



# LA TAHONA

Emisor:

LA TAHONA INVERSIONES S.A.

EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES POR  
UN VALOR NOMINAL DE HASTA  
U\$S 40.000.000

Agente Estructurador y Asesor legal:



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

Agente Colocador:



URRABURU  
Corredor de Bolsa

Calificadora de riesgo:

CARE  
CALIFICADORA DE RIESGO



NOBILIS  
Gestión Patrimonial  
con Valor

Entidad Registrante, Agente de Pagos y Entidad Representante:



Diciembre 2021  
Montevideo, Uruguay

<b>1. ÍNDICE</b>	
2. TEXTO DE INSERCIÓN OBLIGATORIA	4
3. AVISO IMPORTANTE	5
4. TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	7
5. RESÚMEN CONTRATOS AUXILIARES DE LA EMISIÓN	24
5.1 CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTIA	24
5.2 CONTRATO DE FIANZA SOLIDARIA	26
5.3 CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE	27
5.4 CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE	29
5.5 CONTRATO DE AGENTE DE PAGOS	31
6. IDENTIFICACIÓN DEL SECTOR DE ACTIVIDAD DEL QUE PROVIENE EL RIESGO DE PAGO DEL VALOR	31
7. ASPECTOS RELATIVOS A LA TRIBUTACIÓN DEL INVERSOR	36
8. GRUPO LA TAHONA. DESCRIPCIÓN GLOBAL	37
8.1 LA TAHONA INVERSIONES S.A. ESTRUCTURA INSTITUCIONAL Y JURÍDICA	37
8.2 PROYECCIONES A 10 AÑOS DEL GRUPO	39
8.3 HISTÓRICO INSTITUCIONAL	41
8.4 RUNTUNA S.A.	42
8.5 ACTIVIDAD COMERCIAL	44
8.6 ÉXITO COMERCIAL. INGRESO AL MERCADO MASIVO	45
8.7 MARCA HEGEMÓNICA	49
8.8 HISTÓRICO DE VENTAS	49
8.9 ACTIVOS TOTALES DEL COMPLEJO LA TAHONA	50
9. INFRAESTRUCTURA. MODELO DE DESARROLLO Y DETALLE	73
10. INFORMACIÓN DEL EMISOR	80
10.1 INFORMACIÓN GENERAL	80

10.2 ORGANIGRAMA DEL EMISOR	83
10.3 PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO	83
11. MODELO DE NEGOCIOS. DESCRIPCIÓN FINANCIERA	84
12. CONTINGENCIAS LEGALES	90
13. RIESGOS ASOCIADOS A LA EMISIÓN	90
ANEXOS DEL PROYECTO DE PROSPECTO	95
ANEXO I) A) TESTIMONIO NOTARIAL DE LAS ACTAS DE ASAMBLEA GENERAL EXTRAORDINARIA Y B) ACTA DE DIRECTORIO DONDE SE DISPUSO LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES	
ANEXO II) TESTIMONIO NOTARIAL DE CONTRATOS AUXILIARES DE LA EMISIÓN: A) ENTIDAD REGISTRANTE Y SU MODIFICACIÓN, B) ENTIDAD REPRESENTANTE Y SU MODIFICACIÓN Y C) AGENTE DE PAGO Y SU MODIFICACIÓN	
ANEXO III) TESTIMONIO NOTARIAL DE GARANTÍAS OTORGADAS: A) FIDEICOMISO DE GARANTÍA Y SU MODIFICACIÓN B) FIANZA SOLIDARIA Y SU MODIFICACIÓN	
ANEXO IV) MODELO DE DOCUMENTO DE EMISIÓN	
Anexo V) CÓDIGO DE ÉTICA	
ANEXO VI) ESTADOS CONTABLES DEL EMISOR	
ANEXO VII) INFORME DE ESTUDIO DE MERCADO	
ANEXO VIII) INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO	

## **2. TEXTO DE INSERCIÓN OBLIGATORIA**

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN DE FECHA 29 DE NOVIEMBRE DE 2021 SEGÚN COMUNICADO Nº 2021/239.

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

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

EL DIRECTORIO DE LA TAHONA INVERSIONES 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.

### 3. AVISO IMPORTANTE

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

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

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

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

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

FINANCIEROS, IMPOSITIVOS Y/O DE OTRO TIPO RELACIONADOS CON SU INVERSIÓN EN LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES.

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

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

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

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

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

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

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

EL PRESENTE PROSPECTO FUE COMPLETADO EL 6 DE DICIEMBRE DE 2021.

LA TAHONA INVERSIONES S.A.

Ignacio Añon – Presidente

#### 4. TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

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

Por resolución de Asamblea Extraordinaria de Accionistas de La Tahona Inversiones S.A. de fecha 16 de julio de 2021 se aprobó la posibilidad de realizar una emisión de Obligaciones Negociables en Dólares Americanos delegando en el Directorio su implementación. Por resolución de Directorio de fecha 15 de Noviembre de 2021, el Emisor decidió llevar adelante la emisión de Obligaciones Negociables de acuerdo con determinadas características que se describen a continuación:

<b>Denominación:</b>	Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones
<b>Emisor:</b>	LA TAHONA INVERSIONES S.A (“TAHONA” o el “Emisor” indistintamente).
<b>Objeto de la emisión:</b>	Llevar a cabo el financiamiento de la urbanización de barrios privados y cancelación de pasivos de la emisora.
<b>Calificación de Riesgo de la Emisión:</b>	BBB.uy
<b>Tipo de Emisión:</b>	Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones (indistintamente las “Obligaciones Negociables” o las “ON”).
<b>Moneda de Repago:</b>	Dólares estadounidenses fondo. En el supuesto caso de que al momento del pago existan restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de los dólares estadounidenses en el mercado interno, el pago se realizará en moneda uruguaya utilizando para la conversión el tipo de cambio interbancario aplicable para

	las transacciones financieras, fijado al cierre del día anterior por el Banco Central del Uruguay.
<b>Características de los Títulos:</b>	Títulos de Deuda Escriturales No Convertibles en Acciones
<b>Ley Aplicable:</b>	Ley de la República Oriental del Uruguay
<b>Monto a Emitir:</b>	El monto de la emisión es de hasta US\$ 40.000.000 (dólares estadounidenses cuarenta millones).
<b>Plazo de la Emisión:</b>	10 (años) años a partir de la fecha de emisión
<b>Monto Mínimo a Suscribir:</b>	US\$ 1.000 (dólares estadounidenses cinco mil)
<b>Valor Nominal de los títulos:</b>	US\$ 1.000 (dólares estadounidenses un mil)
<b>Precio de Suscripción:</b>	100% (cien por ciento) del Valor Nominal de los títulos
<b>Forma de Pago del Capital:</b>	<p>El capital se pagará a partir del quinto año a partir de la emisión del día 17 de diciembre de 2021 y se amortizará en seis pagos anuales y consecutivos, los 17 de diciembre de cada año. El primer pago de Capital será por el 10% (diez por ciento) del monto emitido, el segundo y tercero por el 15% (quince por ciento) del monto emitido y los tres últimos serán por el 20% (veinte por ciento) del monto emitido completando el pago del 100% (cien por ciento) de la Emisión.</p> <p>Si el día de pago de cada cuota de capital no fuese un día hábil bancario, el día de pago de capital será el primer día hábil bancario siguiente. Se entenderá por día inhábil bancario, los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que los bancos no funcionen, cualquiera sea el motivo.</p>
<b>Interés Compensatorio:</b>	Las Obligaciones Negociables devengarán intereses compensatorios sobre el capital no amortizado a una tasa lineal anual equivalente a 5,75% (cinco con setenta y cinco por ciento). Los intereses serán calculados sobre una base de un año de 365 días y meses de 30 días.
<b>Interés Moratorio:</b>	3,0% (tres por ciento) por encima del interés compensatorio



