEL MISMO TENOR EN EL LUGAR Y FECHA ARRIBA INDICADOS. Testados: Carta de Autorización de Pago una vez que el Fideicomiso haya realizado, anexo, [illegible] – Interlineado: [illegible]; vale –

Por el Fideicomitente:.....

Firma:.....

Por el Fiduciario:.....

Firma:.....

Por el Beneficiario:.....

Firma:.....

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACION

Eg Nº 198841

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 69867/1

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: I) Las firmas que anteceden en Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía denominado "Fideicomiso de Administración y Garantía Runtuna", pertenecen a las personas de mi conocimiento: Guillermo Valentín PARDO, Nicolás AÑON BARFOD, Carmen FORCELLA, Ángel URRABURU LODUCA y Nicolás GIORDANO PENADES, quienes previa lectura que del documento que antecede les efectué, lo otorgaron y firmaron en mi presencia. Los mismos votaron en las elecciones Nacionales de octubre y Noviembre de 2009, con excepción del señor Guillermo Valentín Pardo que no lo hizo por ser extranjero.-**II) "RUNTUNA SOCIEDAD ANONIMA"** 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 Auditoria 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 día 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: DIRECTORES: Guillermo Valentín PARDO y Nicolás AÑON BARFOD, vigentes en sus cargos a la fecha. c) 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. **III) "THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A."**, es persona jurídica vigente constituida el 30 de Diciembre de 1993, estatutos aprobados por la Inspección General de Hacienda el 10 de Julio de 1994, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio con el número 918 folio 1787 al 1788 del Libro 2 y publicados en forma legal en los Diarios Oficial y El Periódico Empresarial. Así como sus reformas de fecha 30 de Abril de 2002, inscripta en el Registro Nacional de Comercio el 12 de Julio de 2002 con el Número 5894 y publicada en legal forma y del 7 de Enero de 2004 y 25 de Marzo de 2004 , aprobada por la Auditoria Interna de la Nación e inscripta en el Registro de Personas Jurídicas – Sección Comercio con el número 5959 definitiva el 9 de Agosto de 2004 publicada de forma legal y se aumento el capital autorizado por Asamblea extraordinaria de accionistas celebrada el 13 de Marzo de 2006, inscripta en el mencionado Registro con el número 5424 el 10 de Mayo de 2006 y publicada en legal forma. De los Estatutos surge que la representación de la socieded le corresponde al Presidente y/o Vicepresidente en forma indistinta o dos Directores cualesquiera en forma conjunta. Por Acta de Asamblea General Ordinaria celebrada el 3 de Noviembre de 2009 fue electa Director y en el cargo de Vicepresidente Maria del Carmen FORCELLA INGLES, vigente en su cargo a la fecha. La sociedad ha cumplido con la Declaratoria de la Ley 17.904 con fecha 5 de Mayo de 2006, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas de Comercio con el número 5607. el 12 de Mayo de 2006.- **IV) "BOLSA DE**

VALORES DE MONTEVIDEO" es una Asociación Civil con personería jurídica vigente reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de Octubre de 1927 y ratificada, y habiendo sido dictada por el Ministerio de Educación y Cultura la última Resolución de aprobación de Reforma de Estatutos el 5 de Enero de 2004, la que fue inscripta en el registro de Personas Jurídicas con el número 436 al Folio 123 del Libro I. Del artículo 40 de los Estatutos vigente surge que corresponde al Presidente del Consejo Directivo actuando conjuntamente con el Secretario, asumir la representación general de la Asociación. Del Acta del Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo de fecha 11 de febrero de 2009, surge que previa proclamación en Asamblea que sesionó ese mismo día, se procedió a la distribución de cargos de los miembros titulares del Consejo Directivo por el período 2009-2010, el que quedó conformado de la siguiente manera: Presidente: Ángel URRABURU LODUCA y Secretario: Giordano e Hijos Sociedad de Bolsa S.A. Giordano e Hijos Sociedad de Bolsa S.a es persona jurídica vigente constituída el 29 de Diciembre de 1999, aprobados sus estatutos por la Auditoría Interna de la Nación e inscriptos en el Registro de Comercio con el número 1138 y publicados en el Diario Oficial y Periódico Profesional. De los Estatutos surge que la representación de la sociedad le corresponde al Presidente y/o Vicepresidente indistintamente o dos directores cualesquiera actuando conjuntamente. Nicolás Martín Giordano Penadés fue electo Presidente de la Sociedad, quien fue designado para representar a la Sociedad en el Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo. Se otorgó la declaratoria de la Ley 17.904 el 21 de marzo de 2007, ante la Escribana María Eugenia Camacho, inscripta en el registro de Personas

Jurídicas con el número 10.449.- **EN FE DE ELLO.** a solicitud de parte interesada, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el ocho de Junio de dos mil diez.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA PUBLICA

ARANCEL OFICIAL
Artículo 6
Honorarios $ 865
Mont. [illegible] 160
[illegible] —
Fondo [illegible] $ —

225436

ANEXO A - Manual de Procedimientos - MDP

El Fideicomiso de Administración tiene por objeto asegurar que los fondos netos resultantes de la emisión de las Obligaciones Negociables estén jurídicamente separados del patrimonio del Emisor y se apliquen efectiva y exclusivamente a lo establecido en el Plan de Pagos y Obras adjunto como Anexo B (en adelante el "**Plan**").

El presente "**Manual de Procedimientos o MDP**" ha sido definido en el Fideicomiso de Administración como el manual que describe cada uno de los pasos que (sin perjuicio de lo previsto en el Contrato de Fideicomiso de Administración) debe seguir el Fiduciario en cumplimiento del Fideicomiso y que cuenta con tres grandes etapas: (i) administración, (ii) verificación y (iii) liberación de los fondos.

En tal sentido, este MDP establece las obligaciones, tareas y procedimientos que el Fiduciario y los Profesionales Independientes deben cumplir a los efectos de alcanzar los objetivos perseguidos por el Fideicomiso de Administración.

El Plan de Pagos y Obras consta de dos tipos distintos de actuaciones claramente diferenciadas que son las de desembolsar fondos destinados a:

1. Realizar la cancelación de los intereses y gastos del Préstamo del Nuevo banco Comercial SA
2. Cubrir los gastos originados en la emisión de las Obligaciones Negociables y los servicios de interés de las mismas cuyos vencimientos se operen durante la vigencia del Fideicomiso de Administración (en adelante 1 y 2 los "**Pagos Financieros**") y
3. Realizar pagos destinados a la ejecución de las obras descriptas en el Plan (en adelante los "**Pagos de Obras**").

Para el cumplimiento del referido plan, el Fiduciario deberá ser asistido por dos profesionales independientes distintos y en base sus indicaciones procederá o no a realizar los diferentes Pagos Financieros o Pagos de Obra. Uno de los profesionales independientes certificará y autorizará los Pagos Financieros (en adelante el "**Profesional Financiero Independiente**"), y el otro certificará los Pagos de Obras (el "**Profesional Técnico Independiente**" y conjuntamente con el Profesional Financiero Independiente los "**Profesionales Independientes**").

Tal cual está definido en el Fideicomiso de Administración, los Profesionales Independientes, procederán a:

a) Verificar que los destinos de los fondos declarados en cada Solicitud de Desembolso estén contemplados en el Plan mediante suscripción en el mismo documento de solicitud por el Profesional Independiente que corresponda.

b) Verificar que los fondos que han sido desembolsados se han aplicado según el destino específicamente declarado en la Solicitud de Desembolso correspondiente, en el marco del Plan mediante "**Certificado de Cumplimiento Pago**" que será otorgado por el Profesional Financiero Independiente, y "**Certificado de Cumplimiento de Obra**" que será otorgado por el Profesional Técnico Independiente.

El Certificado de Cumplimiento cumplirá las siguientes finalidades: a) certificar tanto el pago realizado, como el avance de la obra realizado (en tanto corresponda) hasta la fecha de emisión y correspondiente al desembolso de fondos efectuado por el Fiduciario a favor de RUNTUNA S.A., y b) habilitar al Fiduciario a continuar haciendo Desembolsos.

Asimismo, conforme al Fideicomiso de Administración, para que el Fiduciario pueda realizar cada uno de los desembolsos de fondos que requiera RUNTUNA S.A. a lo largo del proceso, todos los fondos desembolsados anteriormente deben contar con el correspondiente Certificado de Cumplimiento emitido por el Profesional Independiente, salvo que se trate del primer Desembolso de pago y el primer Desembolso de obra. En tales casos, el Fiduciario está autorizado a realizarlo sin Certificado de Cumplimiento emitido por el Profesional Independiente que

corresponda por hasta la suma de USD 3,400,000 para los pagos y USD 500,000 para las obras. No obstante, los fondos correspondientes a dichos Desembolsos deberán ser objeto de justificación en el Certificado de Cumplimiento a emitirse para el siguiente Desembolso conforme a lo establecido en este documento.

RUNTUNA S.A. presentará al Fiduciario las Solicitudes de Desembolso debidamente firmadas por su representante y verificadas por los Profesionales Independientes correspondientes y, salvo en el caso del primer desembolso, el Certificado de Cumplimiento respecto del desembolso anterior. En cualquier caso, el Fiduciario deberá liberar el monto solicitado dentro de los dos días hábiles siguientes a la notificación de la solicitud.

ANEXO B – PLAN DE PAGOS Y OBRAS

Valores en Miles de Dolares (US$ .000)

SOCIEDAD / Urbanizacion / Concepto	Total por Item
Pagos Financieros	
RUNTUNA S.A.	
Nuevo Banco Comercial	
Prestamo Puente del 26-Jan-10	
Capital $ 3.000	
Intereses Corridos	49
94 dias @ TEA 6,5%	
Emision O.N's	
Gastos Emision (Iniciales)	268
Intereses 1er y 2do Semestre (E)	560
180 dias @ TEA (E) 7,0%	
Pagos Financieros	877
Obras de urbanizacion	
FITREY S.A.	
La Tahona	
Terminacion SPA	98
Maquinas Gimnasio	12
Piscina	17
Mobiliario Clubhouse	61
Altos de La Tahona	
ClubHouse	201
Gimnasio y Aparatos	195
Pavimentos y acceso	81
Pavimentacion total	163
Ampliacion Altos	
Trabajos Preparatorios	7
Fraccionamiento	6
Mov Suelos	12
Camineria	37
Agua Potable	55
Instalacion Electrica	18
Parquizacion	12
FITREY S.A.	975
MORAINE S.A	
Viñedos de La Tahona	
Trabajos Preparatorios	40
Fraccionamiento	35
Mov Suelos (c/Lago)	208
Camineria	498
Agua Potable (*)	455
Instalacion Electrica	216
Seguridad	47
Construcciones	165
Parquizacion	116
Viñedos	43
Honorarios Profesionales	98
Chacras de La Tahona	
Trabajos Preparatorios	18
Fraccionamiento	9
Mov Suelos (c/Lago)	31
Camineria	71
Agua Potable	24
Instalacion Electrica	43
Seguridad	29
Parquizacion	37
MORAINE S.A	2.181

ELYSEN S.A *La Tahona II*	
Trabajos Preparatorios	44
Fraccionamiento	29
Mov Suelos (c/Lago)	78
Caminería	243
Agua Potable (*)	178
Instalacion Electrica	133
Seguridad	76
Construcciones	51
Parquizacion	69
Honorarios Profesionales	65
ELYSEN S.A	967
(*) Incluye saneamiento, Pluviales e Impacto ambiental	
Obras de urbanizacion	4.123
Gran Total (Control)	5.000

Condiciones del Plan:

Plazo	El Plan de Pagos y Obras se llevara a cabo en un plazo de quince (15) meses a partir de la fecha de emision del las
Cambio de Items	Se admitira la utilizacion de exedentes producto de ahorros en un item aplicandolos a otro item.

ANEXO C – Modelo de Solicitud de Desembolso

Montevideo, ... de ..... de 20....

Señores THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A.
en su calidad de Fiduciaria del "Fideicomiso de Administración y Garantía Runtuna"

Ref.: Solicitud de Desembolso.

Presente.-

De nuestra mayor consideración:

Runtuna S.A. representada en este acto por el Señor ..... en su calidad de ..... y con facultades suficientes para suscribir la presente y conforme a lo establecido en el "Fideicomiso de Administración y Garantía Runtuna" y en el "Manual de Procedimientos" se presenta ante usted y solicita se le entregue la suma de U$S ..... (.... dólares estadounidenses) los que serán aplicados a ..... conforme se establece en el Plan de Pagos y Obras.

La presente solicitud es también suscrita por el Señor ..... en su carácter de Profesional Técnico Independiente en señal de conformidad con el destino de los fondos declarados en la Solicitud de Desembolso anterior.

Asimismo y en cumplimiento de lo establecido en el Fideicomiso de Administración y Garantía Runtuna y en el Manual de Procedimientos, se adjuntan: Certificado de Cumplimiento de Pago y Certificado de Cumplimiento de Obra respecto de la solicitud de desembolso anterior.

Sin otro particular, saluda a ustedes muy atentamente,

Por Runtuna S.A.

.....

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eg Nº 198818

EBC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

CERTIFICO QUE: Las fotocopias que anteceden de Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía Runtuna, **concuerdan** bien y fielmente con el original que tuve a la vista el cual cotejé.- **EN FE DE ELLO** y para presentar ante el BANCO CENTRAL DEL URUGUAY, expido el presente en quince hojas de papel notarial de Actuación de la serie Eg números 198.831 al 198.845, que sello, signo y firmo el nueve de Junio de dos mil diez.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA PUBLICA

ARANCEL OFICIAL
Anexos 8
Hor. $ 778
Mont. $ 144,10
Impuestos $ —
Fondo Gremial $ —

MODIFICACIÓN CONTRATO DE FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN Y GARANTÍA RUNTUNA.

En la ciudad de Montevideo, el 28 de junio del año dos mil diez, comparecen:

Por una parte, **"RUNTUNA S.A."** como Fideicomitente, representada en este acto por 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, en sus calidades de Directores y con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Juncal 1305 piso 21, de esta ciudad (en adelante el "**Fideicomitente**"),

POR OTRA PARTE: THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A., RUT 21.313506.0014, en su carácter de Fiduciario del Fideicomiso, representada en este acto por Santiago Marchese con CI 752.808-3 y Luis Marmissolle con CI 1.887.669-3, con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Avenida de las Américas Nro. 8000 de la ciudad de Canelones (en adelante solamente "**el Fiduciario**"); y

Por otra parte, **LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO,** en su carácter de Representante de los titulares de las Obligaciones Negociables (art. 73 de la ley 18.627) a ser emitidas por "RUNTUNA S.A." (y actuando en representación de dichos titulares) por la suma de US$ 8.000.000, representada en este acto por los señores Ángel Urraburu Loduca cédula de identidad 1.323.120-2 en su calidad de Presidente y Giordano e Hijos S.B. S.A. R.U.T. 214208460015 representada por Nicolás Giordano Penadés cédula de identidad 3.360.904-9 en su calidad de secretario con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Misiones Nro. 1400 de la ciudad de Montevideo (en adelante solamente **"el Beneficiario" o "BVM"**); en adelante, el Fideicomitente, el Fiduciario y el Beneficiario serán denominados conjuntamente como las "**Partes**", quienes convienen en modificar la modificación del contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía RUNTUNA celebrado el día 8 de junio de 2010 entre RUNTUNA S.A., THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A., y BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO, de acuerdo con las disposiciones que se expresan a continuación.

PRIMERO: Las partes acuerdan modificar la cláusula 7.2 la que quedará redactada de la siguiente forma:

"7.2. (Obligación de rendir cuentas)
El Fiduciario rendirá cuentas en forma mensual, dentro de los primeros veinte Días Hábiles de cada mes al Fideicomitente y al Representante de los Obligacionistas respecto del desenvolvimiento del Fideicomiso.
En tal sentido, informará sobre:
(i) los ingresos y egresos del Fideicomiso;
(ii) los recibos y comprobantes de los respectivos pagos de los Gastos del Fideicomiso ya incurridos entregando copia de los mismos;

(iii) las inversiones del Patrimonio Fideicomitido realizadas, su evolución, así como los gastos asociados;
(iv) los saldos y movimientos de las cuentas del Fideicomiso; y
(v) copia de la Solicitud de Desembolso y Certificado de Cumplimiento que hubiera recibido el Fiduciario de forma de poder corroborar que destino de los fondos liberados se ajuste al Plan de Obras y Pagos.
En caso de que no se objetaren las cuentas y el resto de la información dentro de los 10 Días Hábiles de enviadas, las cuentas y la información se tendrán como aprobadas, salvo que se hubiera incurrido en falsedad u ocultamiento doloso. Las objeciones a las informaciones presentadas deberán ser formuladas por escrito en el plazo mencionado con detalle suficiente de su fundamento. 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. El Fiduciario deberá contestar las objeciones en un plazo 5 Días Hábiles.
Asimismo, y en lo que refiere a la obligación de rendir cuentas a los Beneficiarios conforme a lo estipulado en el artículo 18 de la ley de Fideicomiso, el Fiduciario dará por cumplida dicha obligación con la entrega de lo detallado en los numerales (i) a (vii) que anteceden, estableciéndose como formalidad suficiente la entrega de dicha información contra recibo debidamente suscrito por los Beneficiarios o sus representantes. Lo anterior es sin perjuicio que los Beneficiarios reciban dicha información mensualmente del Representante de los Obligacionistas."

SEGUNDO: Las partes solicitan a la Escribana Serrana Olano su intervención notarial a los solos efectos de la certificación de sus firmas e inscripción de la presente modificación del Fideicomiso ante el registro respectivo. 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 hoy siempre que cuente con toda la documentación e información necesaria a tales efectos.
Y PARA CONSTANCIA SE FIRMAN SEIS (6) EJEMPLARES DEL MISMO TENOR EN EL LUGAR Y FECHA ARRIBA INDICADOS.

Por el Fideicomitente:.....

Firma:.....

Por el Fiduciario:.....

Firma:.....

Por el Beneficiario:.....

Firma:.....

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eg Nº 199029

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: I) Las firmas que anteceden en Modificación de Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía Runtuna, pertenecen a las personas de mi conocimiento: Guillermo Valentín PARDO, Nicolás AÑON BARFOD, Santiago MARCHESE y Luis MARMISOLLE, Ángel URRABURU LODUCA y Nicolás GIORDANO PENADES, quienes previa lectura que del documento que antecede les efectué, lo otorgaron y firmaron en mi presencia. Los mismos votaron en las elecciones Nacionales de octubre y Noviembre de 2009, con excepción del señor Guillermo Valentín Pardo que no lo hizo por ser extranjero.**-II) "RUNTUNA SOCIEDAD ANONIMA"** 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 Auditoria 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 día 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 Marzo de 2010, 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;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. c) Por escritura de fecha 28 de Abril de 2010 Runtuna S.A. otorgó escritura de Declaratoria de la Ley 17.904, ante la Escribana, Aerrana Olano inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, del registro de Comercio con el número 5064. **III) "THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A.",** es persona jurídica vigente constituida el 30 de Diciembre de 1993, estatutos aprobados por la Inspección General de Hacienda el 10 de Julio de 1994, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio con el número 918 folio 1787 al 1788 del Libro 2 y publicados en forma legal en los Diarios Oficial y El Periódico Empresarial. Así como sus reformas de fecha 30 de Abril de 2002, inscripta en el Registro Nacional de Comercio el 12 de Julio de 2002 con el Número 5894 y publicada en legal forma y del 7 de Enero de 2004 y 25 de Marzo de 2004 , aprobada por la Auditoria Interna de la Nación e inscripta en el Registro de Personas Jurídicas – Sección Comercio con el número 5959 definitiva el 9 de Agosto de 2004 publicada de forma legal y se aumento el capital autorizado por Asamblea extraordinaria de accionistas celebrada el 13 de Marzo de 2006, inscripta en el mencionado Registro con el número 5424 el 10 de Mayo de 2006 y publicada en legal forma. Los comparecientes me acreditan la representación invocada según poder general otorgado en Montevideo el 17 de Diciembre de 2009 ante la Escribana Gianella Guarino con facultades suficientes para el presente otorgamiento y vigente a la fecha. La sociedad ha cumplido con la Declaratoria de la Ley 17.904 con fecha 5 de Mayo de 2006, la que fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas de

Comercio con el número 5607, el 12 de Mayo de 2006.- IV) **"BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO"** es una Asociación Civil con personería jurídica vigente reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de Octubre de 1927 y ratificada, y habiendo sido dictada por el Ministerio de Educación y Cultura la última Resolución de aprobación de Reforma de Estatutos el 5 de Enero de 2004, la que fue inscripta en el registro de Personas Jurídicas con el número 436 al Folio 123 del Libro I. Del artículo 40 de los Estatutos vigente surge que corresponde al Presidente del Consejo Directivo actuando conjuntamente con el Secretario, asumir la representación general de la Asociación. Del Acta del Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo de fecha 11 de febrero de 2009, surge que previa proclamación en Asamblea que sesionó ese mismo día, se procedió a la distribución de cargos de los miembros titulares del Consejo Directivo por el período 2009-2010, el que quedó conformado de la siguiente manera: Presidente: Ángel URRABURU LODUCA y Secretario: Giordano e Hijos Sociedad de Bolsa S.A. Giordano e Hijos Sociedad de Bolsa S.a es persona jurídica vigente constituída el 29 de Diciembre de 1999, aprobados sus estatutos por la Auditoría Interna de la Nación e inscriptos en el Registro de Comercio con el número 1138 y publicados en el Diario Oficial y Periódico Profesional. De los Estatutos surge que la representación de la sociedad le corresponde al Presidente y/o Vicepresidente indistintamente o dos directores cualesquiera actuando conjuntamente. Nicolás Martín Giordano Penadés fue electo Presidente de la Sociedad, quien fue designado para representar a la Sociedad en el Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo. Se otorgó la declaratoria de la Ley 17.904 el 21 de marzo de 2007, ante la

Escribana María Eugenia Camacho, inscripta en el registro de Personas Jurídicas con el número 10.449.-**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 veintiocho de Junio de dos mil diez.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

At. 6
Hm: $865
Hnt: $160

MONTEPIO NOTARIAL
$ 160,00
LEY 17.207
REPÚBLICA O. DEL URUGUAY
226498 37

Anexo IV - Plan De Negocios

Anexo IV – Plan de Negocios

Flujo de Fondos Consolidado — **Valores en Miles de Dolares (US$,000)**

	Total Año 1 2010	Total por año Año 2 2011	Año 3 2012	Año 4 2013	Año 5 2014	Año 6 2015	Año 7 2016	Año 8 2017	Año 9 2018	Total 9 Años
Ventas (Facturacion Bruta)										
Venta Total A.02	4.534	7.617	10.780	13.973	14.366	16.736	18.623	15.864	1.606	104.098
Ingresos (Cobranza)										
Por Ventas Contado	3.023	5.078	7.186	9.315	9.577	11.158	12.415	10.576	1.071	69.399
Por Ventas Financiadas										
Anticipo contado	453	762	1.078	1.397	1.437	1.674	1.862	1.586	161	10.410
Cuotas de Capital	57	307	682	1.216	1.879	2.566	3.099	3.518	3.483	16.807
Interes incluido en las cuotas	35	170	335	529	708	848	978	1.051	913	5.568
Ingreso Total	3.568	6.317	9.281	12.457	13.601	16.246	18.354	16.732	5.627	102.183
								Capital	*Intereses*	*Total*
A cobrar por financiacion lotes al 31-Dic-18								***7.483***	*1.108*	*8.590*
Egresos Pagados (IVA incluido)										
Inversiones										
Obras de urbanizacion										
La Tahona	(188)	-	-	-	-	-	-	-	-	(188)
Altos de La Tahona	(747)	(122)	(122)	(122)	(10)	-	-	-	-	(1.123)
Viñedos de La Tahona	(1.564)	(739)	(733)	(308)	(22)	-	-	-	-	(3.366)
Chacras de La Tahona	(245)	(45)	(4)	-	-	-	-	-	-	(294)
La Tahona (Fase II)	(680)	(1.135)	(736)	(389)	(326)	(27)	-	-	-	(3.293)
Chacras II	-	(196)	(475)	(42)	-	-	-	-	-	(713)
Tierras (Formalizacion del alta)										
La Tahona (Fase II)	(1.852)	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.852)
Chacras II	(1.340)	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.340)
Chacras I	(302)	-	-	-	-	-	-	-	-	(302)
Dormis	(415)	-	-	-	-	-	-	-	-	(415)
Altos (Escrituracion)	(106)	-	-	-	-	-	-	-	-	(106)
Inversiones	(7.439)	(2.236)	(2.070)	(860)	(359)	(27)	-	-	-	(12.992)
Costos y Gastos										
Costos Variables	(1.045)	(984)	(1.116)	(1.048)	(905)	(1.160)	(979)	(719)	(109)	(8.064)
Gastos Fijos	(905)	(825)	(685)	(630)	(635)	(580)	(580)	(580)	(580)	(6.000)
I. Patrimonio (Pagos Netos)	(8)	(94)	(147)	(234)	(311)	(376)	(439)	(482)	(460)	(2.551)
Ajuste WK inicial (Prov Dic-09)	(208)	-	-	-	-	-	-	-	-	(208)
Costos y Gastos	(2.166)	(1.903)	(1.948)	(1.912)	(1.850)	(2.116)	(1.998)	(1.780)	(1.149)	(16.824)
Egresos Bruta	(9.605)	(4.139)	(4.018)	(2.772)	(2.209)	(2.143)	(1.998)	(1.780)	(1.149)	(29.815)
Impuesto a la Renta										
IRAE (Pagos Netos)		-	(612)	(2.345)	(2.129)	(3.318)	(3.461)	(3.450)	(1.141)	(16.455)
Egresos (E)	(9.605)	(4.139)	(4.630)	(5.116)	(4.338)	(5.461)	(5.459)	(5.230)	(2.291)	(46.270)
Movimiento Operativo Neto (I-E)										
Movimiento Operativo Neto (I-E)	(6.037)	2.178	4.651	7.341	9.263	10.785	12.895	11.502	3.337	55.914
Financiacion										
Capital Propio										
Aportes en efectivo	1.080	-	-	-	-	-	-	-	-	1.080
Aportes en tierras (Formaliz A	2.030	-	-	-	-	-	-	-	-	2.030
Aportes Capital	3.110	-	-	-	-	-	-	-	-	3.110
Financiacion										
Compra Altos *($1.803)*										
Capital (Repago)	(1.525)	(185)	(93)	-	-	-	-	-	-	(1.803)
Intereses 6%	(11)	(17)	(6)	-	-	-	-	-	-	(33)
Saldo Chacras *($152)*										
Capital (Repago)	(152)	-	-	-	-	-	-	-	-	(152)
Intereses 3%	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	(5)
Financiacion nueva										
Bco Santander (STD) *$250*										
Capital	(100)	(100)	-	-	-	-	-	-	-	(200)
Intereses y Gastos	(14)	(6)	-	-	-	-	-	-	-	(20)
Anticipo Socios *$1.000*										
Capital	(1.000)	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.000)
Intereses y 6%	(48)	-	-	-	-	-	-	-	-	(48)
Prestamo Puente *$3.000*										
Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intereses y 7%	(70)	-	-	-	-	-	-	-	-	(70)
O.Negociables (LTD) ***$8.000***										
Capital	8.000	-	(667)	(1.333)	(1.333)	(1.333)	(1.333)	(1.333)	(667)	-
Intereses y Gastos	(612)	(640)	(640)	(562)	(459)	(355)	(252)	(148)	(35)	(3.703)
Financiacion	4.464	(948)	(1.405)	(1.895)	(1.792)	(1.689)	(1.585)	(1.482)	(702)	(7.033)
Financiacion Neta	7.574	(948)	(1.405)	(1.895)	(1.792)	(1.689)	(1.585)	(1.482)	(702)	(3.923)
Distribucion de Dividendos										
Resultados Acum cierre Ej. anterior	310	(533)	1.085	4.012	7.285	10.076	12.922	14.546	14.204	
Porcentaje a distribuir	*0,0%*	*0,0%*	*50,0%*	*50,0%*	*60,0%*	*60,0%*	*70,0%*	*70,0%*	*100,0%*	
Distrib Dividendos (Incl 7% Dif	-	-	(542)	(2.006)	(4.371)	(6.046)	(9.045)	(10.182)	(14.204)	(46.395)
Movimiento Neto	1.537	1.230	2.704	3.440	3.100	3.051	2.264	(162)	(11.569)	5.595
Saldo Acumulado $ 681	2.217	3.447	6.151	9.591	12.691	15.742	18.007	17.845	6.276	-

Estado de resultados Consolidado

Valores en Miles de Dolares (US$,000)

	Total	Total por año								Total
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	9
Anexo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Años
Estado de Resultados										
Ingresos por Ventas *R.00*										
Por Ventas Contado	3.023	5.078	7.186	9.315	9.577	11.158	12.415	10.576	1.071	69.399
Por Ventas Financiadas										
Anticipo contado	453	762	1.078	1.397	1.437	1.674	1.862	1.586	161	10.410
Cuotas de Capital	57	307	682	1.216	1.879	2.566	3.099	3.518	3.483	16.807
Interes incluido en las cuotas	35	170	335	529	708	848	978	1.051	913	5.568
Ingresos por Ventas	**3.568**	**6.317**	**9.281**	**12.457**	**13.601**	**16.246**	**18.354**	**16.732**	**5.627**	**102.183**
Costo de Ventas *T.02*										
Compatibilizado con Ingresos	**(1.610)**	**(1.839)**	**(1.984)**	**(2.877)**	**(1.684)**	**(1.863)**	**(1.841)**	**(1.703)**	**(455)**	**(15.857)**
Margen Bruto	**1.958**	**4.478**	**7.297**	**9.581**	**11.916**	**14.383**	**16.513**	**15.029**	**5.172**	**86.327**
Menos:										
Costos y Gastos *R.00*										
Costos Variables	(1.045)	(984)	(1.116)	(1.048)	(905)	(1.160)	(979)	(719)	(109)	(8.064)
Gastos Fijos	(905)	(825)	(685)	(630)	(635)	(580)	(580)	(580)	(580)	(6.000)
I. Patrimonio devengado	(92)	(141)	(225)	(302)	(368)	(432)	(477)	(462)	(217)	(2.717)
Costos y Gastos	(2.042)	(1.950)	(2.026)	(1.980)	(1.908)	(2.172)	(2.036)	(1.761)	(906)	(16.781)
Margen Neto EBIT	**(84)**	**2.528**	**5.271**	**7.601**	**10.008**	**12.211**	**14.477**	**13.269**	**4.266**	**69.546**
Menos:										
Intereses y Gs financieros	(759)	(662)	(645)	(562)	(459)	(355)	(252)	(148)	(35)	(3.878)
Resultado Antes de Impuestos	**(844)**	**1.866**	**4.626**	**7.039**	**9.549**	**11.855**	**14.225**	**13.120**	**4.231**	**65.667**
Impuesto a la Renta										
IRAE devengado	-	**(248)**	**(1.156)**	**(1.760)**	**(2.387)**	**(2.964)**	**(3.556)**	**(3.280)**	**(1.058)**	**(16.409)**
Resultado NETO	**(844)**	**1.618**	**3.469**	**5.279**	**7.162**	**8.892**	**10.669**	**9.840**	**3.173**	**49.258**

Balances Proyectados **(Consolidado Anual simplificado)** **Valores en Miles de Dolares (US$,000)**

	Balance al cierre del									
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9
	31-Dec-09	31-Dec-10	31-Dec-11	31-Dec-12	31-Dec-13	31-Dec-14	31-Dec-15	31-Dec-16	31-Dec-17	31-Dec-18
Activo	*Anexo T.03*									
Disponibilidades										
Caja y bancos	681	2.217	3.447	6.151	9.591	12.691	15.742	18.007	17.845	6.276
Creditos										
Deudores x Ventas	-	1.001	2.471	4.304	6.348	7.822	9.160	10.407	10.591	7.483
Anticipo I.Patrimonio	6	8	10	16	25	33	41	48	52	51
Anticipo IRAE		-	-	364	1.552	1.921	2.852	3.348	3.242	1.103
Otros Creditos	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bienes de cambio (al costo)										
Urbanizac. al costo	5.161	10.990	11.387	11.473	9.456	8.131	6.295	4.454	2.751	2.296
Bienes de Uso										
Al costo	124	124	124	124	124	124	124	124	124	124
Otros Activos										
Activo por impuesto diferido	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Total de Activo	**6.017**	**14.386**	**17.485**	**22.478**	**27.143**	**30.768**	**34.259**	**36.434**	**34.651**	**17.378**
Pasivo										
Comerciales										
Compra Altos (Saldo)	(1.803)	(278)	(93)	-	-	-	-	-	-	-
Otros Proveedores	(86)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fiscales										
Impuestos a Pagar	(91)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
I. Patrimonio a Pagar		(92)	(141)	(225)	(302)	(368)	(432)	(477)	(462)	(217)
IRAE a Pagar		-	(248)	(1.156)	(1.760)	(2.387)	(2.964)	(3.556)	(3.280)	(1.058)
Impuesto Diferido	(37)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financieros										
Prestamo de Accionistas	(1.000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banco Santander	(213)	(113)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)
Saldo precio Chacras	(152)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Negociables		(8.000)	(8.000)	(7.333)	(6.000)	(4.667)	(3.333)	(2.000)	(667)	-
Intereses Devengados	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros										
Particip Minoritarios	(367)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Promitentes Compradadores	-	(1.001)	(2.471)	(4.304)	(6.348)	(7.822)	(9.160)	(10.407)	(10.591)	(7.483)
Total del Pasivo	**(3.750)**	**(9.484)**	**(10.966)**	**(13.031)**	**(14.423)**	**(15.257)**	**(15.903)**	**(16.454)**	**(15.013)**	**(8.770)**
Patrimonio Neto (A-P)	**2.268**	**4.901**	**6.519**	**9.446**	**12.719**	**15.511**	**18.357**	**19.980**	**19.639**	**8.608**
Composicion del Patrimonio										
Capital y Reservas										
Cap Integ+Primas+Res Legal	1.958	5.435	5.435	5.435	5.435	5.435	5.435	5.435	5.435	5.435
Resultados Acumulados										
Ejercicios Anteriores		310	(533)	1.085	4.012	7.285	10.076	12.922	14.546	14.204
Del Ejercicio		(844)	1.618	3.469	5.279	7.162	8.892	10.669	9.840	3.173
Menos: Distrib Dividendos		-	-	(542)	(2.006)	(4.371)	(6.046)	(9.045)	(10.182)	(14.204)
Resultados Acumulados	**310**	**(533)**	**1.085**	**4.012**	**7.285**	**10.076**	**12.922**	**14.546**	**14.204**	**3.173**
Composicion del Patrimonio	**2.268**	**4.901**	**6.519**	**9.446**	**12.719**	**15.511**	**18.357**	**19.980**	**19.639**	**8.608**

Cuadro Sintetico de Superficies — **Valores en M2**

Urbanizacion / Destino	Superficie Inicial (Has.)	Areas (Has.) de uso comun (a)	Areas (Has.) de uso exclusivo (b)	para comercializar Has.	para comercializar % s/Inicial				Total a la venta Proforma al 31-Dic-09 Unidades	M2 promedio	M2
Lomas de La Tahona											
Loteo			-	43,1		En origen 355 Lotes	(1)	7%	25 Lotes	*1.378,6*	34.465
Dormis			-	3,5					5 fracciones	*n.a*	35.157
Hotel			-	0,8					1 fraccion	*n.a*	7.894
Cancha de Golf			48,6								
Club House			3,0								
La Tahona - Fase I	**118,8**	19,7	51,7	**47,4**	**39,9%**						77.515
Lomas de La tahona Fase II											
Loteo	52,7	22,7	2,0	28,0	53,1%		(2)		244 Lotes	*1.147,5*	280.000
La Tahona	**171,5**	42,4	53,7	**75,4**	**44,0%**				**269 Lotes**	***1.169,0***	**357.515**
Altos de La Tahona											
Loteo			-	27,5		239 Lotes	(1)	41%	98 Lotes	*1.207,8*	118.364
Cancha de Golf			4,7								
Club House			0,5								
Altos - Fase I	44,9	12,2	5,2	27,5	61,3%						118.364
Ampliacion											
Loteo	5,0	1,5	n.a	3,5	70,4%		(3)		29 Lotes	*1.203,3*	34.897
Altos	**49,9**	13,7	5,2	**31,0**	**62,2%**				**127 Lotes**	***1.206,8***	**153.261**
Viñedos de la Tahona											
Loteo			-	26,3			(2)		214 Lotes	*1.230,5*	263.327
Bodega y SUM			2,0								
Viñedos	**49,6**	21,2	2,0	**26,3**	53,1%				**214 Lotes**	***1.230,5***	**263.327**
Chacras de La Tahona											
Chacras I	**18,1**	-	-	**18,1**	100,0%		(3)		**29 Chacras**	***6.239,0***	**180.930**
Chacras de La Tahona Fase II											
Chacras II	**38,0**	3,0	-	**35,0**	92,1%		(4)		**60 Chacras**	***5.833,3***	**350.000**
Totales	**327,0**	80,3	60,9	**185,9**	**56,8%**				**Total a la Venta (M2)**		**1.305.033**

Notas:

(a) Areas Comunes comprende: camineria, jardines, lagos, planta de tratamiento, etc.