<p><b>Pagos de intereses:</b></p>	<p>Los intereses se pagarán de forma semestral, siendo la primera fecha de pago a los 6 (seis) meses de la Fecha de Emisión. Es decir, los pagos se realizarán en las siguientes fechas: 17 de junio de 2022, 17 de diciembre de 2022, 17 de junio de 2023, 17 de diciembre de 2023, 17 de junio de 2024, 17 de diciembre de 2024, 17 de junio de 2025, 17 de diciembre de 2025, 17 de junio de 2026, 17 de diciembre de 2026, 17 de junio de 2027, 17 de diciembre de 2027, 17 de junio de 2028, 17 de diciembre de 2028, 17 de junio de 2029, 17 de diciembre de 2029, 17 de junio de 2030, 17 de diciembre de 2030, 17 de junio de 2031, 17 de diciembre de 2031.</p> <p>Si el día de pago de intereses no fuese un día hábil bancario, el día de pago de intereses será el primer día hábil bancario siguiente. Se entenderá por día inhábil bancario, los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que los bancos no funcionen, cualquiera sea el motivo.</p>
<p><b>Rescate Anticipado:</b></p>	<p>El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables (capital e intereses devengados hasta la fecha del rescate) con una notificación a la Entidad Representante, al Agente de Pago, a la Entidad Registrante, al Fiduciario y al Banco Central del Uruguay.</p> <p>Dicho rescate tendrá lugar únicamente en un Día de Pago de Intereses o un Día de Pago de Capital e Intereses, si fuere el caso y recién a partir del sexto año de la emisión.</p> <p>Para ejercer la referida opción, el Emisor deberá notificar a las instituciones descriptas precedentemente con un plazo no menor a 60 días corridos del Día de Pago de Intereses o Día de Pago de Capital e Intereses que se trate, no pudiendo hacerlo antes del sexto año de la emisión.</p> <p>El Emisor rescatará las ON pagando el siguiente valor por las mismas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 102,5% a partir del semestre décimo segundo</li> </ul>



	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 102% en los semestres décimo tercero y décimo cuarto</li> <li>- 101,5% en los semestres décimo quinto y décimo sexto</li> <li>- 101% en los semestres décimo séptimo y décimo octavo</li> <li>- 100% del saldo a amortizar para las cuotas restantes</li> </ul> <p>Salvo en los casos previstos anteriormente, el Emisor no podrá ejercer el rescate anticipado de las ON sin contar con la previa autorización de los Titulares expresada en Asamblea de Titulares que se convoque a estos efectos.</p> <p>El Emisor podrá realizar rescates parciales por un mínimo de USD 1.000.000 (dólares estadounidenses un millón).</p>
<b>Orden de imputación de la paga:</b>	<p>El orden de imputación de la paga respecto de cualquier importe que se reciba para el pago de las Obligaciones Negociables (ya sea del Emisor, del Fideicomiso de Garantía o por cualquier causa) será el siguiente (en el orden indicado): tributos, gastos, comisiones, intereses y finalmente Capital. En caso de recibirse pagos parciales, el pago recibido se distribuirá a prorrata.</p>
<b>Pari Passu</b>	<p>Las Obligaciones asumidas por el Emisor a través de la presente emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas que contraiga en el futuro el Emisor.</p>
<b>Garantías:</b>	<p>En garantía del pago de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables se ha constituido el “Fideicomiso de Garantía Tahona”, sobre el cual el Emisor transferirán los activos: Inmuebles, Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles (“Créditos por Cobrar”) y dinero en efectivo, que se detallan en el Contrato de Fideicomiso de Garantía.</p> <p><u>Fiduciario:</u> El Fiduciario del Fideicomiso será Trust Management BKZR S.A.S.</p>



Valor Inicial de las Garantías: El valor total de la Garantía que conforma al fideicomiso de garantía a los quince días hábiles de emitir debe ser igual o superior al monto de ONs emitido.

En el caso de los inmuebles deberá presentarse una tasación realizada a valor de mercado por el tasador Mario Stefanoli que será actualizada por la misma empresa, o por un tasador de reconocida trayectoria que sea designado por la Entidad Representante, anualmente dentro de los 90 días al cierre de cada ejercicio económico del Emisor. La misma será remitida por el Emisor, al Fiduciario y la Entidad Representante para dar la información a los Titulares de ONs y que se controle la Relación según el párrafo siguiente.

A partir de los quince días hábiles y durante toda la Emisión el Fideicomiso de Garantía deberá mantenerse una relación entre los Inmuebles, Créditos a Cobrar y dinero y el saldo adeudado del capital por la Emisión de las ON equivalente a 1 (en adelante "la Relación") o superior. La Relación se calcula tomándose el valor de los Inmuebles al 85% (ochenta y cinco por ciento) de su valor de tasación, los Créditos a Cobrar al 90% (noventa por ciento) del mismo y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento). El valor del Patrimonio Fiduciario conforme a los criterios de valuación deberán tener en todo momento una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado de capital. En el caso que los Inmuebles, Créditos por Cobrar y dinero en efectivo no sean suficientes para mantener la Relación al momento de la Fecha de Integración el Emisor tendrá 15 días hábiles para lograrlo y se mantendrá en el Fideicomiso de Garantía hasta que el Emisor decida sustituirlo por otros bienes que sean transferidos en garantía.

Sustitución de Garantías: TAHONA se reserva el derecho a sustituir, total o parcialmente los activos cedidos al fideicomiso. Dicha sustitución se llevará a cabo siempre y cuando se mantenga la Relación.



	<p><u>Reducción de Garantías:</u> TAHONA se reserva el derecho a reducir la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía en los casos que los bienes, crédito o dinero incorporados al Fideicomiso de Garantía excedan la Relación. Dicha reducción no podrá realizarse de un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al saldo adeudado de capital, según las ponderaciones mencionadas anteriormente.</p> <p><u>Adhesión de Fideicomitentes:</u> Podrán incorporarse por medio de adhesión futuros fideicomitentes al fideicomiso de garantía, los Beneficiarios por el hecho de adquirir ONs aceptan y consienten la posibilidad de adhesión de nuevos Fideicomitentes a los efectos que puedan aportar bienes Patrimonio Fiduciario.</p> <p><u>Fianza Solidaria:</u> En forma adicional y complementaria al Fideicomiso de Garantía anteriormente referido, RUNTUNA S.A. ha emitido a favor de los Obligacionistas una fianza solidaria por las cuales garantiza con su patrimonio la totalidad de las obligaciones asumidas por el Emisor en virtud de la emisión de las Obligaciones Negociables. La fianza tiene como condición suspensiva que se hayan cancelado en su totalidad todas las obligaciones correspondientes a la emisión pública de obligaciones negociables no convertibles en acciones realizada por RUNTUNA S.A. el 10 de julio de 2015.</p>
<b>Rango de los Títulos:</b>	<p>Las ONs constituirán obligaciones directas y no subordinadas del Emisor y tendrán como garantía el "Fideicomiso de Garantía TAHONA".</p> <p>Dado que las ONs constituyen una obligación directa del Emisor, complementaria a las garantías específicas que cuenta el Emisor, el Emisor también responderá con todo su patrimonio menos con aquellos bienes y derechos dados en garantía especial a favor de cualquier otra deuda del Emisor.</p>
<b>Covenants:</b>	<p>I. <u>Nuevas Inversiones:</u> El Emisor se abstendrá de realizar nuevas inversiones extrañas su giro principal, es decir, de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades</p>



conexas y/o de apoyo, no considerándose como inversiones extrañas al giro principal, por ejemplo y únicamente a título enunciativo, desarrollos inmobiliarios y construcción de edificios de propiedad horizontal, casas, condohoteles, y edificios de oficinas. La limitación aquí impuesta no regirá en caso de autorización expresa y por escrito de los Obligacionistas o sus representantes.

2. Asociación con Accionistas directos e indirectos: El Emisor no podrá asociarse para realizar ningún tipo de actividad establecida en su plan de negocios con su accionista directo, o con cualquiera de sus accionistas indirectos.

3. Límite al otorgamiento de fianzas solidarias futuras: El Emisor podrá otorgar fianzas solidarias, siempre y cuando sean realizables una vez que se haya amortizado el total de la emisión, siempre que la misma cuente con el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables al momento de que se trate.

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

En los años 2024 y 2025 hasta un máximo de USD 1.500.000 cada año, si cumple con el siguiente ratio: Prueba Ácida Menor, definido como **((Activo Corriente – Bienes de Cambio Corrientes)/Pasivo Corriente)**, mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico, según sus estados contables auditados, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay, debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio.