(b) Areas de Uso Exclusivo comprende: Club houses, canchas, etc.

(1) Urbanizacion ya terminada. Lotes remanentes.

(2) Urbanizacion a desarrollar. Lotes estimados.

(3) Urbanizacion en terminacion. Lotes exactos.

(4) Proyectado como chacras aunque eventualmente podria ser un loteo.

Resumen

610 Lotes	*1.198,4*	731.053
89 Chacras	*5.965,5*	530.930
699 unidades	*1.805,4*	1.261.982
para Dormis		35.157
para Hotel		7.894
Total a la Venta (M2)		**1.305.033**

Ventas Proyectadas (Q y p) — **Valores en Miles de Dolares (US$,000)**

		Total Año 1 2010	Total por año Año 2 2011	Año 3 2012	Año 4 2013	Año 5 2014	Año 6 2015	Año 7 2016	Año 8 2017	Año 9 2018	Total 9 Años
Lotes	***Lotes***										
La Tahona											
Etapa I (Remanente)	***25***	-	***6***	***7***	***7***	***5***	***-***	***-***	***-***	***-***	*25*
Etapa II	***244***	*6*	***18***	***24***	***26***	***36***	***40***	***44***	***50***	***-***	*244*
La Tahona	*269*	*6*	*24*	*31*	*33*	*41*	*40*	*44*	*50*	-	*269*
Altos de La Tahona											-
Lotes existentes	***98***	*20*	***24***	***20***	***34***	***-***	***-***	***-***	***-***	***-***	*98*
Ampliacion	***29***	-	***-***	***5***	***6***	***9***	***9***	***-***	***-***	***-***	*29*
Altos de La Tahona	*127*	*20*	*24*	*25*	*40*	*9*	*9*	-	-	-	*127*
Viñedos de La Tahona											-
Lotes proyectados	***214***	*35*	***15***	***16***	***17***	***26***	***30***	***32***	***34***	***9***	*214*
Lotes	***610***	***61***	***63***	***72***	***90***	***76***	***79***	***76***	***84***	***9***	***610***
Chacras de La Tahona											
Chacras Fase I	***29***	*9*	***10***	***10***	***-***	***-***	***-***	***-***	***-***	***-***	*29*
Chacras Fase II	***60***	-	***-***	***6***	***9***	***16***	***17***	***12***	***-***	***-***	*60*
Chacras	***89***	*9*	***10***	***16***	***9***	***16***	***17***	***12***	***-***	***-***	*89*
Lotes + Chacras	***699***	***70***	***73***	***88***	***99***	***92***	***96***	***88***	***84***	***9***	***699***
Otras Parcelas											
Fracc (Dormis)	***5***	-	***-***	***-***	***1***	***1***	***1***	***1***	***1***	***-***	*5*
Fraccion (Hotel)	***1***	-	***-***	***-***	***-***	***-***	***-***	***1***	***-***	***-***	*1*
Metros Cuadrados	*Prom x Lote*										
La Tahona											
Etapa I (Remanente)	***1.378,6***	-	*8.272*	*9.650*	*9.650*	*6.893*	-	-	-	-	*34.465*
Etapa II	***1.147,5***	*6.885*	*20.656*	*27.541*	*29.836*	*41.311*	*45.902*	*50.492*	*57.377*	-	*280.000*
La Tahona		*6.885*	*28.927*	*37.191*	*39.486*	*48.204*	*45.902*	*50.492*	*57.377*	-	*314.465*
Altos de La Tahona											
Lotes existentes	***1.207,8***	*24.156*	*28.987*	*24.156*	*41.065*	-	-	-	-	-	*118.364*
Ampliacion	***1.203,3***	-	-	*6.017*	*7.220*	*10.830*	*10.830*	-	-	-	*34.897*
Altos de La Tahona	*1.207*	*24.156*	*28.987*	*30.173*	*48.285*	*10.830*	*10.830*	-	-	-	*153.261*
Viñedos de La Tahona											
Lotes proyectados	***1.230,5***	*43.068*	*18.458*	*19.688*	*20.919*	*31.993*	*36.915*	*39.376*	*41.837*	*11.075*	*263.327*
Lotes	***M2***	***74.109***	***76.372***	***87.052***	***108.690***	***91.027***	***93.647***	***89.868***	***99.214***	***11.075***	***731.053***
Chacras de La Tahona											
Chacras Fase I	***6.239,0***	*56.151*	*62.390*	*62.390*	-	-	-	-	-	-	*180.930*
Chacras Fase II	***5.833,3***	-	-	*35.000*	*52.500*	*93.333*	*99.167*	*70.000*	-	-	*350.000*
Chacras	*5.966*	*56.151*	*62.390*	*97.390*	*52.500*	*93.333*	*99.167*	*70.000*	-	-	*530.930*
Lotes + Chacras	***M2***	***130.259***	***138.761***	***184.441***	***161.190***	***184.361***	***192.813***	***159.868***	***99.214***	***11.075***	***1.261.982***
Otras Parcelas											
5 Fracc (Dormis)	***7.031,4***	-	-	-	*7.031*	*7.031*	*7.031*	*7.031*	*7.031*	-	*35.157*
1 Fraccion (Hotel)	***7.894,0***	-	-	-	-	-	-	*7.894*	-	-	*7.894*
Total en M2	***M2***	***130.259***	***138.761***	***184.441***	***168.221***	***191.392***	***199.845***	***174.793***	***106.245***	***11.075***	***1.305.033***
Precio Prom x M2											**Prom 10 años**
La Tahona											
Etapa I (Lotes Remanentes)		...	$ 115	$ 120	$ 125	-	-	-	-	-	$ 96,20
Etapa II		$ 70	$ 115	$ 120	$ 125	$ 130	$ 135	$ 140	$ 145	$ 150	$ 131,60
La Tahona		$ 70	$ 115	$ 120	$ 125	$ 111	$ 135	$ 140	$ 145	...	$ 127,72
Altos de La Tahona											
Lotes existentes		$ 45	$ 56	$ 70	$ 85	$ 100	$ -	$ -	$ -	$ -	$ 66,67
Ampliacion		...	$ 56	$ 70	$ 85	$ 100	$ 110	$ -	$ -	$ -	$ 94,83
Altos de La Tahona		$ 45	$ 56	$ 70	$ 85	$ 100	$ 110	...	...	...	$ 73,08
Viñedos de La Tahona											
Lotes proyectados		$ 49	$ 60	$ 80	$ 100	$ 110	$ 120	$ 130	$ 140	$ 145	$ 104,16
Precio Prom x M2 de Lotes		**$ 49,81**	**$ 79,31**	**$ 93,62**	**$ 102,42**	**$ 109,56**	**$ 126,20**	**$135,62**	**$ 142,89**	**$ 145,00**	**$ 107,8**
Chacras de La Tahona											
Chacras Fase I		$ 15	$ 25	$ 27	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ 22,59
Chacras Fase II		...	$ -	$ 27	$ 30	$ 32	$ 34	$ 35	$ -	$ -	$ 32,37
Otras Parcelas											
Fracc (Dormis)		-	-	-	$ 180	$ 200	$ 220	$ 230	$ 240	-	...
Fraccion (Hotel)		-	-	-	-	-	-	$ 300	-	-	$ 74,65
Ventas (Facturacion Bruta)											
La Tahona											
Etapa I (Lotes Remanentes)		-	951	1.158	1.206	-	-	-	-	-	3.315
Etapa II		482	2.375	3.305	3.730	5.370	6.197	7.069	8.320	-	36.848
La Tahona		482	3.327	4.463	4.936	5.370	6.197	7.069	8.320	-	40.163
Altos de La Tahona											
Lotes existentes		1.087	1.623	1.691	3.491	-	-	-	-	-	7.892
Ampliacion		-	-	421	614	1.083	1.191	-	-	-	3.309
Altos de La Tahona		1.087	1.623	2.112	4.104	1.083	1.191	-	-	-	11.201
Viñedos de La Tahona											
Lotes proyectados		2.123	1.107	1.575	2.092	3.519	4.430	5.119	5.857	1.606	27.428
Venta de Lotes		**3.692**	**6.057**	**8.150**	**11.132**	**9.973**	**11.818**	**12.188**	**14.177**	**1.606**	**78.792**
Chacras de La Tahona											
Chacras Fase I		842	1.560	1.685	-	-	-	-	-	-	4.087
Chacras Fase II		-	-	945	1.575	2.987	3.372	2.450	-	-	11.328
Chacras		842	1.560	2.630	1.575	2.987	3.372	2.450	-	-	15.415
Venta de Lotes + Chacras		**4.534**	**7.617**	**10.780**	**12.707**	**12.959**	**15.189**	**14.638**	**14.177**	**1.606**	**94.207**
Otras Parcelas											
Fracc (Dormis)		-	-	-	1.266	1.406	1.547	1.617	1.688	-	7.524
Fraccion (Hotel)		-	-	-	-	-	-	2.368	-	-	2.368
Ventas (Facturacion Bruta)		**4.534**	**7.617**	**10.780**	**13.973**	**14.366**	**16.736**	**18.623**	**15.864**	**1.606**	**104.098**
Venta Proyectada Acumulada		4.534	12.151	22.931	36.903	51.269	68.005	86.628	102.493	104.098	

Ver anexo	Total de Inmuebles (Valuacion locco del 04-Dic-09)				
	Urbaniz	Destino	*M2*	**V. Tasacion**	**US$ x M2**
	Terrenos disponibles para la venta				
D.01	La Tahona	20 lotes	*27.178,66*	1.971.491	$ 72,54
		5 lotes	*7.285,94*	528.509	$ 72,54
	Sub Total	25 lotes	*34.464,60*	2.500.000	$ 72,54
D.01	La Tahona	Dormis	*35.156,84*	2.450.000	$ 69,69
D.01	La Tahona	Hotel	*7.894,04*	850.000	$ 107,68
D.02	Altos	98 lotes	*118.364,14*	4.350.000	$ 36,75
D.02	Altos (Ampliac	29 lotes	*49.599,57*	700.000	$ 14,11
	Disponibles		***245.479,19***	**10.850.000**	$ 44,20
	Tierras en Proceso de Urbanizacion				
D.03	Chacras I	15 Chcr	*93.792,26*	1.451.494	$ 15,48
D.03		14 Chcr	*87.137,43*	1.348.506	$ 15,48
D.04	Viñedos	1 Padron	*349.677,00*	2.963.015	$ 8,47
D.04		21 Padr	*145.981,51*	1.236.985	$ 8,47
D.05	La Tahona II	6 Padr	*526.825,00*	3.200.000	$ 6,07
D.05	Chacras II	2 Padr	*380.000,00*	1.200.000	$ 3,16
	En Proceso		***1.583.413,20***	**11.400.000**	$ 7,20
	Total Comercializable		***1.828.892,39***	**22.250.000**	$ 12,17
	Infraestructura				
D.06	La Tahona		*516.679,77*	10.000.000	$ 19,35
D.06	Altos		*50.151,49*	1.500.000	$ 29,91
	Infraestructura		***566.831,26***	**11.500.000**	$ 20,29
	Total Inmuebles		***2.395.723,65***	**33.750.000**	$ 14,09

Anexo V
Representante De Los Obligacionistas

CONTRATO DE REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS

En la ciudad de Montevideo, el 2 de junio de 2010, entre, **POR UNA PARTE: RUNTUNA S.A.**, con domicilio en la calle Juncal 1305 piso 21 de esta ciudad, representada en este acto por los señores Guillermo Valentín PARDO, mayor de edad, titular de la cédula de identidad argentina número 08502587M; y Nicolás AÑÓN BARFOD, 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 (en adelante "el Emisor"); y **POR OTRA PARTE: Bolsa de Valores de Montevideo**, con domicilio en la calle Misiones 1400, de esta ciudad, representada en este acto por los señores Ángel Urraburu Loduca cédula de identidad 1.323.120-2 en su calidad de Presidente y secretario Giordano e Hijos S.B. S.A. R.U.T. 214208460015 representada por Nicolás Giordano Penadés cédula de identidad 3.360.904-9 (en adelante "el Representante de los Obligacionistas"); convienen en celebrar el presente Contrato.

PRIMERO: Antecedentes.-

1.1 Por resolución de Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 5 de enero de 2010, el Emisor resolvió emitir un programa de emisión (en adelante, el "Programa de Emisión") de obligaciones negociables con oferta pública (en adelante, las "Obligaciones Negociables") a emitirse en 1 o más series en dólares americanos, al amparo de lo dispuesto en los arts. 27 y siguientes de la ley Nº 18.627, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro de acuerdo a las condiciones que se señalan más adelante en este contrato, delegándose en el Directorio del Emisor, la oportunidad de la emisión de cada serie de Obligaciones Negociables dentro del Programa de Emisión y la fijación de los términos específicos de cada serie.

1.2 En cumplimiento de lo dispuesto en el apartado anterior, por resolución de Directorio de fecha 5 de enero de 2010 se resolvió aprobar la primera emisión de Obligaciones Negociables por un valor de USD 8.000.000, (en adelante "las Obligaciones Negociables Serie 1ª.") en las siguientes condiciones:

CONDICIONES DE LA SERIE 1ª

Monto	Hasta US$ 8.000.000
Moneda	Dólares americanos.
Vencimiento:	15 de junio de 2018.
Denominaciones:	Mínimo U$S 1.000.
Período de Gracia:	Desde la Fecha de Emisión hasta el 15 de diciembre de 2012, fecha en la cual se abonará la primer cuota de amortización de capital. Durante ese período se abonarán solamente intereses compensatorios.
Amortización:	Se amortizará en 12 cuotas iguales, semestrales y consecutivas, una vez

finalizado el período de gracia (cada cuota de amortización corresponde a la 1/12ava parte del Valor Nominal del monto emitido). La cuota inicial de amortización se realizará el 15 de diciembre de 2012. La cuota final de amortización se realizará el 15 de junio de 2018. 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 define "día hábil bancario" como un día en el cual los Bancos en el Uruguay se encuentren abiertos para la realización de sus operaciones en general.

Postergación de Pago

Para el caso que por alguna circunstancia el Emisor no pudiera cumplir con alguno de los pagos de amortización de capital previstos conforme al documento de Vencimiento de Pagos, entonces dicho pago se postergará en forma automática de forma tal que su vencimiento coincida como máximo, con el último pago de amortización de capital previsto conforme al documento antes referidos. Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente. Esta opción podrá ser ejercida por una única vez a lo largo de la duración de la emisión y no podrá ser ejercida para el último vencimiento según lo establecido en el Documento de Emisión.

Interés Compensatorio:

Las Obligaciones Negociables devengarán intereses sobre el capital no amortizado a una tasa fija lineal anual de 7,00%.

El interés será calculado en base a un año de 360 días y meses de 30 días.

Los intereses se pagarán semestralmente, contándose el primer Período de Intereses a partir de la Fecha de Emisión. El primer Día de Pago de Intereses será el 15 de diciembre de 2010. Cada día de pago de intereses se denominará Día de Pago de Intereses. Si ese día no fuese

	un día hábil bancario, el Día de Pago de Intereses será el primer día hábil bancario siguiente. Se define "día hábil bancario" como un día en el cual los Bancos en el Uruguay se encuentren abiertos para la realización de sus operaciones en general.
Interés Moratorio	2 puntos porcentuales por encima de la tasa de interés compensatorio.
Moneda de Repago	Se cancelará en dólares americanos salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio interbancario comprador de cierre del día anterior al pago que fije el Banco Central del Uruguay.
Calificadora de Riesgos	Fitch Uruguay Calificadora de Riesgos S.A.
Calificación	XXX (uy).
Rango de los Títulos	Los Títulos constituirán obligaciones directas y no subordinadas del Emisor y tendrán como garantía, el Fideicomiso de Garantía RUNTUNA S.A. descripto en el Capítulo 1.8 del Prospecto Informativo. Dado que los Títulos constituyen una obligación directa del Emisor, complementariamente a las Garantías específicas que cuenta la Emisión, el Emisor también responderá con todo su patrimonio menos con aquellos bienes y derechos dados en garantía especial de cualquier otra deuda de la Emisora por hasta el monto garantizado con dichos bienes y derechos. Además cuentan con la garantía solidaria de las empresas subsidiarias de Runtuna S.A.
Objeto de la Emisión	El producido de la emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. se aplicará a: i) Cancelación del Préstamo Puente por la suma de US$ 3.000.000 (dólares americanos tres millones) otorgado por Nuevo Banco Comercial S.A. para la

compra de tierras.

ii) Obras de urbanización de los distintos clubes de campo de acuerdo al Plan de urbanización proyectado (en el Anexo I se presenta un detalle de las inversiones a realizar en los diferentes proyectos de urbanización).

Aplicación de los Fondos

Los fondos netos de gastos y comisiones derivados de la suscripción y colocación de las Obligaciones Negociables se aplicarán para:

a) Cancelar el crédito puente con Nuevo Banco Comercial S.A. por USD 3 millones y
b) Ejecutar el Plan de Obras y Pagos. Con este fin se crea un fideicomiso de administración y garantía denominado "Fideicomiso de Administración y Garantía RUNTUNA" y se irán liberando de dicho fideicomiso por el Fiduciario de acuerdo a lo estipulado en el "Plan de Pagos y Obras" a través de los mecanismos previstos en dicho fideicomiso.