El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo a partir del año 2026, luego de finalizado el periodo de gracias de capital, sin límite de monto si cumple con los siguientes ratios, antes y luego de realizada la distribución:

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

	<p>A los efectos del cálculo del referido ratio, se consideraran el Total de las Deudas Financieras dividido el Total de Activos. Para dicho cálculo se tomarán en consideración los Estados Contables Auditados del Emisor al cierre de cada ejercicio expresado en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo con las normas contables adecuadas en Uruguay, con excepción de los Bienes de Cambio que surgen de la valuación independiente anual.</p> <p><b>Endeudamiento II</b>, definido como: <b>Deuda Financiera Total / EBITDA deberá ser inferior o igual a 4,5</b>  A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar el Total de las Deudas Financieras dividido EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año “t”) que surjan de los Estados Contables Auditados del Emisor, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las a las normas contables adecuadas en Uruguay.</p> <p><b>Cobertura de Servicio de Deuda</b>, definido como: <b>(EBITDA t + Cuentas a Cobrar t+1)/Servicio De Deuda Financiera t+1 deberá ser mayor o igual a 1,3.</b>  A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar la suma de EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año “t”) y la porción de los Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles (“Cuentas por Cobrar”) con vencimiento en al año subsiguiente “t+1”, que surjan de los Estados Contables Auditados del Emisor, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay, dividido la sumatoria de Amortización de Capital y Pago de Intereses sobre la deuda financiera total de la Empresa correspondiente al año “t+1”.</p> <p><b>Prueba Ácida Menor</b>, definido como: <b>Activo Corriente – Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente], deberá ser mayor a 1</b> al cierre de cada ejercicio económico, según sus estados contables auditados, expresados en su moneda funcional (dólares americanos),</p>
--	--



	<p>preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.</p> <p>La Entidad Representante de los Obligacionistas teniendo en cuenta los informes del Auditor Externo deberá acreditar el cumplimiento de los ratios a los efectos de considerar la posibilidad de la distribución de dividendos.</p> <p>Este compromiso de no distribución queda supeditado según el artículo 320 de la Ley 16.060 a la conformidad de los accionistas que representan por lo menos el 75% (setenta y cinco por ciento) del capital social, mediante resolución fundada y opinión favorable del Comité de Auditoría y Vigilancia.</p> <p>5. <u>Titularidad de Acciones:</u> Los accionistas actuales del Emisor no podrán enajenar sus acciones durante la vigencia de la emisión en ningún caso en virtud de que las transferencias signifiquen un cambio de control de la sociedad.</p>
<b>Gastos y Tributos:</b>	<p>Serán de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que graven su tenencia, su circulación o la renta que generen en cabeza de los mismos, en cuyo caso, el Emisor pagará los intereses o el capital correspondientes neto de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención. Asimismo, será a cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios razonables y costos que se generen en la ejecución judicial o extrajudicial de las Obligaciones Negociables debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste el Representante de los Obligacionistas.</p>
<b>Caducidad Anticipada. Definición y Causales de Incumplimiento:</b>	<p>Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables, volviéndose exigible todo lo adeudado (vencido y no vencido), en los siguientes casos (cada uno de ellos, "Situación de Incumplimiento"):</p> <p>a) <u>Falta de Pago de Capital o intereses:</u></p>

	<p>En caso de no pago de TAHONA de cualquier importe correspondiente al pago de capital o pago correspondiente a intereses adeudados bajo las Obligaciones Negociables, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los 5 (cinco) días hábiles bancarios siguientes a la fecha de pago que se trate.</p> <p>b) <u>Falta de Pago Gastos del Fideicomiso:</u></p> <p>Si TAHONA incumpliera su obligación de transferir a la cuenta del Fideicomiso lo necesario para cubrir los gastos del Fideicomiso de Garantía cualquier importe que le fuera requerido por el Fiduciario por concepto de Gastos del Fideicomiso, de acuerdo con la definición dada en el Fideicomiso de Garantía y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro de un plazo de 10 (diez) Días Hábiles.</p> <p>c) <u>Mantenimiento de la Relación en el Fideicomiso de Garantía:</u></p> <p>Si no se mantiene la Relación establecida en la cláusula SEXTO del Fideicomiso de Garantía entre el valor de las garantías y el capital adeudado.</p> <p>d) <u>Embargo:</u></p> <p>Se trabase sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor, un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor que superaran conjuntamente la suma de US\$ 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones) (o su contravalor en cualquier otra moneda tomando la cotización interbancaria del Día Hábil Bancario anterior publicada por el BCU) y tal medida no se levantara dentro de los 150 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor.</p> <p>e) <u>Declaraciones falsas:</u></p> <p>Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas o al BCU hayan sido denunciados por cualquiera de éstos a la justicia por contener falsedades</p>
--	--





materiales, información relevante materialmente distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes que hubieren sido determinantes en la decisión de un inversor diligente, y la justicia hubiere dado lugar a dichas denuncias en sentencia pasada de autoridad de cosa juzgada.

f) Nulidad:

Si se declarasen nulos, anulables, inexigibles o inejecutables cualesquiera aspectos relevantes de los Documentos de la Emisión.

g) Deterioro de la solvencia:

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

A tales efectos se entiende que se configura una situación de deterioro material de acuerdo con lo previsto en la presente cláusula cuando el Emisor se aparte del cumplimiento de las restricciones y covenants comprometidos en la presente emisión;

h) Incumplimiento de normas fiscales aplicables:

Que con posterioridad a la emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a US\$ 2.000.000 (dólares estadounidenses dos millones) incluidas las sanciones correspondientes, y siempre que el Emisor haya sido notificado de tal determinación por parte de la Dirección General Impositiva (DGI), y siempre que dicha determinación no sea anulada por el Tribunal de lo Contencioso Administrativo, o que se hubieran vencido los plazos legales necesarios a tales efectos y el Emisor no hubiera recurrido a dicho tribunal;

i) Cuenta Escrow:

El Emisor se obliga a depositar antes del día 15 de cada mes, 1/6 (un sexto) del monto de la próxima fecha de Pago,



ya se trate de una Fecha de Pago de Intereses o de Intereses y Capital. El Emisor se obliga a abrir una cuenta bancaria en el Banco Heritage a los efectos de depositar dichos montos. Esta cuenta irá acumulando 1/6 del monto del próximo servicio de deuda hasta llegar al sexto mes con el total del monto correspondiente a la próxima Fecha de Pago. El Emisor en la Fecha de Pago transferirá el monto correspondiente al Agente de Pagos para que se encargue del pago de los Obligacionistas. El Emisor se obliga a enviar antes del día 15 de cada mes una copia del estado de cuenta de la cuenta escrow a la Entidad Representante para que se corrobore el cumplimiento de esta obligación del Emisor. En caso de incumplimiento de la presente obligación el Emisor contará con un plazo de 15 Días Hábiles para remediarlo.

Caducidad y exigibilidad anticipada.

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

Una vez transcurrido el plazo antes mencionado sin haberse remediado el incumplimiento, la Entidad Representante convocará a Asamblea de Obligacionistas, y estos por resolución que se adopte por voto conforme de dos o más Obligacionistas presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado deberán validar dicho incumplimiento para que operen las consecuencias del mismo. No aplicará lo aquí dispuesto cuando el incumplimiento corresponda a lo establecido en el literal a), es decir, el "NO PAGO", en cuyo caso no será necesario que la Asamblea de Obligacionistas adopte ninguna resolución y se producirá de forma automática la caducidad de los plazos y la exigibilidad de lo adeudado, una vez acaecido el NO PAGO sin ser remediado en el plazo establecido de 60 días hábiles.



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

<b>Fiduciario (Fideicomiso de Garantía):</b>	Trust Management BKZR S.A.S.
<b>Agente Colocador:</b>	Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa S.R.L.
<b>Entidad Representante:</b>	Bolsa de Valores de Montevideo
<b>Actuación de los Obligacionistas:</b>	<p>1. Los Titulares de las Obligaciones Negociables (los "Obligacionistas") podrán actuar exclusivamente en Asamblea de Obligacionistas documentada en acta de la misma, y firmada por dichos Obligacionistas o sus apoderados, según se detalla en el Documento de Emisión.</p> <p>2. Las Asambleas de Obligacionistas podrán ser convocadas por el Emisor, la Entidad Representante o por Obligacionistas que representen al menos el 20% del valor nominal de las ONs emitidas, quienes realizarán la convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante deberá convocar a la Asamblea para que se celebre dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud. Se establece de forma expresa que en el caso que en el orden del día se encuentre la posibilidad de votar la Exigibilidad Anticipada de las ONs la BVM en su calidad de Entidad Representante no podrá asesorarse a partir de ese momento en adelante con ningún profesional del estudio Bado, Kuster, Zerbino &amp; Rachetti.</p> <p>Las Asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en lo pertinente, y en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Documento de Emisión o en el presente Prospecto.</p> <p>3. Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas presentes en la asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables. Cada Obligación Negociable dará derecho a un voto. <b>A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se</b></p>



tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas Obligaciones Negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, el Síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio del Emisor o personal gerencial del Emisor. La Entidad Representante podrá exigirle al Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, al síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio o a personal gerencial del Emisor que declaren por escrito y bajo su responsabilidad si han adquirido, directa o indirectamente, Obligaciones Negociables o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto.

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

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

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

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

	beneficio del Emisor; c) modificaciones en las tasas de interés o forma de pago de intereses en beneficio del Emisor, d) saneamiento de Situaciones de Incumplimiento con carácter retroactivo, e) para exigir la exigibilidad anticipada en los casos previstos en la cláusula 13) del Documento de Emisión y f) para que el Emisor pueda otorgar Fianzas Solidarias.
<b>Comisión de Distribución:</b>	0,5% (cero con cinco por ciento), 0,75% (cero con setenta y cinco por ciento) en caso que coloquen más de U\$S 5.000.000 y 1,00% (uno por ciento) en caso que coloquen más de U\$S 10.000.000. Dicha comisión será percibida por cada uno de los Agentes de Colocación de acuerdo con la parte de la emisión que efectivamente sea colocada por cada uno de ellos y será a cargo del Emisor.
<b>Underwriters de la Emisión:</b>	Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa S.R.L. y Nobilis Corredor de Bolsa S.A.
<b>Período de Suscripción:</b>	La suscripción será el 13 y 14 de diciembre de 2021
<b>Mecanismo de Suscripción:</b>	<p>La emisión de Obligaciones Negociables tendrá un período de suscripción de 2 días hábiles y se llevará a cabo en la Bolsa de Valores de Montevideo. Comenzará a las 10 horas del 13 de diciembre de 2021 y terminará a las 17 horas del día 14 de diciembre de 2021.</p> <p>Los inversores podrán realizar solicitudes de suscripción a través de los corredores de bolsa u otros operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo y el BCU.</p> <p>El método de suscripción y adjudicación será el siguiente:</p> <p>1. <u>Tramo Minorista</u>: El primer día de suscripción tendrá lugar el Tramo Minorista, se recibirán órdenes de suscripción por inversores minoristas, por un valor máximo de suscripción por inversor que no supere el equivalente en dólares estadounidenses a 500.000 UI (quinientas mil unidades indexadas), en base a la cotización de UI vigente a la fecha de suscripción y del día hábil anterior a la suscripción en el caso de U\$S utilizando para la</p>



	<p>conversión a la moneda uruguaya el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras fijado por el Banco Central del Uruguay, y por hasta el monto máximo total de la Emisión de U\$S 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones). Cada inversor no podrá cursar más de una orden.</p> <p>En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Minorista en efectivo, las Obligaciones Negociables se adjudicarán a prorrata de las solicitudes.</p> <p>2. Tramo General: El segundo día de suscripción tendrá lugar el Tramo General, este tramo incluirá el que quede pendiente del Tramo Minorista y un monto para adjudicación hasta alcanzar el monto máximo total de la Emisión de U\$S 40.000.000 (dólares estadounidenses cuarenta millones) y siempre que el Emisor decida alcanzar dicho monto. En este caso se recibirán órdenes sin establecer un tope por inversor. El monto a adjudicar en este tramo será el monto máximo total de la Emisión menos el monto adjudicado en el Tramo Minorista.</p> <p>En los dos tramos se recibirán órdenes de todos los operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo donde podrán participar los Inversores Institucionales.</p> <p>Al cierre de cada día de suscripción y en función de la demanda recibida en el caso que el monto ofrecido supere el valor nominal máximo de la emisión se prorratarán las solicitudes realizadas de conformidad con los criterios establecidos precedentemente. Sin perjuicio de lo anterior las órdenes inferiores al valor nominal de los títulos (U\$S 1.000) en ningún caso serán consideradas dado que no se emitirán títulos de propiedad indivisa.</p>
<b>Fecha de Integración:</b>	La integración se llevara a cabo dentro del horario bancario del tercer día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción, mediante transferencia a la cuenta bancaria del Emisor en el Banco Heritage N° 1325737.

<b>Fecha de Emisión:</b>	Se considerará como “Fecha de Emisión” el mismo día de integración de los fondos.
<b>Inscripción:</b>	La Emisión fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores por Resolución N° SSF 2021-732 en la fecha 29 de noviembre de 2021 y en el Registro de Emisores de Valores de la Bolsa de Valores de Montevideo con fecha 29 de noviembre de 2021.

## 5. RESÚMEN DE CONTRATOS AUXILIARES A LA EMISIÓN

### 5.1 Contrato de Fideicomiso de Garantía

En virtud del contrato de Fideicomiso de Garantía de fecha 16 de julio de 2021 y su modificación de fecha 11 de noviembre de 2021 entre LA TAHONA INVERSIONES S.A., en calidad de fideicomitente y TRUST MANAGEMENT BKZR S.A.S. como fiduciario, que se adjuntan a este Prospecto como Anexo III), A), por el cual el Emisor realiza un aporte inicial al fideicomiso y los fideicomitentes que se adhieran al fideicomiso transferirán determinados inmuebles, créditos provenientes de saldos de precio de promesas de inmuebles a plazo o dinero, en los términos y condiciones que se establecen, en garantía de la Emisión, constituyéndose un patrimonio de afectación, separado e independiente de los patrimonios del Fideicomitente, del Fiduciario y del Beneficiario. Como Beneficiario se prevé que la BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A. en su calidad de Entidad Representante y en representación de los titulares de las obligaciones negociables se adherirá una vez aprobada y realizada la emisión de las obligaciones negociables.

A partir de los quince días hábiles a contarse desde la fecha de la Emisión de los valores deberá existir una relación de uno a uno entre el valor de los Bienes Fideicomitados y el saldo Adeudado de Capital conforme los criterios que se indicarán a continuación (La “Relación”). A estos efectos, los Bienes Fideicomitados se valuarán conforme los siguientes criterios: (i) Inmuebles: se considerarán por el 85% (setenta por ciento) de su



valor de Tasación; (ii) Créditos Cedidos derivados de ventas de inmuebles a plazo: se considerarán por el 90% (ochenta por ciento) de su valor nominal siempre que el tercero adquirente no haya dejado de pagar (3) tres cuotas consecutivas. Vencida la tercer cuota impaga se considerará que el Crédito Cedido tendrá valor cero y por tanto deberá ser transferido al Fideicomitente que corresponda (quién deberá aceptarlo); en este supuesto, los Fideicomitentes deberán transferir inmuebles, otros créditos provenientes de ventas de inmuebles a plazo o dinero, salvo cuando aun considerando este crédito con valor cero, la Relación se mantenga y (iii) Dinero en Efectivo: se considerará por el 100 % (cien por ciento) de su valor, para lo cual se incluye el Capital Inicial.

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

Podrán incorporarse futuros fideicomitentes al fideicomiso de garantía y los beneficiarios por el hecho de adquirir las obligaciones negociables aceptan y consienten la posibilidad de adhesión de nuevos Fideicomitentes a los efectos que puedan aportar bienes al Patrimonio Fiduciario.

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

Una vez que se hubiere configurado alguna Situación de Incumplimiento, el Fiduciario procederá a: i) comunicar el hecho al Beneficiario, ii) no liberar Bienes Fideicomitados aun cuando se exceda la Relación, iii) continuar recibiendo los Créditos Cedidos, y iv) actuar conforme a lo que dispongan los Beneficiarios debiendo decidirse si se produce

la Exigibilidad Anticipada, según lo previsto en el fideicomiso y en el Documento de Emisión.

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

## **5.2 Contrato de Fianza solidaria**

En virtud del contrato de fecha 20 de julio de 2021 y su modificación del 16 de noviembre de 2021 que se adjuntan al Prospecto como Anexo III), B), RUNTUNA S.A. se constituye en fiadora solidaria e indivisible, lisa y llana pagadora de cualquier obligación presente o futura que por las Obligaciones Negociables asuma LA TAHONA INVERSIONES S.A. de acuerdo a lo previsto en el Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables frente a los Obligacionistas, incluidos pero no limitados al pago de capital, intereses, multas, daños y perjuicios, costas y costos y demás conceptos derivados directa o indirectamente del incumplimiento de cualquier disposición incluida en los términos de la emisión de las Obligaciones Negociables. La fianza se encuentra sometida a una condición suspensiva de que el Fiador cancele de forma total el pago de capital e intereses adeudados y haya cumplido con todas sus obligaciones según la emisión pública de las obligaciones negociables convertibles en acciones que fueran emitidas por dicha sociedad el 10 de julio de 2015 contemplando todas las modificaciones que esa emisión pueda sufrir sobre todo en lo que respecta a su plazo. **La emisión de RUNTUNA S.A. estará vigente hasta el año 2025 y restan al día de hoy, el pago de USD 16 MM de capital. Los vencimientos de capital son anuales y devengan un interés**

compensatorio sobre el capital no amortizado a una tasa variable lineal anual del 5,75% (cinco con setenta y cinco por ciento).

### 5.3 Contrato de Entidad Representante

En virtud del contrato de fecha 19 de julio de 2021 y su modificación del 16 de noviembre de 2021 que se adjuntan al Prospecto como Anexo II), B), la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. fue designada Entidad Representante de los Titulares de las Obligaciones Negociables de conformidad con el artículo 73 de la Ley N° 18.627, asumiendo la representación de los Titulares.