Garantías de la Emisión

En forma previa a la presente emisión, Moraine S.A., Fitrey S.A. y Elysen S.A, The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A., Bolsa de Valores de Montevideo S.A., en su carácter de agente fiduciario, Nuevo Banco Comercial S.A. en su carácter de beneficiario y Runtuna S.A. en calidad de tomador del crédito del Nuevo Banco Comercial S.A. en primera instancia y posteriormente en calidad de emisor de las Obligaciones Negociables constituyeron un fideicomiso con fines de garantía denominado "Fideicomiso de Garantía Runtuna".

Posteriormente, RUNTUNA S.A. en calidad de tomador del crédito del Nuevo Banco Comercial S.A. en primera instancia y luego en calidad de emisor de las Obligaciones

Negociables convino en modificar el contrato de Fideicomiso de Garantía celebrado el día 26 de enero de 2010 entre RUNTUNA S.A., MORAINE S.A., FITREY S.A., ELYSEN S.A., THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A. y el NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. Dicho fideicomiso tiene como beneficiarios, por una parte, al Nuevo Banco Comercial S.A., y por la otra, los titulares de las Obligaciones Negociables a ser emitidas, representadas a todos los efectos del presente por la Bolsa de Valores de Montevideo. Una vez emitidas las Obligaciones Negociables y hasta tanto no se cancele la deuda de RUNTUNA con el Nuevo Banco Comercial S.A., se entenderá por Beneficiarios al Nuevo Banco Comercial S.A. y a los titulares de las Obligaciones Negociables en pie de igualdad. Cancelada la deuda con el Nuevo Banco Comercial S.A. la calidad de beneficiario será exclusiva para los titulares de las Obligaciones Negociables.

Se pactó como condición resolutoria expresa que la modificación al Fideicomiso acordada mediante el mismo se resolverá de pleno derecho y sin necesidad de trámite alguno en caso de que transcurridos 180 días desde la suscripción de dicho contrato, RUNTUNA S.A. i) no haya realizado la emisión de las Obligaciones Negociables de oferta pública en Uruguay, o ii) haya efectuado la oferta pública de Obligaciones Negociables pero no hubiera recibido suscripciones por un monto mínimo de US$ 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones). Si la condición resolutoria aquí prevista se verifica, entonces no regirá la modificación del Contrato de Fideicomiso prevista, volviendo a regir en consecuencia plenamente la redacción del contrato de fideicomiso en la versión suscrita originalmente con fecha 26 de enero de 2010.

El patrimonio fideicomitido está integrado con inmuebles que fueron transferidos por las compañías subsidiarias del Emisor, los que se tomarán al 44,44 % de su valor de tasación; y al que eventualmente se le podrán transferir créditos 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.

Adicionalmente al Fideicomiso de Garantía, se constituyó un Fideicomiso de Administración y Garantía, por el que los fondos netos de gastos y comisiones derivados de la suscripción y colocación de la 1ª Serie de las Obligaciones Negociables (menos el monto necesario para cancelar el capital del préstamo puente celebrado con el Nuevo Banco Comercial S.A. por USD 3.000.000) se transferirán a dicho fideicomiso y se irán liberando por el Fiduciario para destinarlo a pagos y obras en inmuebles que son propiedad de las subsidiarias, de acuerdo a lo estipulado en el Plan de Obras y Pagos a través de los mecanismos previstos en dicho fideicomiso.

Dicho Fideicomiso de Administración y Garantía se resolverá de pleno derecho y sin necesidad de trámite alguno en caso de que transcurridos 180 días desde la suscripción del presente, el Fideicomitente i) no haya realizado la emisión de las Obligaciones Negociables de oferta pública en Uruguay, o ii) haya efectuado la oferta pública de Obligaciones Negociables pero no hubiera recibido suscripciones por un monto mínimo de US$ 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones).

	Se desarrolla con mayor profundidad este tema en el apartado 1.8 y 1.9 del Capítulo 1 del presente Prospecto.
Fiduciario del Fideicomiso de Garantía	The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A.
Fecha de emisión	XXX de junio de 2010.
Período de Suscripción e Integración	La suscripción deberá realizarse el día XXX de junio de 2010 desde la hora 9 hasta la hora 17 Las Obligaciones Negociables se adjudicarán a los oferentes al cierre del período de suscripción, mediante el sistema de licitación por precio ofertado, adjudicándose a los mayores precios hasta completar el monto máximo de la emisión de la serie que se trate y prorrateándose entre oferentes con igual precio. La adjudicación de las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª. se efectuará a través de la Bolsa de Valores de Montevideo, reservándose el derecho el Emisor de aceptar un monto de suscripción de la Serie 1ª del Programa de Emisión inferior a USD 8.000.000, y siempre superior a USD 3.000.000. La integración del monto adjudicado se realizará dentro de los tres días hábiles siguientes a contar desde el cierre del período de suscripción procediéndose a la emisión en el tercero de los días referidos para la integración.
Opción de rescate:	El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables Serie 1ª (capital e intereses devengados hasta el día del rescate) con una notificación al Representante de los Obligacionistas, al Agente de Pago y al Banco Central del Uruguay no menor a 60 días corridos. Esta opción podrá ser ejercida en cualquier momento posterior al 4to aniversario de la emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. El precio de rescate se estipula en los siguientes valores de acuerdo al período en el que se realiza: - 15.6.2014 al 14.6.2015 Valor de

	Rescate 105% - 15.6.2015 al 14.6.2016 Valor de Rescate 104% - 15.6.2016 al 14.6.2017 Valor de Rescate 103% - 15.6.2017 al 14.6.2018 Valor de Rescate 102%
Tributos	Será de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que pudieran gravar la tenencia de los títulos por parte de los inversores, su circulación o la renta que generen en cabeza de los mismos, en cuyo caso, el Emisor pagará los intereses o el capital correspondientes netos de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención. Asimismo será de cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios y costos que se generen de la ejecución judicial o extrajudicial de las Obligaciones Negociables debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste el Representante de los Obligacionistas.
Comisión de distribución	0.25%. El importe correspondiente a la comisión deberá deducirse del precio a integrar.
Inscripción:	Las Obligaciones Negociables de la primera serie 1ª fueron inscriptas en el Registro del Mercado de Valores por Resolución Nº XXX del Banco Central del Uruguay de fecha XXX de XXX de 2010.
Agente Organizador	Posadas & Vecino Negocios
Representante de los Obligacionistas	Bolsa de Valores de Montevideo
Agente de Pago	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad Registrante	Bolsa de Valores de Montevideo
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

Actuación de obligacionistas:

1. Los titulares de Obligaciones Negociables ("Obligacionistas") podrán actuar en Asamblea de Obligacionistas o fuera de ella, según se explica en el Capítulo 1.13 de este Prospecto.

2. **Para decidir sobre el otorgamiento de quitas, modificaciones en los términos y condiciones de la emisión correspondiente, saneamiento de situaciones de incumplimiento con carácter retroactivo, y/o concesión de mayores plazos o esperas, se necesitará contar con el voto favorable de una mayoría especial de Obligacionistas que representen el 75% del saldo de capital adeudado de esta serie con derecho de voto. Esta decisión será vinculante para todos los tenedores de Obligaciones Negociables de la correspondiente serie.**

3. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para adoptar resoluciones, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto las Obligaciones Negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, los integrantes del Directorio del Emisor, síndico o integrantes de la Comisión Fiscal, o personal gerencial del Emisor.

Causales de Incumplimiento del Emisor:

Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables de la 1ª Serie, volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo las Obligaciones Negociables, ya sea Capital e intereses, en los siguientes casos:

i) No pago: En caso de no pago por parte del Emisor de cualquier importe correspondiente al pago de Capital o intereses adeudado bajo las

Obligaciones Negociables según lo dispuesto en las cláusulas 5 y 6 del Documento de Emisión, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los cinco Días Hábiles Bancarios siguientes a la fecha de pago de que se trate.

ii) 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 superen conjuntamente la suma de US$ 1.000.000 y tal medida no se levantare dentro de los 90 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor o a la subsidiaria, según sea el caso.

iii) Concordato o Quiebra: El Emisor o cualquiera de sus subsidiarias solicite concordato, moratoria o su propia quiebra, o las mismas sean decretadas a solicitud de terceros y, en este último caso, no se levanten dentro de los 30 días corridos siguientes de haber sido legalmente notificado el Emisor o a la subsidiaria, según sea el caso.

iv) Liquidación: Se dicte una orden o se adopte una resolución efectiva para la liquidación o disolución del Emisor o cualquiera de sus subsidiarias, y no se levante dentro de los 30 días corridos siguientes de haber sido legalmente adoptada o notificada al Emisor o a la subsidiaria, según sea el caso.

v) Declaraciones falsas: Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas, a la Bolsa 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.

vi) Incumplimientos: Que el Emisor haya incumplido, comunicándose tal extremo mediante denuncia por escrito del Representante de los Obligacionistas, Agente de Pago o del Fiduciario de los Fideicomisos, de cualquier obligación contenida en: i) el Documento de Emisión, ii) en el Contrato de Representación de los Obligacionistas; iii) en los Contratos de Fideicomiso; iv) en el Contrato de Agente de Pago y v) en el Contrato de Entidad Registrante; pero siempre y en todos los casos condicionado a que en el contrato correspondiente o en el Documento de Emisión se establezca que el incumplimiento de la obligación contractual en cuestión constituye un incumplimiento sustancial que determina la exigibilidad anticipada de las Obligaciones Negociables. En todos los casos, el incumplimiento antes mencionado debe mantenerse por más de 30 días corridos a partir de dicha denuncia.

vii) Incumplimiento de normas fiscales aplicables: Que con posterioridad a la emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a US$ 1.000.000 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 dejada sin efecto dentro de los 120 días corridos siguientes a partir de la resolución firme dictada por la Administración Tributaria.

viii) Incumplimiento en otras series emitidas bajo el mismo programa de emisión: cuando se produzca una causal de incumplimiento en cualquiera de las referidas series.

ix) Invalidez: Que cualquier disposición de este Documento o de cualquiera de los Contratos de

Fideicomiso fuera declarada inválida o ilegal y dicha situación no se hubiera remediado en el plazo de 60 días corridos siguientes.

Covenants:

- Endeudamiento: El Emisor deberá mantener un ratio de endeudamiento inferior o igual a 65% al cierre de los primeros dos ejercicios anuales, coincidentes con el período de gracia de capital (ejercicios cerrados a 31-12-2010 y 31-12-2011), y de 50% a partir del ejercicio cerrado el 31-12-2012 y hasta el Vencimiento de la Serie 1ª de Obligaciones Negociables.

- Pari Passu: Las obligaciones asumidas por el Emisor en este Documento 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 para el año 2011; ii) deberá ser mayor o igual a 1,25 para el año 2012, iii) deberá ser mayor o igual en 1,5 para el año 2013 y iv) deberá ser mayor o igual a 2 para el año 2014 y hasta el repago de la 1ª. Serie de Obligaciones Negociables. Para el caso de que se postergue la amortización de una cuota de capital, la misma no será considerada en el cálculo de este ratio para ese período. Esta cuota se considerará para el cálculo del ratio para el último período de amortización. Será decisión del Emisor cancelar esta

cuota de amortización de capital anticipadamente, por lo que una vez cancelada no se deberá tomar en cuenta para el cálculo de este ratio.

- Dividendos. Respecto de la distribución de dividendos el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:

  i) El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, durante el período de gracia de las Obligaciones Negociables (ejercicios cerrados a 31-12-2010 y 31-12-2011).

  ii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 50% de los resultados acumulados para los ejercicios 2012 y 2013.

  iii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 60% de los resultados acumulados para los ejercicios 2014 y 2015.

  iv) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 100% de los resultados acumulados para los ejercicios 2016 y 2017.

  Adicionalmente, y para poder hacer efectiva la distribución de dividendos que se hace referencia en los literales ii) a iv), se deberá cumplir con las siguientes condiciones:

- El Emisor deberá mantener un ratio de cobertura de deuda al cierre de su ejercicio anual que: i) deberá ser

mayor o igual a 1 para el año 2012; ii) deberá ser mayor o igual a 1,5 para el año 2013, iii) deberá ser mayor o igual a 2 para el año 2014 y hasta el repago de la 1ª. Serie de Obligaciones Negociables.

- El Emisor muestre un ratio de prueba ácida menor, mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico.

  Adicionalmente, 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.

- Nuevas Inversiones. Es importante que el Emisor retenga caja suficiente para el pago de las O.N., y por lo tanto se espera que el Emisor se abstenga de realizar nuevas inversiones ajenas al objeto principal de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas. En el caso de aquellas inversiones que sean necesarias para el funcionamiento adecuado de las operaciones, podrán ser realizadas siempre y cuando la financiación se enmarque dentro de la generación de fondos establecida del proyecto, nuevos aportes de capital o endeudamiento adicional, siempre que se cumpla con las restricciones y obligaciones adicionales asumidas por el Emisor.
  Se desarrolla con mayor profundidad este tema en el apartado 1.11 del Capítulo 1 del presente Prospecto.

Se adjunta como Anexo I del presente, el texto del Documento de Emisión.

1.3 El Emisor ha redactado un prospecto conteniendo información sobre la emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª., 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 Serie 1ª., el cual se adjunta al presente como Anexo II. El Prospecto ha sido suscripto por el Emisor.

1.4 El Representante de los Obligacionistas no asume ninguna responsabilidad por la información contenida en el Prospecto la cual no ha sido analizada ni confirmada por el Representante de los Obligacionistas, lo cual se destaca claramente en el mismo.

1.5 En caso de contradicción 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 Serie 1ª., 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. En caso de contradicción y/o incompatibilidad entre el Documento de Emisión y el Contrato de Representante de los Obligacionistas, primará lo establecido en el Documento de Emisión.

1.6 Las Obligaciones Negociables Serie 1ª. están alcanzadas también por el Contrato de Agente de Pago otorgado por el Emisor con el Nuevo Banco Comercial S.A. (en adelante, el "Agente de Pago") y por el Contrato de Entidad Registrante otorgado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo (en adelante, la "Entidad Registrante") .

SEGUNDO: Objeto.-

El Emisor designa en este acto a Bolsa de Valores de Montevideo como Representante de los Obligacionistas de la emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1 al amparo de lo dispuesto en la ley Nº 18.627 y arts. 456, 457 y 464 de la ley Nº 16.060, y el Representante de los Obligacionistas acepta dicha designación y asume la representación de los futuros tenedores de las Obligaciones Negociables Serie 1ª., que de tanto en tanto estén registrados ante la entidad registrante en los términos explicitados en el presente Contrato.

TERCERO: Obligaciones del Emisor.-

Mediante el presente instrumento, el Emisor asume las siguientes obligaciones:

3.1 Garantiza al Representante de los Obligacionistas y a través de él a los Obligacionistas, la veracidad de los datos contenidos en el Prospecto y la razonabilidad de las proyecciones allí contenidos.

3.2 Garantiza al Representante de los Obligacionistas por cualquier perjuicio que pudiera irrogársele en el cumplimiento de este contrato que sea legal o contractualmente imputable al Emisor.

3.3 Suministrará al Representante de los Obligacionistas a) cualquier información y/o documentación que corresponda bajo las Obligaciones Negociables Serie 1ª. emitidas y sus respectivas restricciones, las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las bolsas en las cuales las Obligaciones Negociables coticen; b) cualquier información económica-financiera del Emisor y del estado de los negocios así como respecto de cualquier otra situación que pueda incidir en el cumplimiento de las obligaciones del Emisor bajo las Obligaciones Negociables Serie 1 que el Representante de los Obligacionistas razonablemente le requiera para el debido cumplimiento del encargo; c) y toda aquella información y/o documentación periódica y permanente necesaria a efectos de cumplir con disposiciones del Banco Central del Uruguay, requerimientos de las Bolsas y de los Obligacionistas, así como toda información respecto a los hechos relevantes que el Emisor esté obligado a divulgar al Banco Central del Uruguay, con el contenido, en la forma y en la oportunidad que dispongan ley Nº 18.627 (Ley de Mercado de Valores y Obligaciones Negociables), y demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro.

3.4 Soportará los gastos razonables, debidamente justificados, que efectúe el Representante de los Obligacionistas en la protección de los derechos e intereses de los Obligacionistas relacionados con las Obligaciones Negociables

3.5 Abonará al Representante de los Obligacionistas la remuneración pactada en este Contrato, en las condiciones establecidas en el mismo.

CUARTO: No identificación de los Obligacionistas.-

El Representante de los Obligacionistas no estará obligado a proporcionar al Emisor el nombre y domicilio de los Obligacionistas que hayan adquirido las Obligaciones Negociables Serie 1ª..

Sin perjuicio de lo anterior, si para el cálculo de cualquier retención de tributos o deducción que el Emisor esté obligado a efectuar o incluso para determinar la procedencia de la misma, fuera necesario proporcionar al Emisor información sobre los Obligacionistas (por ejemplo la identidad de los mismos o el domicilio), el Representante de los Obligacionistas estará obligado a proporcionar la información que le proporcione la Entidad Registrante con una anticipación mínima de diez días respecto de cualquier fecha de pago. Si el Agente de Pago (o la Entidad Registrante) no proporcionara dicha información, el Emisor podrá adoptar respecto de la retención la posición más conveniente para sus intereses.

QUINTO: Entrega de documentación a Obligacionistas.-

El Representante de los Obligacionistas podrá entregar a los posibles Obligacionistas copia del Prospecto y de este Contrato, el Contrato de Fideicomiso en Garantía, el Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía, el Contrato de Agente de Pago, el Contrato de Entidad Registrante, el Documento de Emisión y toda otra documentación en poder del Representante de los Obligacionistas requerida por los reglamentos de las Bolsas o del Banco Central del Uruguay.

SEXTO: Obligaciones del Representante de los Obligacionistas.-

El Representante de los Obligacionistas asumirá las siguientes obligaciones:

6.1 Controlar las suscripciones e integraciones efectuadas.

6.2 Asumir la representación legal de los Obligacionistas, con el alcance previsto en el presente Contrato, en el Contrato de Fideicomiso de Garantía y el Documento de Emisión. Se acompaña como Anexo A copia del Documento de Emisión a emitirse.