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

Según su función la Entidad Representante se obliga a:

- 1 Controlar las suscripciones e integraciones efectuadas de las Obligaciones Negociables a emitirse.
- 2 Asumir la representación legal de los Obligacionistas ante el Emisor hasta la cancelación total de las ONs, con el alcance previsto en el presente Contrato, en el Documento de Emisión y en el Prospecto de la Emisión.
- 3 Brindar a los Obligacionistas la información que éstos le soliciten respecto a las Obligaciones Negociables.
- 4 Controlar e informar a los Obligacionistas respecto del cumplimiento de las obligaciones adicionales del Emisor en la forma y plazos previstos en el Prospecto y Documento de Emisión.
- 5 Defender los derechos e intereses colectivos de los Obligacionistas durante la vigencia de las Obligaciones Negociable emitidas y hasta su cancelación total de acuerdo con la Normativa Aplicable, y el presente Contrato.

La Entidad Representante podrá realizar, en nombre y representación de los

Obligacionistas, los siguientes actos respecto al Emisor:

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

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

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

3° Citar y presidir la Asamblea de Obligacionistas en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o cuando corresponda de acuerdo al presente Contrato o a lo dispuesto en el Documento de Emisión.

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

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

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

7° Informar a los Titulares de las ONs, a la mayor brevedad posible y por medios

idóneos, sobre cualquier incumplimiento por parte del Emisor.

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

#### **5.4 Contrato de Entidad Registrante**

En virtud del contrato de fecha 19 de julio de 2021 y su modificación del 16 de noviembre de 2021 que se adjuntan al Prospecto como Anexo II), A), la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. fue designada Entidad Registrante en los términos y condiciones de acuerdo con los artículos 23 y siguientes de la Ley 18.627, el decreto reglamentario 322/011 y la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay, así como demás normas modificativas, reglamentarias y concordantes aplicables.

La Entidad Registrante deberá:

1° Llevar un registro de las Obligaciones Negociables emitidas en la Emisión, bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica, así como las cuentas de cada uno de los titulares de las ONs ("Registro").

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

la Entidad Registrante, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

El Registro se regirá por los siguientes principios entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable: protección del interés de los inversores, confidencialidad de las inversiones, rogación, prioridad de la inscripción, tracto sucesivo y buena fe registral. La registración de las operaciones en las respectivas cuentas deberá practicarse según el orden de presentación ante la Entidad Registrante. Además el Registro, en tanto medio de almacenamiento, deberá cumplir con los elementos mínimos de seguridad, disponibilidad, auditabilidad, integridad, confidencialidad, autenticidad y confiabilidad, de conformidad con lo dispuesto por el art. 23 del Decreto N° 322/011, entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable.

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

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

4° Emitir certificados de legitimación acreditante de la calidad de obligacionistas. La transmisión de las Obligaciones Negociables, así como la constitución de derechos reales y/o personales, serán oponibles frente a terceros recién desde el momento en


que se haya practicado por parte de la Entidad Registrante la inscripción de dicha transferencia o constitución de derechos reales o personales en el Registro.

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

#### **5.5 Contrato de Agente de Pago**

En virtud del contrato de fecha 19 de julio de 2021 y su modificación que se adjuntan al Prospecto como Anexo II), C), la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. fue designada Agente de Pagos de las obligaciones negociables a emitirse por el Emisor bajo la Emisión, con el fin de abonar por cuenta y orden del Emisor las sumas adeudadas bajo las ONs que se emitan bajo la Emisión, de conformidad con el de Documento de Emisión.

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

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

#### **6. Identificación del sector de actividad del que proviene el riesgo de pago del valor.**

De conformidad al artículo 12 numeral 4 lit. h) y el art. 115, numeral 4) lit. j) de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU se declara que el sector de actividad del que proviene el riesgo de pago del valor es sector L, División 68, Actividades inmobiliarias.

#### **Riesgos de cambios Macroeconómicos.**

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

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

#### **Riesgo cambiario.**

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

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

El Emisor está sujeto a leyes nacionales, municipales y a regulaciones, autorizaciones y permisos requeridos respecto de la construcción, re-categorización de zonas, fraccionamiento, urbanización, clubes de campo, barrios privados, propiedad



horizontal, ordenamiento territorial, uso del terreno, protección ambiental, preservación histórica, defensa del consumidor, exoneraciones de la COMAP y otros requerimientos, todos los cuales afectan la posibilidad de adquirir terrenos y áreas, desarrollar y construir proyectos y negociar con clientes.

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

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

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

#### **Riesgo de ocupación ilegal.**

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

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

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

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

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

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

#### **Riesgo ley de tercerizaciones y créditos laborales.**

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

#### **Riesgo de management.**

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

#### **Fideicomiso de garantía.**

Los inmuebles que servirán de garantía a la emisión están sujetos a los mismos factores de riesgos regulatorios y de permisos que afectan al Emisor, y sus bienes no afectados al fideicomiso de garantía, lo cual puede incidir en el valor de realización de los mismos. Asimismo, los referidos inmuebles podrían también verse afectadas por la ocupación ilegal por parte de terceros. Dicha ocupación podría afectar el valor de los así también la posibilidad de disposición y administración de los mismos.

Los eventuales créditos a ceder al fideicomiso de garantía como Bienes Fideicomitados podrían reducirse como consecuencias del ejercicio por parte de promitentes compradores o titulares de boletos de reserva, de sus derechos legales de rescisión. Asimismo, en caso de incumplimiento de uno o varios promitentes compradores la o las tierras objetos de la promesa de que se trate no ingresarán al

Fideicomiso sino al fideicomitente, siendo obligación de este último sustituir con otra cesión de crédito u otros bienes. Parte de los créditos a ceder pueden derivar de lotes comercializados condicionados a la obtención de las autorizaciones pertinentes. En consecuencia, la no obtención de dichas autorizaciones facultaría a los titulares de los boletos de reserva a rescindir dichos boletos.

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

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

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

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

## **7 Aspectos relativos a la tributación del Inversor**

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

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

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

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

## 8 GRUPO LA TAHONA. DESCRIPCIÓN GLOBAL

### 8.1 LA TAHONA INVERSIONES SA. ESTRUCTURA INSTITUCIONAL Y JURÍDICA

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

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

**Barrios a Lanzar**
**Anexo**
**S.00**
**Resumen**
**Valores en m2**

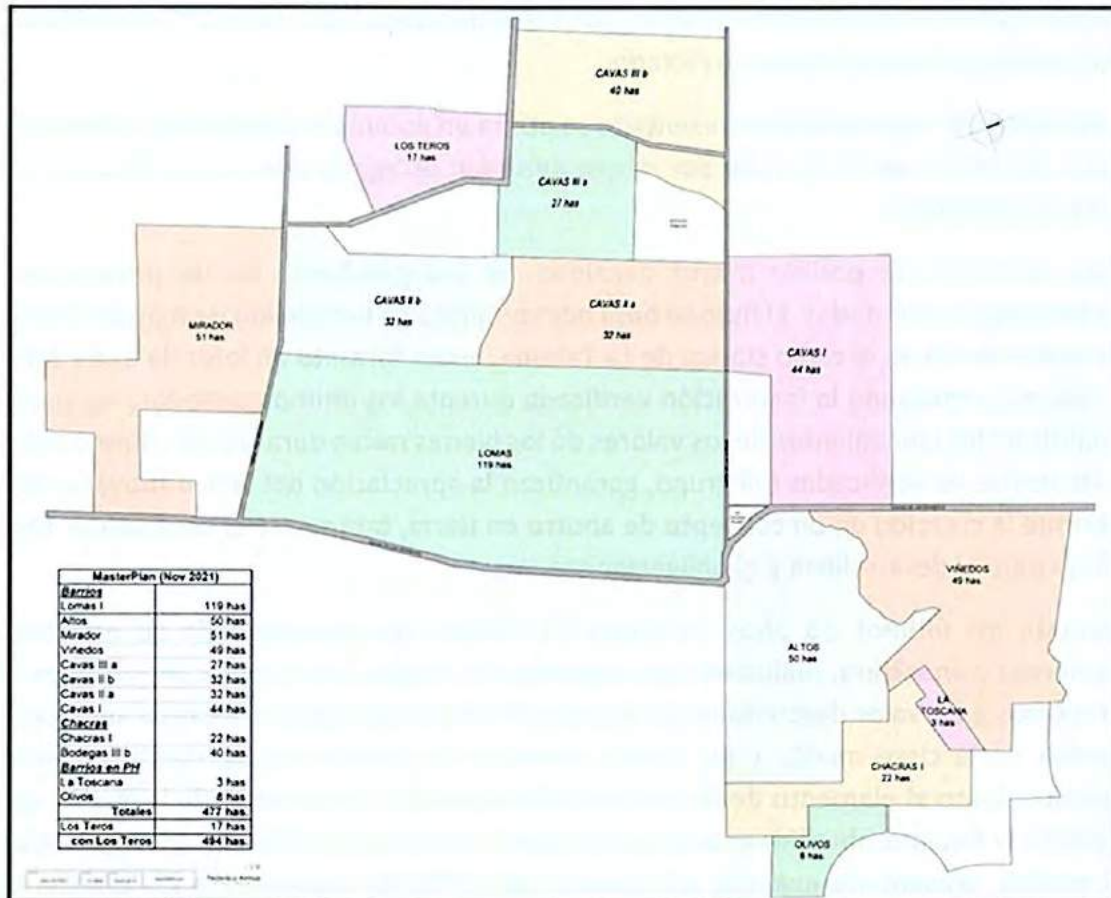
Anexo	Barrio	Bruto m2	%	Comercializ m2	Unid (u)	m2 prom x u
D.01	Cavas II - A	318,318	58%	185,890	170	1,093
D.01	Cavas II - B	318,860	50%	160,645	143	1,123
D.01	Cavas III - A	271,398	45%	123,309	116	1,063
D.01	Cavas III - B	404,763	58%	235,854	48	4,914
D.02	Cavas I (* MacroLotes suburbanos)	442,520	67%	295,824	(* 18)	16,435
<b>Totales</b>		<b>1,755,859</b>	<b>57%</b>	<b>1,001,521</b>	<b>495</b>	<b>n.m</b>

**Comparables**

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

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

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



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

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

### 8.2 PROYECCIONES A 10 AÑOS DEL GRUPO

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

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

residenciales en el estilo barrio jardín, con lotes promedio de 1.000m<sup>2</sup>, y así solventar con garantías reales el flujo proyectado.

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

Este elemento de posible mayor densidad, es independiente de las proyecciones comerciales presentadas. El flujo se basa por completo en la creación de más de 170 has de barrio jardín en el estilo clásico de La Tahona, en un formato de lotes de entre 800 y 1.000 m<sup>2</sup>, replicando la facturación verificada durante los últimos periodos. Un simple análisis de los crecimientos de los valores de los bienes raíces durante los últimos ciclos, y las ventas ya verificadas del grupo, garantizan la apreciación del activo subyacente, y permite la creación de un concepto de ahorro en tierra, tanto para el consumidor final, como para el desarrollista y el obligacionista.

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

En conclusión: la estrategia a 10 años de La Tahona Inversiones, se enfoca en continuar aumentando el portafolio de tierras, y el tipo de productos residenciales, con servicios de alto nivel, que le permitan al grupo seguir ofreciendo activos financieros cada vez más atractivos para el mercado, así como soluciones para el consumidor final con la calidad clásica de los barrios residenciales de La Tahona. Todo esto enmarcado dentro de productos ya validados por el mercado durante los últimos 10 años (barrio jardín residencial con lotes de 1.000m<sup>2</sup>), y soluciones de propiedad horizontal con un costo no superior a los USD 2.400 el m<sup>2</sup> (La Toscana).

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

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



### **8.3 HISTÓRICO INSTITUCIONAL**

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

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

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

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

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

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

En el año 2000, en medio de una profunda crisis inmobiliaria en Uruguay, otros emprendimientos similares situados en los alrededores de la Tahona fracasaron y fueron abandonados. Esta situación favoreció a aquellos emprendimientos como la Tahona, en el cual existía una marca establecida y un sólido respaldo de sus sponsors. A partir de 2005, la empresa desarrollo una estrategia de adquisición de las tierras linderas a los proyectos que ya había desarrollado. Fue así como se compararon a valores muy ventajosos las tierras destinadas a Viñedos y Chacras I y aquellas en donde la empresa llevará a cabo los desarrollos de La Tahona II y Chacras II. Esta operación se financio con el aporte de accionistas y parcialmente a través Obligaciones Negociables, emitidas en julio de 2010.

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

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

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

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

La Tahona es hoy el desarrollo urbano de mayor reconocimiento y crecimiento de los últimos años en el Uruguay como lo muestran los siguientes números:

#### **8.4 RUNTUNA S.A.**

##### ***Información General***

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

Objeto social: Desarrollo de emprendimientos inmobiliarios.

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

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

Cierre de Ejercicio: 31 de diciembre.

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

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

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

El grupo La Tahona, a través de Runtuna, ya ha realizado dos emisiones públicas en la Bolsa de Valores de Montevideo, en el formato de obligaciones negociables, y ésta opción de convertibilidad, forma parte de una política de la empresa, tendiente a ofrecerle al inversor, vehículos cada vez más sofisticados y rentables con garantías inmobiliarias y financieras solventes.

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

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

La principal fortaleza de La Tahona surge de la marca, el cumplimiento en la entrega y la infraestructura ya desarrollada. A su vez, los dos campos de Golf junto con el resto de

la infraestructura deportiva y social funcionan como una barrera de entrada para nuevos competidores.

### **8.5 ACTIVIDAD COMERCIAL**

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

#### **Caracterización de los productos ofrecidos:**

##### **a. Producto Lotes**

Se trata de lotes con una superficie que van desde 1.000 a 1.200 m<sup>2</sup>, fraccionados a partir de terrenos rurales que se recategorizaron como sub-urbanos y urbanos, conforme a la Ordenanza Municipal para Clubes de Campo de la Intendencia Municipal de Canelones.

##### **b. Producto Chacras**

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

##### **c. Producto Mediana Densidad**

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

### **8.6 ÉXITO COMERCIAL. INGRESO AL MERCADO MASIVO.**

#### **Mirador de La Tahona 2020**

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

El objetivo central detrás de esta estrategia se enmarca dentro de un proceso de captación de un mercado masivo, al que hasta hoy el grupo accedía de forma restringida. Al disminuir el valor promedio del lote de 1.000m<sup>2</sup>, ofreciendo una financiación propia atractiva, el consumidor final perteneciente a la clase media masiva, tuvo la posibilidad de acceder a un producto superior, dentro de la modalidad clásica de los barrios residenciales de La Tahona.

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

La posibilidad de colocar en períodos cortos de tiempo carteras importantes de m<sup>2</sup> comercializables, utilizando simplemente la base de datos de clientes perteneciente al grupo, permitió acelerar exponencialmente los ritmos de venta.

En el caso de Mirador de La Tahona se colocaron en dos ciclos inmediatos un total de más de 270.000m<sup>2</sup>. El primer paquete de venta se colocó en cuestión de días y correspondió a un total de 159 lotes: el resto de las etapas se colocaron un año después, dilatando su lanzamiento, a los efectos de tener la libertad de regular con flexibilidad el valor del m<sup>2</sup>.

Con el objetivo de lograr aumentar los volúmenes de venta totales en plazos cortos de tiempos, se utilizó un valor descontado de m<sup>2</sup>, basado en la referencia de los proyectos linderos a Mirador de La Tahona, Lomas de La Tahona, etc. En ese momento, el valor promedio del m<sup>2</sup> en Lomas era de USD 140. Esto implica una ecuación directa y lineal, entre el valor al que es necesario descontar el m<sup>2</sup> comercializable, para poder vender un volumen en el pozo que supere los 150.000 m<sup>2</sup> (el volumen colocado en la primera etapa de Mirador).

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

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

En conclusión: para superar un volumen de 150.000m<sup>2</sup> de ventas obtenidas en el pozo, de forma inmediata (la venta se culminó en cuestión de días), La Tahona solo tuvo que ofrecer un descuento del 50% del valor de mercado de la tierra existente lindera.

Dentro de los supuestos presentados en el flujo, los primeros 100.000m<sup>2</sup> a vender durante el año 2021, se colocarán en un plazo de 12 meses a un valor de USD 90 el m<sup>2</sup>. Cabe destacar que el valor actual de la tierra lindera a estos proyectos (Lomas de La Tahona), supera los USD 220 el m<sup>2</sup>. El valor de descuento introducido en los supuestos, es entonces inferior al ya verificado en la experiencia de venta en el pozo de Mirador de La Tahona.

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

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

Esta captación de un nuevo mercado masivo, es clave a los efectos de poder analizar el potencial del proyecto de Cavas de La Tahona I, y su mayor densidad para el desarrollo de propiedad horizontal. Dentro de este proyecto, La Tahona podría volcar al mercado, con financiación directa al consumidor final, unidades de entre USD 350-450 K. Hoy la oferta más masiva de producto (Mirador de La Tahona), implica una inversión en tierra por parte del consumidor final de más de USD 80.000, y un ticket promedio para la construcción de vivienda de USD 490K.