6.3 Defender los derechos e intereses colectivos de los Obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total con el alcance previsto en el presente Contrato y en el Contrato de Fideicomiso de Garantía y en el Documento de las Obligaciones Negociables Serie 1ª.. Sin perjuicio de lo anterior, el Representante de los Obligacionistas no asume ningún tipo de compromiso o responsabilidad respecto del repago del capital o intereses de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. por parte del Emisor, siendo dicho aspecto de exclusivo riesgo del Obligacionista.

SEPTIMO: Representación y defensa de los derechos de los Obligacionistas.-

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

7.1 Requerir al Emisor la información y/o documentación referida en la cláusula 3.3 de este Contrato.

7.2 Defender los derechos e intereses colectivos de los Obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total de acuerdo con la ley, este contrato y el Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª..

7.3 Realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Obligacionistas, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la Asamblea de Obligacionistas o las mayorías de Obligacionistas que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver.

7.4 Citar a la Asamblea de Obligacionistas en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o cuando de acuerdo al presente Contrato corresponda, así como dentro de los 60 días de recibida una solicitud por parte de Obligacionistas que representen al menos el 25% del total del capital adeudado y/o por parte del Emisor.

7.5 Ejecutar, en nombre de los Obligacionistas los actos jurídicos que disponga la Asamblea de Obligacionistas o las mayorías de Obligacionistas que correspondan, sin perjuicio de la facultad del Representante de los Obligacionistas de negarse a cumplir dicha resolución, de conformidad con lo establecido en el Documento de Emisión.

7.6 Las facultades del Representante de los Obligacionistas establecidas en esta cláusula son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en este contrato, en el Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª., en el Contrato de Fideicomiso o en cualquier otra documentación relacionada con esta Emisión.

7.7 Solicitar cualquier tipo de información al Agente de Pago y a la Entidad Registrante relacionada con las Obligaciones Negociables Serie 1ª..

OCTAVO: Exoneración de responsabilidad. No conflicto de intereses.-

8.1 Desde ya los Obligacionistas y el Emisor exoneran de responsabilidad al Representante de los Obligacionistas 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 dolo o culpa (art. 464, ley Nº 16.060).

8.2 El Representante de los Obligacionistas no es responsable por el contenido y alcance del Prospecto ni del Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª.. El Representante de los Obligacionistas no cumplirá 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.

8.3 El Representante de los Obligacionistas 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 Obligacionistas 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 el documento 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 Serie 1ª. coticen, al Banco Central del Uruguay y a los Obligacionistas (a éstos ya sea en los domicilios declarados ante la Entidad Registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición. La publicación no indicará ni su contenido ni alcance).

8.4 El Representante de los Obligacionistas podrá adquirir Obligaciones para sí o para clientes o recibirlas en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna.

NOVENO: Rescisión unilateral. Renuncia del Representante de los Obligacionistas. Designación de nuevo Representante de los Obligacionistas.-

9.1 El Representante de los Obligacionistas podrá renunciar a su calidad de Representante de los Obligacionistas de la Emisión y rescindir el presente Contrato por su sola voluntad, sin necesidad de expresión de causa alguna, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Obligacionistas (ya sea en los domicilios declarados ante la Entidad Registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días corridos) y al Emisor, con al menos 180 días corridos de anticipación. La renuncia y rescisión no dará derecho al Emisor para reclamar la devolución de suma alguna que hubiere abonado al Representante de los Obligacionistas 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, que hubiera percibido por adelantado, respecto de la cual el Representante de los Obligacionistas podrá retener aquella porción de la misma a prorrata del período del año en que sus servicios se prestaron, suma que deberá estar integrada conjuntamente con el otorgamiento de la rescisión.

9.2 Comunicada la renuncia del Representante de los Obligacionistas, éste convocará a una Asamblea de Obligacionistas dentro de los 30 días corridos de la notificación al Emisor de su renuncia, la que deberá designar por Obligacionistas presentes que representen al menos 2/3 del saldo de Capital adeudado al momento de la decisión, deducidas las Obligaciones Negociables Serie 1ª. propiedad del Emisor, sus accionistas, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley Nº 16.060 y el artículo 8 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay, al nuevo Representante de los Obligacionistas, el que deberá aceptar dentro de los 15 días corridos siguientes a la resolución de cada asamblea. Si la asamblea no designara nuevo Representante de los Obligacionistas o designado éste no aceptase en los plazos establecidos, lo podrá designar el Emisor dentro de los 45 días corridos

de celebrada la Asamblea respectiva, notificándoselo al Banco Central del Uruguay. Si el Emisor no lo hiciera dentro del plazo señalado, cualquier Obligacionista o el propio Representante de los Obligacionistas podrá solicitar al juez competente que designe al Representante de los Obligacionistas sustituto, cesando las responsabilidades del Representante de los Obligacionistas cuando la solicitud se haya formulado al tribunal correspondiente.

9.3 El Representante de los Obligacionistas no estará obligado a explicitar los motivos de su renuncia ni será responsable de la misma bajo ningún concepto. Tampoco será responsable por la no aceptación de la calidad de Representante de los Obligacionistas por parte de un tercero.

9.4 El Representante de los Obligacionistas podrá ser sustituido por Obligacionistas que representen derechos de crédito por más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de la emisión.

DECIMO: Actuación de Obligacionistas.-

Las disposiciones relativas a la actuación de los Obligacionistas, a las Asambleas de Obligacionistas, a su competencia y reglamentación, y a las resoluciones que obligan a todos los Obligacionistas se establecen en el Documento de Emisión.

DECIMO PRIMERO: Retribución del Representante de los Obligacionistas.-

El Emisor se obliga a abonar a la Bolsa de Valores de Montevideo por su calidad de Entidad Registrante, Representante de los Obligacionistas, y por el derecho de cotización de las Obligaciones Negociables Serie 1ª., una retribución anual que se calculará sobre el valor nominal de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. pendientes de pago luego de deducidas las amortizaciones correspondientes bajo el siguiente esquema;

- Entidad Registrante: 0.055% + IVA (Impuesto al Valor Agregado), con un mínimo de U$S 2.000 + IVA y máximo de U$S 7.000 + IVA por año.

- Representante de los Obligacionistas: 0.055% + IVA (Impuesto al Valor Agregado), con un mínimo de U$S 3.000 + IVA y máximo de U$S 25.000 + IVA por año.

- Derecho de cotización: USD 1.000 + IVA por año.

Todos los porcentajes se calcularán sobre el monto residual promedio del año siguiente.

Esta retribución se pagará por año adelantado. Vencido el año se ajustará la retribución abonada en función de las amortizaciones realizadas.

DÉCIMO SEGUNDO: Gastos y tributos.-

12.1 Será de cargo del Emisor todos los gastos razonables derivados de la celebración de asambleas de Obligacionistas así como los tributos presentes o futuros que graven la emisión de obligaciones o su ejecución, quedando excluidos de dicha obligación los tributos que graven la retribución percibida por el Representante de los Obligacionistas.

12.2 El Emisor garantiza y se obliga ante el Representante de los Obligacionistas a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todo gasto, costo, honorarios profesionales, tributo o indemnización, debidamente justificados, que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado, que sea legal o contractualmente imputable al Emisor, o para las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Emisor bajo este Contrato o de los respectivos Documentos de Emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. conforme a los montos y requerimientos previstos establecido en la cláusula 3.4.

DECIMO TERCERO: Plazo.-

El presente Contrato se considerará válido y vigente hasta la amortización de la totalidad de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. suscritas e integradas, sin perjuicio de la caducidad anticipada conforme lo dispuesto en el Documento de Emisión.

DECIMO CUARTO: Condiciones

14.1 Condición suspensiva: todas las obligaciones del Representante de los Obligacionistas emergentes del presente contrato están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª.

14.2 Condición resolutoria expresa: el presente contrato se resolverá de pleno derecho y sin responsabilidad para las partes si no se efectiviza la colocación y emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1 bajo el Programa de Emisión antes de 180 días a contar desde la celebración del presente.

DECIMO QUINTO: Ley y jurisdicción aplicable.-

Este Contrato se regirá en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay, siendo competentes los tribunales de la República Oriental del Uruguay.

DECIMO SEXTO: Mora automática.-

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

DECIMO SEPTIMO: Notificaciones, domicilios especiales.-

Las partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio auténtico a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos del presente Contrato.

DECIMO OCTAVO: Otorgamiento.

El presente contrato se firma en tres ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

Testado: dos, segundo, no vale. Interlineado: tres, tercero, valen. Enmendado: 9, 17, vale.

p. RUNTUNA S.A

Firma:

Aclaración: Guillermo PARDO

Firma:

Aclaración: Nicolás AÑÓN BARFOD

p. Bolsa de Valores de Montevideo

Firma:

Aclaración: Ángel Urraburu Laduca

Firma:

Aclaración: Nicolás Giordano

Sigue 1 sellado Serie

Ep N: 137.985

Mª EUGENIA CAMACHO QUINTEROS
ESCRIBANA

MARIA EUGENIA CAMACHO QUINTEROS, ESCRIBANA, CERTIFICO QUE:

I) Las firmas que lucen en el documento que antecede son auténticas, fueron puestas en mi presencia y pertenecen a las personas hábiles y de mi conocimiento Señores **Guillermo Valentín Pardo**, **Nicolás Añon Barfod, Ángel Urraburu Loduca** y **Nicolás Giordano Penadés**, cuyos demás datos individualizantes surgen del documento que antecede, quienes previa lectura del mismo lo ratificaron y otorgaron.- **II)** Según documentación que tuve a la vista de la sociedad **"RUNTUNA S.A."** resulta que: es persona jurídica hábil y vigente, se rige por las disposiciones de la Ley 16.060, y fue constituida por Acta suscrita en la ciudad de Montevideo, el día 2 de febrero de 2007, certificada en los referidos lugar y fecha por el Escribano Uberfil Zeballos, sus estatutos fueron aprobados por Resolución de la Auditoria Interna de la Nación el día 11 de abril de 2007, protocolizados en Montevideo el día 24 de abril de 2007 por la Escribana Andrea Barbero, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio el día 3 de mayo de 2007 con el número 10381, y debidamente publicados en el "Diario Oficial" y "Depso Prensa".- La representación jurídica de la misma corresponde al Administrador, o en su caso, el Presidente, o uno cualquiera de los Vicepresidentes del Directorio, indistintamente, o dos Directores cualesquiera conjuntamente. Según Acta de Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada en Montevideo, el día 2 de octubre de 2009, se designó el siguiente Directorio: **Directores**: **Guillermo Valentín PARDO** y **Nicolás AÑON BARFOD**, integración y cargos vigentes a la fecha. Por escritura autorizada en Montevideo el 30 de noviembre de 2009 por la Escribana Lorena Speranza, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas sección

Comercio el primero de diciembre de 2009 con el número 15441, se dio cumplimiento al artículo 13 de la ley 17.904. Se encuentra inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21.550130.0016 con domicilio en esta ciudad y sede actual en la calle Juncal número 1305, piso 21. **III)** BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO es una Asociación Civil con Sede en esta ciudad en la calle Misiones número 1400, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21.132244.0015 y con personería jurídica vigente. La institución tiene personería jurídica reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por las de 21 de agosto de 1937, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, 25 de abril de 1991, 15 de octubre de 1993, y habiendo sido dictada por el Ministerio de Educación y Cultura la última Resolución de Aprobación de Reforma de Estatutos el día 5 de Entró de 2004, la que fue debidamente inscripta en el Registro de Personas Jurídicas el día 26 de Enero de 2004 con el número 436 al folio 123 del Libro 1. Del articulo 40 de los Estatutos vigentes surge que corresponde al Presidente del Consejo Directivo actuando conjuntamente con el Secretario del mismo Cuerpo, asumir la representación general de la Asociación. Del Acta del Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo de fecha 11 de febrero del año dos mil nueve que he tenido a la vista, surge que previa proclamación en Asamblea que sesionó ese mismo día 11 de febrero, se procedió a la distribución de los cargos de los miembros titulares del Consejo Directivo por el periodo 2009-2010, según el resultado del Acto Eleccionario llevado a cabo el día 10 de diciembre del año dos mil ocho, el que quedó conformado de la siguiente

manera: Presidente: señor Ángel Urraburu Loduca, Vicepresidente: "Maiorano & Cía. Sociedad de Bolsa SA.", Secretario: "Giordano e Hijos Sociedad de Bolsa S.A.", Tesorero:"Montaldo Sociedad de Bolsa S.A.", Pro-Secretario: "Di Matteo Mondino Sociedad de Bolsa S.A.", Vocal: Víctor Paullier Pereira, y Vocal: "Mervalsur Sociedad de Bolsa S.A". Todos los Directivos continúan en el ejercicio de sus respectivos cargos al día de hoy. V) "Giordano e Hijos Sociedad de Bolsa S.A. es persona jurídica hábil con sus estatutos de fecha 29 de diciembre de 1999 aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el día 21 de enero del año 2000, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio el 4 de febrero del año 2000 con el número 1138 y publicados.- De dichos estatutos surge que el Administrador o el Directorio a través del Presidente o Vicepresidente indistintamente o dos directores cualesquiera actuando conjuntamente, representarán a la Sociedad. De la documentación que he tenido a la vista surge que: se cumplió con la Ley 17904 según Declaratoria otorgada el 21 de marzo del año 2007 inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 3 de mayo del año 2007 con el número 10449; y que el Presidente de la Sociedad al día de hoy es el señor Nicolás Martín Giordano Penadés, quien fue designado para representar a la Sociedad en el Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y a efectos de su presentación ante personas públicas y/o privadas, nacionales y/o extranjeras, extiendo el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el dos de junio de dos mil diez.-

zu C
Id: zun
Dem $160

$ 160,00

224777 9

M. EUGENIA CAMACHO QUINTERO
ESCRIBANA

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE lo testimoniado en los sellados notariales Serie Eg, números 138042 al 138044, 138065, 138046 al 138051, 138063, 138053, 138054, con su original que he tenido a la vista y cotejé.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para ser presentado donde corresponda, extiendo el presente, que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el nueve de junio de dos mil diez.-

MONTEPIO NOTARIAL $ 40,10 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 159186 45

Mª EUGENIA CAMACHO QUINTEROS
ESCRIBANA

MODIFICACIÓN AL CONTRATO DE REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS

En la ciudad de Montevideo, el 28 de junio de 2010, entre,

POR UNA PARTE: RUNTUNA S.A., con domicilio en la calle Juncal 1305 piso 21 de esta ciudad, representada en este acto por los señores Guillermo Valentín PARDO, mayor de edad, titular de la cédula de identidad argentina número 08502587M; y Nicolás AÑÓN BARFOD, 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 (en adelante "el Emisor");
y
POR OTRA PARTE: Bolsa de Valores de Montevideo, con domicilio en la calle Misiones 1400, de esta ciudad, representada en este acto por los señores Ángel Urraburu Loduca cédula de identidad 1.323.120-2 en su calidad de Presidente y secretario Giordano e Hijos S.B. S.A. R.U.T. 214208460015 representada por Nicolás Giordano Penadés cédula de identidad 3.360.904-9 (en adelante "el Representante de los Obligacionistas"); quienes convienen en modificar el contrato de Represenetante de los Obligacionistas celebrado el día 2 de junio de 2010 entre RUNTUNA S.A., y la BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO, de acuerdo con las disposiciones que se expresan a continuación.

PRIMERO: Las partes acuerdan modificar la cláusula 1.2 la que quedará redactada de la siguiente forma:

" 1.2. En cumplimiento de lo dispuesto en el apartado anterior, por resolución de Directorio de fecha 5 de enero de 2010 se resolvió aprobar la primera emisión de Obligaciones Negociables por un valor de USD 8.000.000, (en adelante "las Obligaciones Negociables Serie 1ª.") en las siguientes condiciones:

CONDICIONES DE LA SERIE 1ª

Monto	*Hasta US$ 8.000.000*
Moneda	*Dólares americanos.*
Vencimiento:	*15 de junio de 2018.*
Denominaciones:	*Mínimo U$S 1.000.*
Período de Gracia:	*Desde la Fecha de Emisión hasta el 15 de diciembre de 2012, fecha en la cual se abonará la primer cuota de amortización de capital. Durante ese período se abonarán solamente intereses compensatorios.*
Amortización:	*Se amortizará en 12 cuotas iguales, semestrales y consecutivas, una vez finalizado el período de gracia (cada cuota de amortización corresponde a la 1/12ava parte del Valor Nominal del monto emitido). La cuota inicial de amortización se realizará el 15 de*

diciembre de 2012. La cuota final de amortización se realizará el 15 de junio de 2018. 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 define "día hábil bancario" como un día en el cual los Bancos en el Uruguay se encuentren abiertos para la realización de sus operaciones en general.

Postergación de Pago

Para el caso que por alguna circunstancia el Emisor no pudiera cumplir con alguno de los pagos de amortización de capital previstos conforme al Anexo B (vencimiento de Pagos de las Obligaciones) del "Fideicomiso de Garantía Runtuna", entonces dicho pago se postergará en forma automática de forma tal que su vencimiento coincida con el último pago de amortización de capital previsto de acuerdo al documento antes referido.

Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente.

Esta Postergación de Pago podrá ser utilizada por una única vez a lo largo de la duración de la emisión y no podrá ser ejercida para el último vencimiento según lo establecido en documento de Vencimiento de Pagos.

Esta Postergación de Pago no requerirá de ningún tipo de autorización del Representante de los Obligacionistas (salvo su obligación de comunicarla conforme se prevé en la presente cláusula), los obligacionistas, ni de ninguna otra persona o autoridad competente y su ejercicio no supondrá de ninguna manera un incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Emisor en el Fideicomiso de Garantía. Para el caso de Postergación de Pago, en el período en que se postergue la cuota de amortización de capital no se deberá aportar a la Cuenta de Pagos el aporte mensual por la cuota parte de

capital postergado. Dicho aporte de capital mensual que no fue aportado a la Cuenta de Pagos en aquella oportunidad, deberá ser aportado en el último período previsto en el Vencimiento de Pagos de manera mensual y concomitante con el aporte de las cuotas mensuales correspondientes al último vencimiento, siempre y cuando el Emisor no haya cancelado la cuota postergada en forma anticipada.