Estos nuevos productos, extienden aún más el porcentaje de mercado al que accede el grupo La Tahona. Junto a todas estas propuestas masivas, el nuevo complejo de 170has también ofrecerá el producto clásico, orientado hacia la franja de poder adquisitivo superior. El valor promedio utilizado en el flujo, para el total del nuevo complejo a desarrollar, es conservador: a 10 años el grupo vende más de 800.000m<sup>2</sup> de tierra a un valor promedio de USD 153 el m<sup>2</sup>. Esto implica un descuento de más del 50% frente a la tierra hoy lindera a todo el nuevo complejo de 170 has (Lomas de la Tahona y viñedos de la Tahona).

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

Al enlentecer exponencialmente el ritmo de venta (por año solo se venderán durante los próximos 10 años 100.000m<sup>2</sup> promedio) se logra una ingeniería financiera, que protege el valor del m<sup>2</sup>. Esto es posible gracias a la liquidez que surge de esta emisión.

Por supuesto, una de las virtudes del modelo es la posibilidad de tener máxima flexibilidad a la hora del manejo de stock. Al dilatar la venta es perfectamente posible especular con el aumento de precios.

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

El hecho de poder obtener liquidez de forma inmediata, ofreciendo un valor descontado de metro cuadrado al consumidor final, junto a la posibilidad de la financiación directa a 30 años, son elementos claves para justificar la solvencia de la emisión negociable emitida.

A todos estos elementos se agrega un análisis comparativo de la diferencia de valor aún existente entre los barrios residenciales de Carrasco y el complejo La Tahona. Se observa con claridad, el potencial de crecimiento del valor del m<sup>2</sup> que la zona tiene para los próximos 10



**La Tahona**

**Proyección de Precios**

Anexo P.00

Valores en Dólares (US\$) por M<sup>2</sup>

	Año 1 2021	Año 2 2022	Año 3 2023	Año 4 2024	Año 5 2025	Año 6 2026	Año 7 2027	Año 8 2028	Año 9 2029	Año 10 2030	Año 11 2031	CAGR 10 años
	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.5%

**Valores de mercado**  
31-dic-20  
LMDL.B.03

**Incremento**  
2021

\$ 420	\$ 431	\$ 441	\$ 452	\$ 464	\$ 475	\$ 487	\$ 499	\$ 512	\$ 525	\$ 538	\$ 550	2.5%
56.1%	58.0%	59.9%	61.8%	63.7%	65.6%	67.5%	69.3%	71.2%	73.1%	75.0%	76.9%	2.9%
\$ 236	\$ 250	\$ 264	\$ 279	\$ 295	\$ 312	\$ 329	\$ 346	\$ 364	\$ 383	\$ 403	\$ 423	5.2%
15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%

**Valores de mercado**  
31-dic-20  
LMDL.B.03

**Incremento**  
2021

\$ 219	\$ 227	\$ 236	\$ 244	\$ 253	\$ 261	\$ 270	\$ 278	\$ 286	\$ 294	\$ 302	\$ 310	3.3%
173	175	178	180	182	183	183	183	182	180	177	174	0.3%
127	143	161	180	201	224	248	274	302	331	363	398	11.1%
150	166	184	204	225	247	271	296	323	352	383	414	9.9%

**Precios M<sup>2</sup>**

Viñedos	89.1%	89.1%	87.4%	85.6%	83.8%	82.1%	80.3%	78.5%	76.8%	75.0%	73.2%	-2.1%
Cavas I	70.3%	70.3%	64.4%	61.5%	58.6%	55.7%	52.8%	49.8%	46.9%	44.0%	41.1%	-5.0%
Cavas II	57.3%	57.3%	60.9%	64.6%	68.2%	71.8%	75.4%	79.0%	82.6%	86.2%	89.8%	5.3%
Cavas III	63.4%	66.6%	69.7%	72.9%	76.0%	79.2%	82.4%	85.5%	88.7%	91.8%	95.0%	4.1%

**Precios M<sup>2</sup> Comercializable**

\$ 3,000	\$ 3,075	\$ 3,152	\$ 3,231	\$ 3,311	\$ 3,394	\$ 3,479	\$ 3,566	\$ 3,655	\$ 3,747	\$ 3,840	\$ 3,935	2.5%
81.0%	83.1%	84.5%	85.8%	87.1%	88.4%	89.7%	91.0%	92.4%	93.7%	95.0%	96.3%	1.6%
12.0%	21.0%	29.3%	37.5%	45.7%	53.9%	62.1%	70.3%	78.6%	86.8%	95.0%	103.2%	22.2%
88.0%	88.7%	89.4%	90.1%	90.8%	91.5%	92.2%	92.9%	93.6%	94.3%	95.0%	95.7%	0.8%
95.3%	95.8%	96.3%	96.7%	97.2%	97.7%	98.1%	98.6%	99.1%	99.5%	100.0%	100.5%	0.5%

**Precios M<sup>2</sup> Comercializable**

\$ 2,455	\$ 2,557	\$ 2,662	\$ 2,771	\$ 2,884	\$ 3,001	\$ 3,122	\$ 3,247	\$ 3,376	\$ 3,510	\$ 3,648	\$ 3,790	4.0%
384	847	922	1,211	1,513	1,830	2,161	2,509	2,872	3,251	3,648	4,055	25.2%
2,640	2,728	2,818	2,911	3,007	3,106	3,208	3,313	3,421	3,533	3,648	3,768	3.3%
2,860	2,946	3,034	3,125	3,219	3,315	3,414	3,516	3,621	3,729	3,840	3,955	3.0%
16.4%	16.4%	16.6%	17.2%	17.6%	18.0%	18.4%	18.8%	19.2%	19.6%	20.0%	20.4%	2.3%
16.0%	16.4%	16.8%	17.2%	17.6%	18.0%	18.4%	18.8%	19.2%	19.6%	20.0%	20.4%	2.3%

**Precios M<sup>2</sup> Comercializable**

\$ 422	\$ 447	\$ 473	\$ 501	\$ 529	\$ 559	\$ 590	\$ 623	\$ 657	\$ 692	\$ 730	\$ 768	5.6%
458	483	510	538	566	597	628	661	695	731	768	805	5.3%



### **8.7 MARCA HEGEMÓNICA.**

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

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

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

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

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

### **8.8 HISTÓRICO DE VENTAS**

Durante los últimos ocho años, los ritmos de ventas del grupo han tenido algunos picos exponenciales. Con la generación del nuevo modelo de negocios fue posible utilizar, a partir del 2014, no solo la ecuación de lanzamientos en el pozo a valor descontado, sino el desarrollo de inversiones en infraestructura a un ritmo acelerado, y la generación de una base de datos sofisticada de clientes. El ritmo de inversiones en infraestructura, y el desarrollo del m<sup>2</sup> urbanizado, le han permitido al grupo proteger y regular el ritmo de apreciación de la cartera comercializable.

Como se observa en los flujos, los ritmos proyectados de volumen de ventas y los valores, tienen una relación directa con los ritmos de desarrollo de los últimos años de La Tahona. En esta nueva propuesta presentada en el flujo, para las nuevas 170has, a la inversión de más de USD 22M en infraestructura, hay que sumarle el elemento de la financiación directa a 30 años, que el grupo proyecta ofrecer para el formato de propiedad horizontal.

La liquidez obtenida a través de esta emisión de deuda le permite al grupo, junto a otros elementos, poder diseñar una ingeniería financiera a los efectos financiar directo a 30 años la venta de unidades de propiedad horizontal, descontando en un plazo anterior a los 10 años, la cartera en el mercado.

Estos factores, junto al modelo de negocios que La Tahona ha generado durante los últimos cinco años, y el elemento fundamental de la marca y base de datos de clientes, solventan los volúmenes y valores de m<sup>2</sup> a comercializar.

### **8.9 ACTIVOS TOTALES DEL COMPLEJO LA TAHONA**

#### **LOMAS DE LA TAHONA**

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

Se desarrolla alrededor de un campo de golf de 18 hoyos, con casas rodeadas de verde



y vistas al campo de golf. Los lotes tienen un tamaño promedio de 1.100 metros cuadrados y se encuentran en un entorno natural de muy baja densidad. El 100% de sus calles están pavimentadas, lo que facilita la circulación de autos, bicicletas y patines.

Lomas tiene una gran vida social, cultural y deportiva, que se encuentra integrada a una infraestructura realizada con alto estándar de calidad para un emprendimiento de nivel internacional (saneamiento y tratamiento de efluentes, agua corriente y de riego,



pavimentación, alumbrado, red eléctrica subterránea, áreas verdes parqueadas, deportes, seguridad 24 horas, etcétera), y con bajos costos de mantenimiento. En síntesis, Lomas recrea una comunidad que disfruta y valora el contacto con la naturaleza y que cuida el medio ambiente, en un lugar privilegiado y muy seguro, lo que permite desarrollar una vida familiar e intensa al aire libre, con absoluta libertad y en plena paz. El precio de lista promedio actual en Lomas es de US\$ 240/m<sup>2</sup>.