La Postergación de Pago podrá ser declarada por el Representante de los Obligacionistas o ejercida por el Emisor durante la vigencia de las Obligaciones Negociables en los siguientes supuestos: a) será declarada por el Representante de los Obligacionistas en forma automática en caso que el Fiduciario le informe que la Cuenta de Pagos no cuenta con el saldo mensual establecido en dicha cuenta, y los Fideicomitentes no lo integraren en el plazo establecido en la cláusula 4.1 iv., o b) a solicitud del Emisor cuando a su exclusivo juicio las circunstancias o condiciones económicas hagan necesaria una flexibilización financiera que amerite el ejercicio de la referida postergación

La declaración de Postergación de Pagos – en su condición de hecho relevante -, sin perjuicio de quien la realice, deberá comunicarse en forma inmediata al Banco Central del Uruguay, así como la fecha en que dicho pago postergado se cancele. Dicha comunicación también deberá remitirse al Representante de los Obligacionistas, al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía y al Agente de Pago.

Para el caso de Postergación de Pago, se aplicará al pago postergado el interés compensatorio definido en el Documento de Emisión (7% tasa fija lineal anual).

Interés ***Compensatorio:***	*Las Obligaciones Negociables devengarán intereses sobre el capital no amortizado a una tasa fija lineal anual de 7,00%.* *El interés será calculado en base a un año de 360 días y meses de 30 días.* *Los intereses se pagarán semestralmente, contándose el primer Período de Intereses a partir de la Fecha de Emisión. El primer Día de Pago de Intereses será el 15 de diciembre de 2010. Cada día de pago de intereses se denominará Día de Pago de Intereses. Si ese día no fuese un día hábil bancario, el Día de Pago de Intereses será el primer día hábil bancario siguiente. Se define "día hábil bancario" como un día en el cual los Bancos en el Uruguay se encuentren abiertos para la realización de sus operaciones en general.*
Interés ***Moratorio***	*2 puntos porcentuales por encima de la tasa de interés compensatorio.*
Moneda de Repago	*Se cancelará en dólares americanos salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio interbancario comprador de cierre del día anterior al pago que fije el Banco Central del Uruguay.*
Calificadora de Riesgos	*Fitch Uruguay Calificadora de Riesgos S.A.*
Calificación	*BBB (uy).*
Rango de los Títulos	*Los Títulos constituirán obligaciones directas y no subordinadas del Emisor y tendrán como garantía, el Fideicomiso de Garantía RUNTUNA S.A. descripto*

	en el Capítulo 1.8 del Prospecto Informativo. *Dado que los Títulos constituyen una obligación directa del Emisor, complementariamente a las Garantías específicas que cuenta la Emisión, el Emisor también responderá con todo su patrimonio menos con aquellos bienes y derechos dados en garantía especial de cualquier otra deuda de la Emisora por hasta el monto garantizado con dichos bienes y derechos. Además cuentan con la garantía solidaria de las empresas subsidiarias de Runtuna S.A.*
Objeto de la Emisión	*El producido de la emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. se aplicará a:* *i) Cancelación del Préstamo Puente por la suma de US$ 3.000.000 (dólares americanos tres millones) otorgado por Nuevo Banco Comercial S.A. para la compra de tierras.* *ii) Obras de urbanización de los distintos clubes de campo de acuerdo al Plan de urbanización proyectado (en el Anexo I se presenta un detalle de las inversiones a realizar en los diferentes proyectos de urbanización).*
Aplicación de los Fondos	*Los fondos netos de gastos y comisiones derivados de la suscripción y colocación de las Obligaciones Negociables se aplicarán para:* *a) Cancelar el crédito puente con Nuevo Banco Comercial S.A. por USD 3 millones y* *b) Ejecutar el Plan de Obras y Pagos. Con este fin se crea un fideicomiso de administración y garantía denominado "Fideicomiso de Administración y Garantía RUNTUNA" y se irán liberando de dicho fideicomiso por el Fiduciario de acuerdo a lo estipulado en el "Plan de Pagos y Obras" a través de los*

mecanismos previstos en dicho fideicomiso.

Garantías de la Emisión

En forma previa a la presente emisión, Moraine S.A., Fitrey S.A. y Elysen S.A, The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A., Bolsa de Valores de Montevideo S.A., en su carácter de agente fiduciario, Nuevo Banco Comercial S.A. en su carácter de beneficiario y Runtuna S.A. en calidad de tomador del crédito del Nuevo Banco Comercial S.A. en primera instancia y posteriormente en calidad de emisor de las Obligaciones Negociables constituyeron un fideicomiso con fines de garantía denominado "Fideicomiso de Garantía Runtuna".

Posteriormente, RUNTUNA S.A. en calidad de tomador del crédito del Nuevo Banco Comercial S.A. en primera instancia y luego en calidad de emisor de las Obligaciones Negociables convino en modificar el contrato de Fideicomiso de Garantía celebrado el día 26 de enero de 2010 entre RUNTUNA S.A., MORAINE S.A., FITREY S.A., ELYSEN S.A., THE WINTERBOTHAM TRUST COMPANY (URUGUAY) S.A. y el NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. Dicho fideicomiso tiene como beneficiarios, por una parte, al Nuevo Banco Comercial S.A., y por la otra, los titulares de las Obligaciones Negociables a ser emitidas, representadas a todos los efectos del presente por la Bolsa de Valores de Montevideo. Una vez emitidas las Obligaciones Negociables y hasta tanto no se cancele la deuda de RUNTUNA con el Nuevo Banco Comercial S.A., se entenderá por Beneficiarios al Nuevo Banco Comercial S.A. y a los titulares de las Obligaciones Negociables en pie de igualdad. Cancelada la deuda con el Nuevo Banco Comercial S.A. la calidad de beneficiario será exclusiva para los titulares de las Obligaciones Negociables.

Se pactó como condición resolutoria

expresa que la modificación al Fideicomiso acordada mediante el mismo se resolverá de pleno derecho y sin necesidad de trámite alguno en caso de que transcurridos 180 días desde la suscripción de dicho contrato, RUNTUNA S.A. i) no haya realizado la emisión de las Obligaciones Negociables de oferta pública en Uruguay, o ii) haya efectuado la oferta pública de Obligaciones Negociables pero no hubiera recibido suscripciones por un monto mínimo de US$ 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones). Si la condición resolutoria aquí prevista se verifica, entonces no regirá la modificación del Contrato de Fideicomiso prevista, volviendo a regir en consecuencia plenamente la redacción del contrato de fideicomiso en la versión suscrita originalmente con fecha 26 de enero de 2010.

El patrimonio fideicomitido está integrado con inmuebles que fueron transferidos por las compañías subsidiarias del Emisor, los que se tomarán al 44,44 % de su valor de tasación; y al que eventualmente se le podrán transferir créditos 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.

Adicionalmente al Fideicomiso de Garantía, se constituyó un Fideicomiso de Administración y Garantía, por el que los fondos netos de gastos y comisiones derivados de la suscripción y colocación de la 1ª Serie de las Obligaciones Negociables (menos el monto necesario para cancelar el capital del préstamo puente celebrado con el Nuevo Banco Comercial S.A. por

	USD 3.000.000) se transferirán a dicho fideicomiso y se irán liberando por el Fiduciario para destinarlo a pagos y obras en inmuebles que son propiedad de las subsidiarias, de acuerdo a lo estipulado en el Plan de Obras y Pagos a través de los mecanismos previstos en dicho fideicomiso. *Dicho Fideicomiso de Administración y Garantía se resolverá de pleno derecho y sin necesidad de trámite alguno en caso de que transcurridos 180 días desde la suscripción del presente, el Fideicomitente i) no haya realizado la emisión de las Obligaciones Negociables de oferta pública en Uruguay, o ii) haya efectuado la oferta pública de Obligaciones Negociables pero no hubiera recibido suscripciones por un monto mínimo de US$ 3.000.000 (dólares estadounidenses tres millones).* *Se desarrolla con mayor profundidad este tema en el apartado 1.8 y 1.9 del Capítulo 1 del presente Prospecto.*
Fiduciario del Fideicomiso de Garantía	*The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A.*
Fecha de emisión	*8 de Julio de 2010.*
Período de Suscripción e Integración	*La suscripción deberá realizarse el día 5 de Julio de 2010 desde la hora 9 hasta la hora 17.* *Las Obligaciones Negociables se adjudicarán a los oferentes al cierre del período de suscripción, mediante el sistema de licitación por precio ofertado, adjudicándose a los mayores precios hasta completar el monto máximo de la emisión de la serie que se trate y prorrateándose entre oferentes con igual precio. La adjudicación de las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª. se efectuará a través de la Bolsa de Valores de Montevideo, reservándose el derecho el Emisor de aceptar un monto de suscripción de la Serie 1ª del Programa de Emisión inferior a USD 8.000.000, y siempre superior a USD 3.000.000.*

	La integración del monto adjudicado se realizará dentro de los tres días hábiles siguientes a contar desde el cierre del período de suscripción procediéndose a la emisión en el tercero de los días referidos para la integración.
Opción de rescate:	*El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables Serie 1ª (capital e intereses devengados hasta el día del rescate) con una notificación al Representante de los Obligacionistas, al Agente de Pago y al Banco Central del Uruguay no menor a 60 días corridos. Esta opción podrá ser ejercida en cualquier momento posterior al 4to aniversario de la emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. El precio de rescate se estipula en los siguientes valores de acuerdo al período en el que se realiza:* *- 15.6.2014 al 14.6.2015 Valor de Rescate 105%* *- 15.6.2015 al 14.6.2016 Valor de Rescate 104%* *- 15.6.2016 al 14.6.2017 Valor de Rescate 103%* *- 15.6.2017 al 14.6.2018 Valor de Rescate 102%*
Tributos	*Será de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que pudieran gravar la tenencia de los títulos por parte de los inversores, su circulación o la renta que generen en cabeza de los mismos, en cuyo caso, el Emisor pagará los intereses o el capital correspondientes netos de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención. Asimismo será de cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios y costos que se generen de la ejecución judicial o extrajudicial de las Obligaciones Negociables debido al incumplimiento*

	del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste el Representante de los Obligacionistas.
Comisión de distribución	*0.25%. El importe correspondiente a la comisión deberá deducirse del precio a integrar.*
Inscripción:	*Las Obligaciones Negociables de la primera serie 1ª fueron inscriptas en el Registro del Mercado de Valores por Resolución Nº XXX del Banco Central del Uruguay de fecha XXX de XXX de 2010.*
Agente Organizador	*Posadas & Vecino Negocios*
Representante de los Obligacionistas	*Bolsa de Valores de Montevideo*
Agente de Pago	*Nuevo Banco Comercial S.A.*
Entidad Registrante	*Bolsa de Valores de Montevideo*
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*
Actuación de obligacionistas:	*1. Los titulares de Obligaciones Negociables ("Obligacionistas") podrán actuar en Asamblea de Obligacionistas o fuera de ella, según se explica en el Capítulo 1.13 de este Prospecto.*
	2. ***Para decidir sobre el otorgamiento de quitas, modificaciones en los términos y condiciones de la emisión correspondiente, saneamiento de situaciones de incumplimiento con carácter retroactivo, y/o concesión de mayores plazos o esperas, se necesitará contar con el voto favorable de una mayoría especial de Obligacionistas que representen el 75% del saldo de capital adeudado de esta serie con derecho de voto. Esta decisión será vinculante para todos los tenedores de Obligaciones Negociables de la correspondiente serie.***
	3. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para adoptar resoluciones, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto las

	Obligaciones Negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, los integrantes del Directorio del Emisor, síndico o integrantes de la Comisión Fiscal, o personal gerencial del Emisor.
Causales de Incumplimiento del Emisor:	*Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables de la 1ª Serie, volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo las Obligaciones Negociables, ya sea Capital e intereses, en los siguientes casos:* *i) No pago: En caso de no pago por parte del Emisor de cualquier importe correspondiente al pago de Capital o intereses adeudado bajo las Obligaciones Negociables según lo dispuesto en las cláusulas 5 y 6 del Documento de Emisión, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los cinco Días Hábiles Bancarios siguientes a la fecha de pago de que se trate.* *ii) 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 superen conjuntamente la suma de US$ 1.000.000 y tal medida no se levantare dentro de los 90 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor o a la subsidiaria, según sea el caso.* *iii) Concordato o Quiebra: El Emisor o cualquiera de sus subsidiarias solicite concordato, moratoria o su propia quiebra, o las mismas sean decretadas a solicitud de terceros y, en este último caso, no se levanten dentro de los 30 días corridos siguientes de haber sido legalmente notificado el Emisor o a la subsidiaria, según sea el*

caso.

iv) Liquidación: Se dicte una orden o se adopte una resolución efectiva para la liquidación o disolución del Emisor o cualquiera de sus subsidiarias, y no se levante dentro de los 30 días corridos siguientes de haber sido legalmente adoptada o notificada al Emisor o a la subsidiaria, según sea el caso.

v) Declaraciones falsas: Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas, a la Bolsa 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.

vi) Incumplimientos: Que el Emisor haya incumplido, comunicándose tal extremo mediante denuncia por escrito del Representante de los Obligacionistas, Agente de Pago o del Fiduciario de los Fideicomisos, de cualquier obligación contenida en: i) el Documento de Emisión, ii) en el Contrato de Representación de los Obligacionistas; iii) en los Contratos de Fideicomiso; iv) en el Contrato de Agente de Pago y v) en el Contrato de Entidad Registrante; pero siempre y en todos los casos condicionado a que en el contrato correspondiente o en el Documento de Emisión se establezca que el incumplimiento de la obligación contractual en cuestión constituye un incumplimiento sustancial que determina la exigibilidad anticipada de las Obligaciones Negociables. En todos los casos, el incumplimiento antes mencionado debe mantenerse por más de 30 días corridos a partir de dicha denuncia.

vii) Incumplimiento de normas fiscales aplicables: Que con posterioridad a la emisión se produjera

por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a US$ 1.000.000 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 dejada sin efecto dentro de los 120 días corridos siguientes a partir de la resolución firme dictada por la Administración Tributaria.

viii) Incumplimiento en otras series emitidas bajo el mismo programa de emisión: cuando se produzca una causal de incumplimiento en cualquiera de las referidas series.

ix) Invalidez: Que cualquier disposición de este Documento o de cualquiera de los Contratos de Fideicomiso fuera declarada inválida o ilegal y dicha situación no se hubiera remediado en el plazo de 60 días corridos siguientes.

Covenants:

- *Endeudamiento: El Emisor deberá mantener un ratio de endeudamiento inferior o igual a 65% al cierre de los primeros dos ejercicios anuales, coincidentes con el período de gracia de capital (ejercicios cerrados a 31-12-2010 y 31-12-2011), y de 50% a partir del ejercicio cerrado el 31-12-2012 y hasta el Vencimiento de la Serie 1ª de Obligaciones Negociables.*

- *Pari Passu: Las obligaciones asumidas por el Emisor en este Documento 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 para el año 2011; ii) deberá ser mayor o igual a 1,25 para el año 2012, iii) deberá ser mayor o igual en 1,5 para el año 2013 y iv) deberá ser mayor o igual a 2 para el año 2014 y hasta el repago de la 1ª. Serie de Obligaciones Negociables. Para el caso de que se postergue la amortización de una cuota de capital, la misma no será considerada en el cálculo de este ratio para ese período. Esta cuota se considerará para el cálculo del ratio para el último período de amortización. Será decisión del Emisor cancelar esta cuota de amortización de capital anticipadamente, por lo que una vez cancelada no se deberá tomar en cuenta para el cálculo de este ratio.

- *<u>Dividendos</u>. Respecto de la distribución de dividendos el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:*

  i) El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, durante el período de gracia de las Obligaciones Negociables (ejercicios cerrados a 31-12-2010 y 31-12-2011).

  ii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 50% de los resultados acumulados para los ejercicios 2012 y 2013.

  iii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que

superen el 60% de los resultados acumulados para los ejercicios 2014 y 2015.

iv) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 100% de los resultados acumulados para los ejercicios 2016 y 2017.

Adicionalmente, y para poder hacer efectiva la distribución de dividendos que se hace referencia en los literales ii) a iv), se deberá cumplir con las siguientes condiciones:

- *El Emisor deberá mantener un ratio de cobertura de deuda al cierre de su ejercicio anual que: i) deberá ser mayor o igual a 1 para el año 2012; ii) deberá ser mayor o igual a 1,5 para el año 2013, iii) deberá ser mayor o igual a 2 para el año 2014 y hasta el repago de la 1ª. Serie de Obligaciones Negociables.*

- *El Emisor muestre un ratio de prueba ácida menor, mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico.*

Adicionalmente, 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.

Nuevas Inversiones. Es importante que el Emisor retenga caja suficiente para el pago de las O.N., y por lo tanto el Emisor se abstendrá de realizar nuevas inversiones ajenas al objeto principal de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas, salvo autorización expresa y por escrito de los Beneficiarios o sus

representantes. En el caso de aquellas inversiones que sean necesarias para el funcionamiento adecuado de las operaciones, podrán ser realizadas siempre y cuando la financiación se enmarque dentro de la generación de fondos establecida del proyecto, nuevos aportes de capital o endeudamiento adicional, siempre que se cumpla con las restricciones y obligaciones adicionales asumidas por el Emisor, que se describieron en esta sección.

Se adjunta como Anexo I del presente, el texto del Documento de Emisión."

SEGUNDO: Otorgamiento.

El presente contrato se firma en tres ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

p. RUNTUNA S.A.

Firma:
Aclaración: Guillermo PARDO

Firma:
Aclaración: Nicolás AÑÓN BARFOD

p. Bolsa de Valores de Montevideo

Firma:
Aclaración: Ángel Urraburu Loduca

Firma:
Aclaración: Nicolás Giordano

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eg Nº 199038

ESC. SHIRLEY SERRANA OLANO RODRIGUEZ - 08867/1

SERRANA OLANO RODRIGUEZ, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: I) Las firmas que anteceden en Modificación al Contrato de Representante de los Obligacionistas, pertenecen a las personas de mi conocimiento: Guillermo Valentín PARDO, Nicolás AÑON BARFOD, Ángel URRABURU LODUCA y Nicolás GIORDANO PENADES, quienes previa lectura que del documento que antecede les efectué, lo otorgaron y firmaron en mi presencia. Los mismos votaron en las elecciones Nacionales de octubre y Noviembre de 2009, con excepción del señor Guillermo Valentín Pardo que no lo hizo por ser extranjero.**-II) "RUNTUNA SOCIEDAD ANONIMA"** 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 Auditoria 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 día 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 Marzo de 2010, 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;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. c) Por escritura de fecha 28 de Abril de 2010 Runtuna S.A. otorgó escritura de Declaratoria de la Ley 17.904, ante la Escribana, Aerrana Olano inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, del registro de Comercio con el número 5064. **III) "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO"** es una Asociación Civil con personería jurídica vigente reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de Octubre de 1927 y ratificada, y habiendo sido dictada por el Ministerio de Educación y Cultura la última Resolución de aprobación de Reforma de Estatutos el 5 de Enero de 2004, la que fue inscripta en el registro de Personas Jurídicas con el número 436 al Folio 123 del Libro I. Del artículo 40 de los Estatutos vigente surge que corresponde al Presidente del Consejo Directivo actuando conjuntamente con el Secretario, asumir la representación general de la Asociación. Del Acta del Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo de fecha 11 de febrero de 2009, surge que previa proclamación en Asamblea que sesionó ese mismo día, se procedió a la distribución de cargos de los miembros titulares del Consejo Directivo por el período 2009-2010, el que quedó conformado de la siguiente manera: Presidente: Ángel URRABURU LODUCA y Secretario: Giordano e Hijos Sociedad de Bolsa S.A. Giordano e Hijos Sociedad de Bolsa S.a es persona jurídica vigente constituída el 29 de Diciembre de 1999, aprobados sus estatutos por la Auditoría Interna de la Nación e inscriptos en el Registro de Comercio con el número 1138 y publicados en el Diario Oficial y Periódico Profesional. De los Estatutos surge que la representación de la sociedad le corresponde al Presidente y/o Vicepresidente indistintamente o dos directores

cualesquiera actuando conjuntamente. Nicolás Martín Giordano Penadés fue electo Presidente de la Sociedad, quien fue designado para representar a la Sociedad en el Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo. Se otorgó la declaratoria de la Ley 17.904 el 21 de marzo de 2007, ante la Escribana María Eugenia Camacho, inscripta en el registro de Personas Jurídicas con el número 10.449.- **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 veintiocho de Junio de dos mil diez.-

SERRANA OLANO
ESCRIBANA

Art. 6
Hon: $ 265
Tot: $ 160

MONTEPIO NOTARIAL
$ 160,00
LEY 17.437
REPUBLICA O. DEL URUGUAY
226500 3

Anexo VI
Contrato De Agente De Pago

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eg Nº 138034

ESC. MARIA EUGENIA CAMACHO QUINTEROS - 08822/2

CONTRATO DE AGENTE DE PAGO.

En la ciudad de Montevideo, a los 3 días del mes de junio de 2010, entre por una parte NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. (en adelante el "**Agente de Pago**"), representado en este acto por Juan José Baluga, con cédula de identidad 1.606.234-5 y Alejandro Conforte, con cédula de identidad 1.587.907– 8 con domicilio en la calle Misiones 1399 de esta ciudad, y por otra parte RUNTUNA S.A. (en adelante el "**Emisor**" y las dos partes consideradas conjuntamente las "**Partes**"), representado en este acto por 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, en sus calidades de Directores y con facultades suficientes para este acto, con domicilio a todos los efectos legales en la calle Juncal 1305 piso 21, de esta ciudad convienen el celebrar el presente contrato de Agente de Pago (en adelante el "**Contrato**") conforme los siguientes términos y condiciones:

PRIMERO. Antecedentes.-

1.1- Por resolución de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 5 de enero de 2010 el Emisor resolvió implementar un programa de emisión de obligaciones negociables escriturales (en adelante las " **Obligaciones**"), al amparo de lo dispuesto por la Ley 18.627 de Mercado de Valores -así como demás normas reglamentarias complementarias vigentes o que se dicten en el futuro-, con las siguientes características:

Emisor:	RUNTUNA S.A.
Instrumento:	Programa de Obligaciones Negociables de conformidad con la Ley de Mercado de Valores y Obligaciones Negociables Nº 18.627.
Oferta:	Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo.
CONDICIONES GENERALES DEL PROGRAMA	
Monto	Hasta 15 millones de Dólares americanos.
Moneda en que se emitirán las series:	Dólares americanos.
Tipo de Obligaciones	Obligaciones Negociables Escriturales no convertibles en acciones.
Utilización de los fondos	Los fondos serán utilizados por el Emisor para la compra de nuevas tierras y para las inversiones necesarias para el desarrollo y urbanización de los diferentes clubes de campo, existentes o a desarrollarse, que componen el emprendimiento llamado "La Tahona".
Vigencia	5 años a partir de la inscripción del Programa de Emisión en el BCU.
Plazo de repago	El plazo de las Obligaciones Negociables será determinado en oportunidad de la emisión de cada serie. El mismo será entre 6 meses y 10 años contados desde la fecha de emisión de cada una de las series.

Período de Gracia	Se determinará en oportunidad de la emisión de cada una de las series bajo el Programa de Emisión.
Régimen de amortización	Se determinará en oportunidad de la emisión de cada una de las series bajo el Programa de Emisión.
Moneda de repago	Se cancelará en Dólares americanos salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio interbancario comprador de cierre del día anterior al pago que fije el Banco Central del Uruguay.
Fuente de repago de las series	No habrá preferencia en el pago de las series (una respecto de las restantes). En cuanto a las garantías, cada una de las series tendrá sus propias garantías en exclusividad respecto de las otras series que se emitan bajo el presente Programa de Emisión de Obligaciones Negociables.
Rescate anticipado	Las series que se emitan bajo el Programa de Emisión incluirán el derecho del Emisor de rescatar anticipadamente las Obligaciones Negociables emitidas.
Agencia Calificadora	Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.
Aprobación emisiones	Cada nueva serie que se emita bajo el Programa de Emisión será aprobada por el Directorio del Emisor así como las condiciones específicas de dicha serie.
Ley y jurisdicción aplicable	Ley de la República Oriental del Uruguay

1.2 Las Obligaciones se encuentran en proceso de inscripción en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay para ser ofrecidas públicamente en Uruguay a través de la Bolsa de Valores de Montevideo.

1.3 La Bolsa de Valores de Montevideo ha sido designado Representante para que actúe en representación de los Obligacionistas (en adelante el "**Representante**") en los términos del contrato de representación celebrado entre el Representante y el Emisor con fecha de hoy.

1.4 Las Obligaciones están alcanzadas por: a) el Documento de Emisión, b) el Contrato de Entidad Registrante, c) el Fideicomiso de Garantía Runtuna (el "**Fideicomiso de Garantía**"), d) el Fideicomiso de Administración y Garantía Runtuna, e) el Contrato de Representante de los Obligacionistas, documentos que se adjuntan al presente y se individualizan como Anexos I, II, III, IV y V los que las Partes consideran como parte integrante del presente Contrato.

1.5 El Emisor desea designar al Nuevo Banco Comercial S.A. como Agente de Pago en la emisión referida ut supra y el Nuevo Banco Comercial desea aceptar la designación del Emisor.

SEGUNDO. Agente de Pago.-

2.1 Designación: El Emisor encomienda al Nuevo Banco Comercial S.A. para que actúe como Agente de Pago de las Obligaciones y éste acepta, sujeto a las condiciones expresadas en este Contrato.

2.2 Funciones del Agente de Pago:

2.2.1 En virtud de dicha calidad, el Agente de Pago, abonará por cuenta y orden del Emisor a su vencimiento las sumas adeudadas por concepto de capital e intereses bajo las Obligaciones a los respectivos titulares registrados (según registro que llevará la Bolsa de Valores de Montevideo como Entidad Registrante, siempre que medie suficiente provisión de fondos previa).

2.2.2 En caso de no recibir fondos del Emisor o del Fiduciario del Fideicomiso de Garantía en caso de corresponder, el Agente de Pago no asume responsabilidad alguna por el pago de las sumas adeudadas en virtud de las Obligaciones a los titulares de las Obligaciones. Asimismo no será responsable por la autenticidad de los documentos que les sean entregados por el Emisor.

2.2.3 Todos los pagos a los titulares registrados de las Obligaciones que realice el Nuevo Banco Comercial S.A. en su carácter de Agente de Pago y que surjan del registro que a tal efecto, llevará la Entidad Registrante, se realizarán dentro del horario bancario de la ciudad de Montevideo en el domicilio del Agente de Pago, o mediante transferencia bancaria a la o las cuentas que indicare el Representante con 10 días hábiles de anticipación a la fecha de pago correspondiente.

2.3 Provisión de fondos: El Emisor o el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía a constituirse, según corresponda, entregarán al Agente de Pago el monto total de dólares estadounidenses necesario para cancelar los montos adeudados bajo las Obligaciones, como mínimo 72 horas hábiles antes del vencimiento de cada uno de los pagos de intereses y/o amortizaciones de capital debidos conforme los términos y condiciones de las Obligaciones. La entrega de dicha suma se realizará en efectivo en el domicilio del Agente de Pago, o transfiriendo, o girando al Agente de Pago los importes correspondientes.

2.4 No responsabilidad del Agente de Pago: El Agente de Pago no asume ningún tipo de responsabilidad para el caso de ausencia de la provisión de fondos por parte del Emisor o del Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, según corresponda. Sin perjuicio de ello, 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 en la fecha de vencimiento que corresponda, el Agente de Pago queda irrevocablemente autorizado por el Emisor, a prorratear los fondos entregados entre todos los titulares de las Obligaciones, reteniendo los fondos que correspondan a favor de aquellos titulares que no se presenten a su cobro o que no hubieran cursado instrucciones para la transferencia a cuentas bancarias, por el plazo de 60 días corridos (desde la fecha prevista para el pago), vencidos los cuales el Agente de Pago procederá de acuerdo con lo establecido en la cláusula 2.6 siguiente. El Agente de Pago no asume ningún tipo de responsabilidad por los eventuales perjuicios que el pago a prorrata pudiera ocasionar a los Obligacionistas.

2.5 Vencido el plazo de 60 días a que hace referencia el párrafo 2.4 anterior, el Agente de Pago depositará los fondos en cuestión en la cuenta a la vista del Emisor en el Agente de Pago, enviando al Emisor, al Fiduciario y a la Entidad Registrante el detalle de los pagos no efectuados e indicando las Obligaciones a las cuales correspondan.

2.6 Presentación posterior de titulares: En el caso de que se presenten titulares de Obligaciones con posterioridad al vencimiento del plazo establecido en el numeral 2.5 que antecede, el Agente de Pago les informará su imposibilidad de efectuar el pago de las Obligaciones 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 el pago de las Obligaciones luego de vencido el referido plazo en las condiciones que se puedan determinar.

2.7 Remuneración del Agente de Pago: Por los servicios a ser prestados por el Agente de Pago según los términos del presente, el Emisor se obliga a abonar al Nuevo Banco Comercial S.A , una retribución anual del 0,05%, más IVA, sobre el capital pendiente de pago bajo las Obligaciones Negociables emitidas al momento de efectuarse el pago con un mínimo anual de USD 3.000 + IVA (dólares americanos tres mil) y un máximo anual de USD 7.500 + IVA (dólares americanos siete mil quinientos) hasta la amortización total de las Obligaciones. El Emisor abonará dicha suma al Agente de Pago por año adelantando. Vencido el año se ajustará la retribución abonada según las amortizaciones realizadas.

Todos los porcentajes se calcularán sobre el monto residual promedio del año siguiente.

TERCERO. Responsabilidad.

El Emisor se obliga a indemnizar al Agente de Pago de todo daño o perjuicio que pudiera ocasionársele con motivo del cumplimiento del presente Contrato, ya sea por vía de demanda, reclamos de terceros, costos, gastos, tributos y/o bajo cualquier otro concepto, siempre que dichos reclamos no sean derivados de la propia culpa o dolo del Agente de Pago y que el daño o perjuicio a reparar provenga de una sentencia firme no pasible de recursos a la cual se llegó luego de una adecuada defensa por parte del Agente de Pagos. Por su parte, el Agente de Pago responderá frente al Emisor por todos aquellos daños y perjuicios que el incumplimiento por su parte del presente Contrato pudiera ocasionarle.

CUARTO. Caducidad.

Sin perjuicio de otras causales de caducidad de la función de Agente de Pago establecidas en este contrato, todas las obligaciones que asume el Agente de Pago como tal cesaran indefectiblemente 30 (treinta) días después de la total cancelación de las Obligaciones.

QUINTO. Rescisión unilateral. Renuncia del Agente de Pago. Designación de nuevo Agente de Pago.-

5.1 El Agente de Pago podrá renunciar y rescindir unilateralmente este Contrato en cuanto a su función como tal, sin necesidad de expresión de causa alguna, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión al Representante, al Emisor y al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, con al menos una antelación de 90 días corridos en los siguientes domicilios: al Representante en Misiones 1400, de esta ciudad, al Emisor en Juncal 1305 piso 21 y al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía en Avenida de las Américas 8000.
5.2 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 de acuerdo a lo pactado en este contrato.
5.3 Transcurridos 45 días a contar desde la notificación al Emisor a que hace referencia el numeral 5.1 anterior sin que el Emisor hubiese designado un nuevo Agente de Pago (que deberá ser aceptable para el Representante, quien no se opondrá sin causa debidamente justificada), podrá designarlo la Asamblea de Obligacionistas o el Representante en representación de los Obligacionistas, designación que obligará al Emisor. Si no se designara un nuevo Agente de Pago en tiempo (esto es dentro de los 60 días siguientes al aviso dado por el Agente de Pago) y forma, el Agente de Pago cesará en el cumplimiento de sus obligaciones luego de vencido los 60 días, y corresponderá al Emisor abonar los importes debidos bajo las Obligaciones.

SEXTO. Información al Agente Fiduciario.

El Agente de Pago estará en todo momento autorizado en forma irrevocable a brindarle al Representante toda la información que éste le requiera respecto de los pagos, la identidad, domicilio y tenencia de los titulares de las Obligaciones a los cuales se les ha pagado, relevándose expresamente a tales efectos por parte de los Obligacionistas, del secreto bancario (art. 25, Decreto-Ley 15.322) o profesional (art.302 del Código Penal) que fuese aplicable.

SÉPTIMO. Gastos y Tributos.

7.1 Con excepción de aquellos tributos que correspondan al Agente de Pago, serán de cargo del Emisor todos los gastos razonables y debidamente justificados que se generen por la celebración y cumplimiento

del presente Contrato, así como los tributos presentes y futuros que graven el mismo o su ejecución, los cuales el Emisor se obliga a pagar a solo requerimiento del Agente de Pago, aceptando como liquida y exigible la liquidación que a tales efectos se le formule siempre que se ajusten a la razonabilidad y justificación antedichos. Se exceptúa de lo anterior aquellos tributos que correspondan al Agente de Pago.

7.2 Sin perjuicio de ello, el Emisor faculta al Agente de Pago a que debite de las cantidades que perciba, los importes que pueda adeudar por los conceptos antes referidos así como las comisiones pactadas.

7.3 El Emisor garantiza y se obliga ante el Agente de Pago a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todo gasto, costo, honorarios profesionales, tributo o indemnización que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado.

OCTAVO. Ley aplicable y jurisdicción competente.

Este Contrato se regirá en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la Republica Oriental del Uruguay, siendo competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo.

NOVENO. Inexistencia de conflicto de interés.-

El Agente de Pago podrá adquirir Obligaciones para sí o para clientes o recibirlas en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna.

DÉCIMO. Mora automática.

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

DECIMOPRIMERO. Notificaciones y domicilios especiales.

Las Partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio fehaciente a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos del presente Contrato.

DECIMOSEGUNDO. Conocimiento y aceptación del Representante de los Obligacionistas.

La Bolsa de Valores de Montevideo en su calidad de Representante de los Obligacionistas, según contrato suscrito con el Emisor, suscribe el presente en señal de conocimiento y aceptación.

DECIMOTERCERO. Condiciones.

13.1 Condición suspensiva: todas las obligaciones del Agente de Pago emergentes del presente Contrato están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de las Obligaciones Negociables de la Serie 1.

13.2 Condición resolutoria expresa: el presente Contrato se resolverá de pleno derecho y sin responsabilidad para las partes si no se efectiviza la colocación y emisión de la primera serie de Obligaciones Negociables Serie 1 bajo el Programa de Emisión antes de 180 días a contar desde la celebración del presente.

En señal de conformidad las Partes ratifican el contenido de este Contrato y en tal sentido lo suscriben en tres ejemplares de idéntico tenor, en el lugar y fecha arriba indicados.

p. RUNTUNA S.A.

Firma:

Aclaración: Guillermo PARDO

Firma:

Aclaración: Nicolás AÑÓN BARFOD

p. Nuevo Banco Comercial S.A.

Firma:

Aclaración: Juan José Baluga

Firma:

Aclaración: Alejandro Conforte

Firma y sellado Serie

Eg N° 137993

MARIA EUGENIA CAMACHO QUINTEROS, ESCRIBANA, CERTIFICO QUE:

I) Las firmas que lucen en el documento que antecede son auténticas, fueron puestas en mi presencia y pertenecen a las personas hábiles y de mi conocimiento Señores **Guillermo Valentín Pardo**, **Nicolás Añon Barfod, Juan José Baluga y Alejandro Conforte**, cuyos demás datos individualizantes surgen del documento que antecede, quienes previa lectura del mismo lo ratificaron y otorgaron.- **II)** Nuevo Banco Comercial S.A. es persona jurídica, constituida por resolución del Poder Ejecutivo del 31 de diciembre de 2002, de acuerdo a la ley 17.613 del 27 de diciembre de 2002, estando inscripto su estatuto en el Registro Público y General de Comercio con el número 22 el 2 de enero de 2003 y publicado en forma legal, así como las posteriores reformas, aprobadas por resoluciones del Poder Ejecutivo de fechas 24 de diciembre de 2003, 15 de junio de 2004, 12 y 30 de diciembre de 2005 inscriptas respectivamente con los números 1456 del 5 de marzo de 2004, número 6855 del 20 de agosto de 2004 y con el número 174 el día 9 de enero de 2006 todas publicadas en forma legal.- Su plazo se encuentra vigente.- Se dio cumplimiento a la ley 17904 según escrituras autorizadas por el suscrito y por la Escribana Rossana Pacini con fechas 19.7.2006 y 26 de octubre de 2006, inscriptas en el Registro Público y General de Comercio con el número 11247 el 24 de julio de 2006 la primera y 20582 la segunda el 31 de octubre de 2006 y la tercera autorizada por la Escribana Estela Maeso el 27 de marzo de 2008 inscripta con el 4780 el 31.3.2008-. IV) Los mandatarios tienen facultades suficientes según mandato especial otorgado el 27 de agosto de 2008 ante el Escribano José Osvaldo Rocca, vigente actualmente.- III) Según documentación que tuve a la vista de la sociedad **"RUNTUNA S.A."** resulta

que: es persona jurídica hábil y vigente, se rige por las disposiciones de la Ley 16.060, y fue constituida por Acta suscrita en la ciudad de Montevideo, el día 2 de febrero de 2007, certificada en los referidos lugar y fecha por el Escribano Uberfil Zeballos, sus estatutos fueron aprobados por Resolución de la Auditoria Interna de la Nación el día 11 de abril de 2007, protocolizados en Montevideo el día 24 de abril de 2007 por la Escribana Andrea Barbero, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio el día 3 de mayo de 2007 con el número 10381, y debidamente publicados en el "Diario Oficial" y "Depso Prensa".- La representación jurídica de la misma corresponde al Administrador, o en su caso, el Presidente, o uno cualquiera de los Vicepresidentes del Directorio, indistintamente, o dos Directores cualesquiera conjuntamente. Según Acta de Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada en Montevideo, el día 2 de octubre de 2009, se designó el siguiente Directorio: **Directores**: **Guillermo Valentín PARDO** y **Nicolás AÑON BARFOD**, integración y cargos vigentes a la fecha. Por escritura autorizada en Montevideo el 30 de noviembre de 2009 por la Escribana Lorena Speranza, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio el primero de diciembre de 2009 con el número 15441, se dio cumplimiento al artículo 13 de la ley 17.904. Se encuentra inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21.550130.0016 con domicilio en esta ciudad y sede actual en la calle Juncal número 1305, piso 21. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y a efectos de su presentación ante personas públicas y/o privadas, nacionales y/o extranjeras, extiendo el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el tres de junio de dos mil diez.-

$ 160,00

224777 6

Mª EUGENIA CAMACHO QUINTEROS

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

Eg **Nº 138038**

LEX EST QUODCUMQUE NOTAMUS

ESC. MARIA EUGENIA CAMACHO QUINTEROS - 08822/2

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE lo testimoniado en los sellados notariales Serie Eg, números 138034 al 138038, con su original que he tenido a la vista y cotejé.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para ser presentado donde corresponda, extiendo el presente, que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el nueve de junio de dos mil diez.-

MONTEPIO NOTARIAL $ 40,10 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 159186 43

Mª EUGENIA CAMACHO QUINTEROS
ESCRIBANA

Anexo VII
Contrato de entidad registrante

ESC. MARIA EUGENIA CAMACHO QUINTEROS - 08822/2

CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

En la ciudad de Montevideo, el 2 de Junio 2010, entre, **POR UNA PARTE: RUNTUNA S.A.**, con domicilio en la calle Juncal 1305 piso 21 de esta ciudad, representada en este acto por los señores Guillermo Valentín PARDO, mayor de edad, titular de la cédula de identidad argentina número 08502587M; y Nicolás AÑÓN BARFOD, 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 (en adelante "el Emisor"); y **POR OTRA PARTE: Bolsa de Valores de Montevideo**, con domicilio en la calle Misiones 1400, de esta ciudad, representada en este acto por su Presidente el Sr. Ángel Urraburu Loduca titular de la cédula de identidad 1.323.120-2 y por su Secretario Giordano e Hijos S.B. S.A. persona jurídica vigente R.U.T. 214208460015 representada en este otorgamiento por el Sr. Nicolás Giordano Penadés titular de la cédula de identidad 3.360.904-9 (en adelante "la Entidad Registrante"); convienen en celebrar el presente Contrato.

PRIMERO: Antecedentes.-

1.1 Por resolución de Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 5 de enero de 2010, el Emisor resolvió emitir un programa de emisión (en adelante, el "Programa de Emisión") de obligaciones negociables de oferta pública (en adelante, las "Obligaciones Negociables") por un monto máximo de USD 15.000.000, a emitirse en 1 o más series en dólares americanos, al amparo de lo dispuesto en los arts. 27 y siguientes de la ley Nº 18.627, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro, delegándose en el Directorio del Emisor, la oportunidad de la emisión de cada serie de Obligaciones Negociables dentro del Programa de Emisión y la fijación de los términos específicos de cada serie.

1.2 En cumplimiento de lo dispuesto en el apartado anterior, por resolución de Directorio de fecha 5 de enero de 2010, el Emisor resolvió emitir la 1ª Serie de Obligaciones Negociables por un valor de USD 8.000.0000 (en adelante "las Obligaciones Negociables Serie 1ª.) bajo el Programa de Obligaciones Negociables.

1.3 El Emisor desea designar a Bolsa de Valores de Montevideo como entidad registrante de las Obligaciones Negociables que se emiten.

1.4 Las Obligaciones Negociables Serie 1ª. están alcanzadas por: a) el Documento de Emisión, a ser otorgado una vez que se emitan las Obligaciones Negociables por parte de RUNTUNA S.A., b) el Contrato de Agente de Pago celebrado por el Emisor con el Nuevo Banco Comercial S.A., c) por el Contrato de Entidad Registrante celebrado por el Emisor con la Bolsa de Valores de Montevideo, d) Contrato de Fideicomiso de Garantía Runtuna celebrado entre Runtuna S.A., Moraine S.A., Fitrey S.A. y Elysen S.A., Nuevo Banco Comercial S.A.,Bolsa de Valores de Montevideo y The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A., y e) Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía celebrado entre Runtuna S.A., Bolsa de Valores de Montevideo y The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A.

SEGUNDO: Objeto.-

El Emisor designa en este acto a Bolsa de Valores de Montevideo, quien en este acto acepta, para que actúe como "entidad registrante" de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. emitidas, de acuerdo a lo dispuesto por los arts. 14 a 20 de la Ley N° 18.627, por la reglamentación vigente y la que se dicte en el futuro y por las estipulaciones establecidas en el presente Contrato.

TERCERO: Registro.-

La Entidad Registrante llevará un registro de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. emitidas bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de las Obligaciones Negociables (en adelante "el Registro").

CUARTO: Apertura de cuenta de Registro y constancias.-

4.1 Todos los suscriptores de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. 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 Serie 1ª., ni podrán transferir ni gravar en modo alguno las Obligaciones Negociables Serie 1ª..

4.2 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 Serie 1ª., tendrán derecho a solicitar a la Entidad Registrante la emisión de una nueva constancia acreditante de tal extremo. Para la emisión de una constancia por 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 constancia, la Entidad Registrante podrá exigir la constitución de garantías suficientes por parte del solicitante para la emisión de una segunda constancia, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular la constancia emitida con anterioridad.

4.3 Cualquier modificación en la titularidad de las Obligaciones Negociables Serie 1, 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 registrado, a los efectos de que ésta realice la transferencia contable correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos inversionistas o titulares de derechos reales, su domicilio, documento de identidad si correspondiere, Registro Único de Contribuyentes si correspondiera, teléfono, fax y demás datos necesarios para su mejor identificación. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales sobre las Obligaciones Negociables Serie 1ª. deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que la Entidad Registrante le

requiera a tales bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no serán incorporados al Registro.

4.4 La transmisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª., así como la constitución de derechos reales 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 en el registro correspondiente a dichos efectos.

4.5 Llegado el día en que el Agente de Pago proceda a efectuar el último pago con el cual se cancele la totalidad de lo adeudado por el Emisor bajo las Obligaciones Negociables Serie 1ª. (capital e intereses) la Entidad Registrante procederá a dar de baja del Registro a las cuentas de los titulares de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. canceladas. Mientras ello no suceda, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

QUINTO: Retribución de la Entidad Registrante.-

La Entidad Registrante en virtud de los servicios estipulados en el presente percibirá como una única remuneración por los mismos la indicada en la cláusula Décimo Primero del Contrato de Representante de los Obligacionistas.

SEXTO: 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 Serie 1ª..

Sin perjuicio de lo anterior, si para el cálculo de cualquier retención de tributos o deducción que el Emisor esté obligado a efectuar o incluso para determinar la procedencia de la misma, fuera necesario proporcionar al Emisor información sobre los Obligacionistas (por ejemplo la identidad de los mismos o el domicilio), la Entidad Registrante estará obligada a proporcionarla con una anticipación mínima de diez días respecto de cualquier fecha de pago. Si la Entidad Registrante no proporcionara dicha información, el Emisor podrá adoptar respecto de la retención la posición más conveniente para sus intereses.

SEPTIMO: Inexistencia de Conflicto de Interés.-

La Entidad Registrante podrá adquirir Obligaciones Negociables Serie 1ª. para sí o para clientes o recibirlas en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna.

OCTAVO: Rescisión.-

La Entidad Registrante podrá dejar sin efecto este contrato sin responsabilidad alguna de su parte, en los siguientes casos:

(a) en cumplimiento de una orden de juez o autoridad competente; o

(b) si se acreditase por la Entidad Registrante que cualquiera de las afirmaciones, declaraciones o informaciones contenidas en el Prospecto Informativo de la Emisión aprobado por el Emisor para la oferta de las Obligaciones Negociables Serie 1ª., es materialmente falsa o engañosa, o que en el referido prospecto se ha omitido cualquier información relevante, y siempre que de dichas omisiones o falsedades posean idoneidad y relevancia suficiente para viciar el consentimiento de los Obligacionistas siendo determinantes en su decisión ; o

(c) en caso de que, al producirse cualquier vencimiento bajo las Obligaciones Negociables Serie 1ª. o bajo cualquier obligación con terceros, el Emisor no hubiere remitido los fondos al Agente de Pago en la forma establecida en el Contrato de Agente de Pago para cancelar la totalidad de lo adeudado bajo dichas Obligaciones Negociables Serie 1ª.; o.

(d) en caso de que el Emisor no abonase, en el plazo de 5 días hábiles, las comisiones y demás créditos que correspondan a la Entidad Registrante en virtud del presente contrato o en cualquier otro contrato o documento de la presente emisión en virtud del cual la Entidad Registrante tenga derecho a cobrar cualquier retribución o gasto.

En caso que cualquiera de los hechos anteriormente referidos tuviera lugar, la Entidad Registrante estará facultada para considerar automáticamente rescindido este contrato, notificando de tal decisión al Emisor, quien estará obligado a designar un sustituto, el cual deberá ser una entidad de intermediación financiera, contando con un plazo de 60 días para la designación y comienzo de la gestión por el sustituto.

De no designarse por parte del Emisor en el plazo señalado o en caso que quien fuera designado no aceptara dentro del plazo señalado, la Asamblea de Obligacionistas deberá designar a la entidad registrante sustituta (siguiendo para ello los procedimientos de reunión de obligacionistas y adopción de decisiones previstos en el Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª.).

NOVENO: Mora automática.-

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

DÉCIMO: Condiciones

10.1 Condición suspensiva: todas las obligaciones de la Entidad Registrante emergentes del presente contrato están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de las Obligaciones Negociables de la Serie 1ª.

10.2 Condición resolutoria expresa: el presente contrato se resolverá de pleno derecho y sin responsabilidad para las partes si no se efectiviza la colocación y emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1ª. bajo el Programa de Emisión antes de 180 días a contar desde la celebración del presente.

DECIMO PRIMERO: Jurisdicción y Ley Aplicable.-

El presente contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite entre las partes en relación con este contrato, serán competentes los Tribunales Ordinarios de la ciudad de Montevideo.

DECIMO SEGUNDO: Domicilios y Notificaciones.-

A todos los efectos que pudiere corresponder, las partes constituyen domicilios en los declarados como suyos en la comparecencia. Todas las notificaciones u otras comunicaciones a las respectivas partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por medio de telegrama colacionado u otro medio fehaciente a cada parte en su domicilio expresamente constituido.

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

p. RUNTUNA S.A.

Firma:

Aclaración: Guillermo PARDO

Firma:

Aclaración: Nicolás AÑÓN BARFOD

p. Bolsa de Valores de Montevideo

Firma:

Aclaración: Ángel Urraburu Loduca

Firma:

Aclaración: Nicolás Giordano

Sigue un sellado Serie Eg Nº 137979

Mª EUGENIA CAMACHO QUINTEROS
ESCRIBANA

MARIA EUGENIA CAMACHO QUINTEROS, ESCRIBANA, CERTIFICO QUE:

I) Las firmas que lucen en el documento que antecede son auténticas, fueron puestas en mi presencia y pertenecen a las personas hábiles y de mi conocimiento Señores **Guillermo Valentín Pardo**, **Nicolás Añon Barfod, Ángel Urraburu Loduca** y **Nicolás Giordano Penadés**, cuyos demás datos individualizantes surgen del documento que antecede, quienes previa lectura del mismo lo ratificaron y otorgaron.- **II)** Según documentación que tuve a la vista de la sociedad **"RUNTUNA S.A."** resulta que: es persona jurídica hábil y vigente, se rige por las disposiciones de la Ley 16.060, y fue constituida por Acta suscrita en la ciudad de Montevideo, el día 2 de febrero de 2007, certificada en los referidos lugar y fecha por el Escribano Uberfil Zeballos, sus estatutos fueron aprobados por Resolución de la Auditoria Interna de la Nación el día 11 de abril de 2007, protocolizados en Montevideo el día 24 de abril de 2007 por la Escribana Andrea Barbero, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio el día 3 de mayo de 2007 con el número 10381, y debidamente publicados en el "Diario Oficial" y "Depso Prensa".- La representación jurídica de la misma corresponde al Administrador, o en su caso, el Presidente, o uno cualquiera de los Vicepresidentes del Directorio, indistintamente, o dos Directores cualesquiera conjuntamente. Según Acta de Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada en Montevideo, el día 2 de octubre de 2009, se designó el siguiente Directorio: **Directores**: **Guillermo Valentín PARDO** y **Nicolás AÑON BARFOD**, integración y cargos vigentes a la fecha. Por escritura autorizada en Montevideo el 30 de noviembre de 2009 por la Escribana Lorena Speranza, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas sección

Comercio el primero de diciembre de 2009 con el número 15441, se dio cumplimiento al artículo 13 de la ley 17.904. Se encuentra inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21.550130.0016 con domicilio en esta ciudad y sede actual en la calle Juncal número 1305, piso 21. **III)** BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO es una Asociación Civil con Sede en esta ciudad en la calle Misiones número 1400, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21.132244.0015 y con personería jurídica vigente. La institución tiene personería jurídica reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por las de 21 de agosto de 1937, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, 25 de abril de 1991, 15 de octubre de 1993, y habiendo sido dictada por el Ministerio de Educación y Cultura la última Resolución de Aprobación de Reforma de Estatutos el día 5 de Entró de 2004, la que fue debidamente inscripta en el Registro de Personas Jurídicas el día 26 de Enero de 2004 con el número 436 al folio 123 del Libro 1. Del articulo 40 de los Estatutos vigentes surge que corresponde al Presidente del Consejo Directivo actuando conjuntamente con el Secretario del mismo Cuerpo, asumir la representación general de la Asociación. Del Acta del Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo de fecha 11 de febrero del año dos mil nueve que he tenido a la vista, surge que previa proclamación en Asamblea que sesionó ese mismo día 11 de febrero, se procedió a la distribución de los cargos de los miembros titulares del Consejo Directivo por el periodo 2009-2010, según el resultado del Acto Eleccionario llevado a cabo el día 10 de diciembre del año dos mil ocho, el que quedó conformado de la siguiente

manera: Presidente: señor Ángel Urraburu Loduca, Vicepresidente: "Maiorano & Cía. Sociedad de Bolsa SA.", Secretario: "Giordano e Hijos Sociedad de Bolsa S.A.", Tesorero:"Montaldo Sociedad de Bolsa S.A.", Pro-Secretario: "Di Matteo Mondino Sociedad de Bolsa S.A.", Vocal: Víctor Paullier Pereira, y Vocal: "Mervalsur Sociedad de Bolsa S.A". Todos los Directivos continúan en el ejercicio de sus respectivos cargos al día de hoy. V) "Giordano e Hijos Sociedad de Bolsa S.A. es persona jurídica hábil con sus estatutos de fecha 29 de diciembre de 1999 aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el día 21 de enero del año 2000, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio el 4 de febrero del año 2000 con el número 1138 y publicados.- De dichos estatutos surge que el Administrador o el Directorio a través del Presidente o Vicepresidente indistintamente o dos directores cualesquiera actuando conjuntamente, representarán a la Sociedad. De la documentación que he tenido a la vista surge que: se cumplió con la Ley 17904 según Declaratoria otorgada el 21 de marzo del año 2007 inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el día 3 de mayo del año 2007 con el número 10449; y que el Presidente de la Sociedad al día de hoy es el señor Nicolás Martín Giordano Penadés, quien fue designado para representar a la Sociedad en el Consejo Directivo de Bolsa de Valores de Montevideo. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y a efectos de su presentación ante personas públicas y/o privadas, nacionales y/o extranjeras, extiendo el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el dos de junio de dos mil diez.-

216
12:24
Ren $160

$ 160,00

224777 35

Mª EUGENIA CAMACHO QUINTEROS
ESCRIBANA

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eg Nº 138069

ESC. MARIA EUGENIA CAMACHO QUINTEROS - 08822/2

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE lo testimoniado en los sellados notariales Serie Eg, números 138039, 138040, 138061, 138068 y 138069, con su original que he tenido a la vista y cotejé.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para ser presentado donde corresponda, extiendo el presente, que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el nueve de junio de dos mil diez.-

MONTEPIO NOTARIAL $ 40,10 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 159186 44

Mª EUGENIA CAMACHO QUINTEROS
ESCRIBANA

LA TAHONA