*Handwritten signature or mark in blue ink.*

## ALTOS DE LA TAHONA



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

Con un total de 220 lotes, una superficie mínima de 1.000 m<sup>2</sup> y un frente de 25 metros, dentro de una propuesta de baja densidad que apunta al cuidado del medio ambiente. Se ha vendido cerca del 100% de los lotes habilitados, lo que muestra el constante desarrollo e interés que ha generado este proyecto.

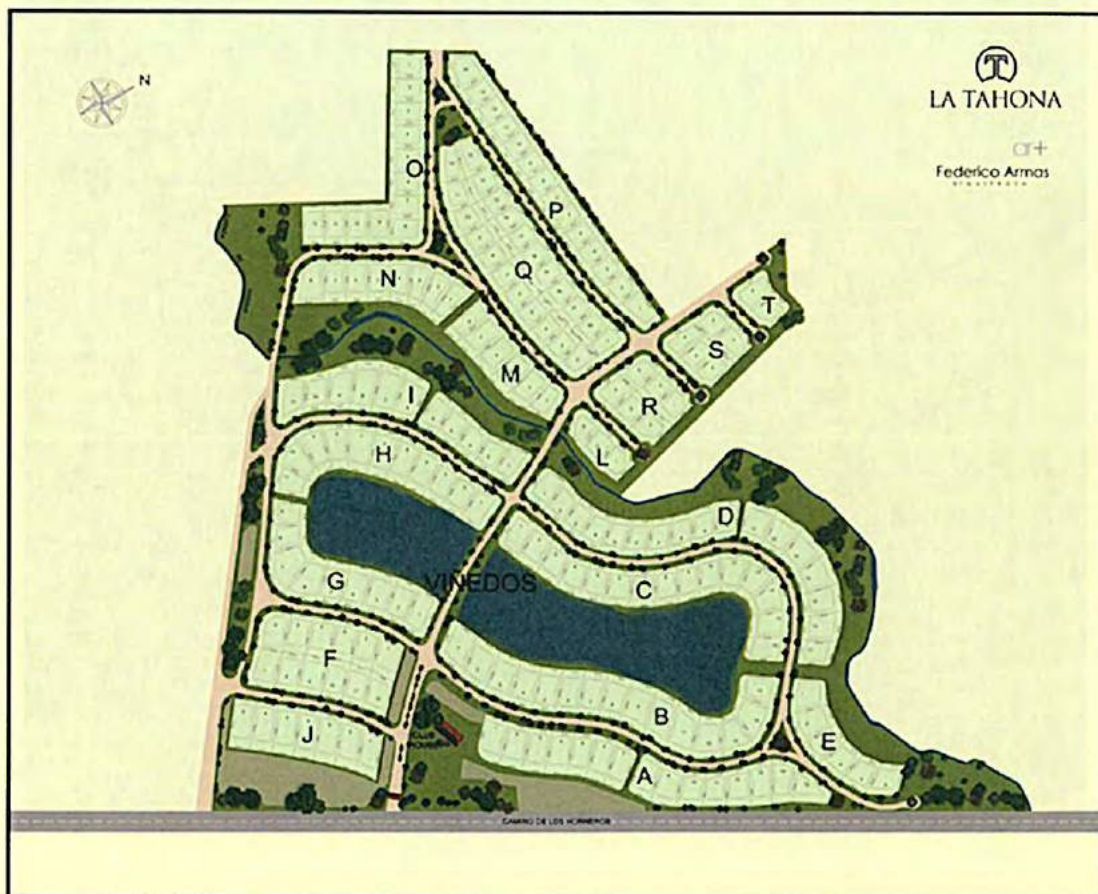
Asimismo, el emprendimiento cuenta con espacios deportivos, gimnasio cerrado, guardería para niños, un moderno y confortable Club House inaugurado en octubre 2010 y una exclusiva cancha de golf de 9 hoyos par 3. Todo esto integrado en una infraestructura realizada con alto estándar de calidad para un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



Handwritten signature or initials in blue ink.

## VIÑEDOS DE LA TAHONA

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



Con lotes de 1.200 m<sup>2</sup> en un marco natural de baja densidad, se preserva un paisaje con vistas a los viñedos, siendo el 52% de la superficie total destinada a espacios verdes. La filosofía principal de este proyecto es la integración del nuevo barrio con la producción agrícola y más específicamente con los viñedos tan característicos del departamento de Canelones.

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

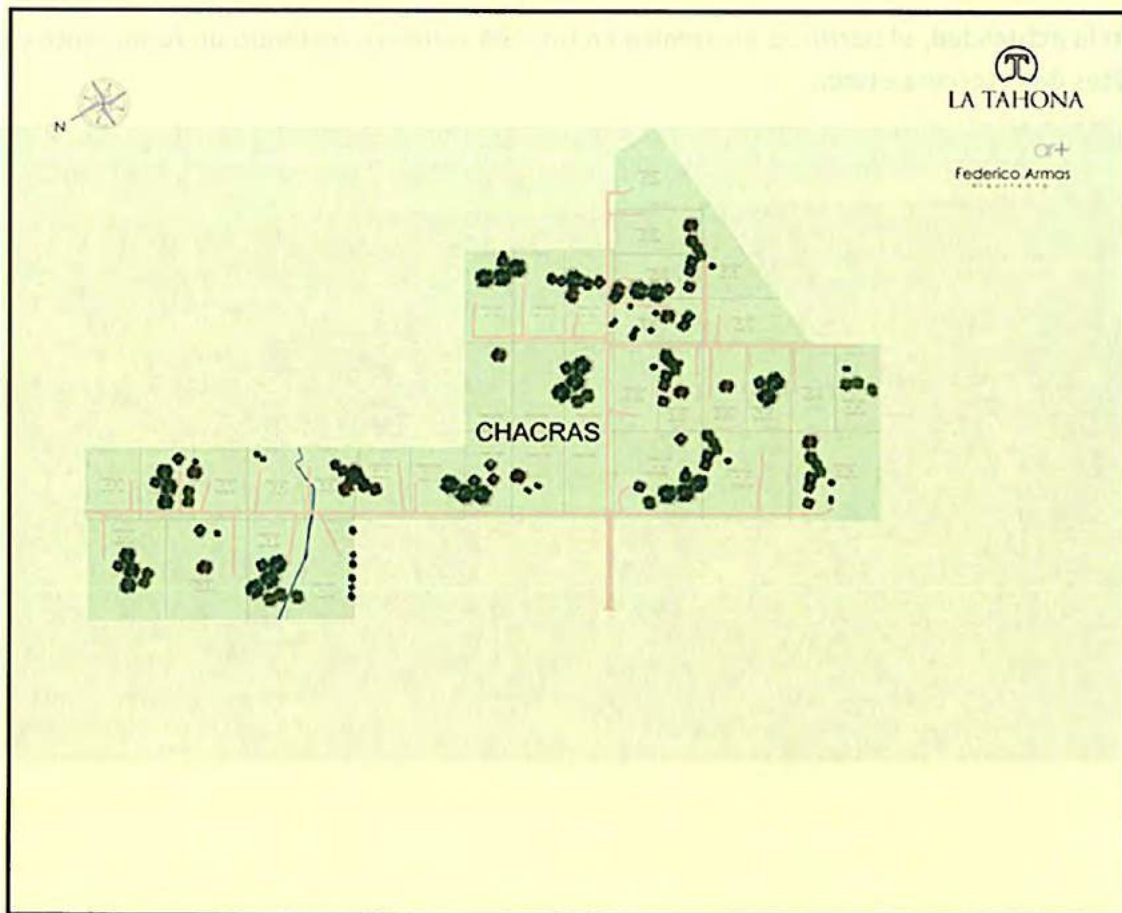
El precio de lista actual en Viñedos promedia los 180 USD/m<sup>2</sup> variando según la ubicación del lote, y existiendo lotes ubicados en zonas específicas como lagos y cañadas que superan los USD 200/m<sup>2</sup>.

En la actualidad, el barrio se encuentra en un 95% vendido, restando un remanente de lotes de la tercera etapa.



~~Handwritten mark~~

## CHACRAS I DE LA TAHONA



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

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

Cada propietario es dueño de un padrón rural independiente, con parcelas de una superficie de entre 5.000 y 10.000 m<sup>2</sup>, sobre las cuales es posible desarrollar las actividades agropecuarias preferidas (huertas, frutales, etc.).

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

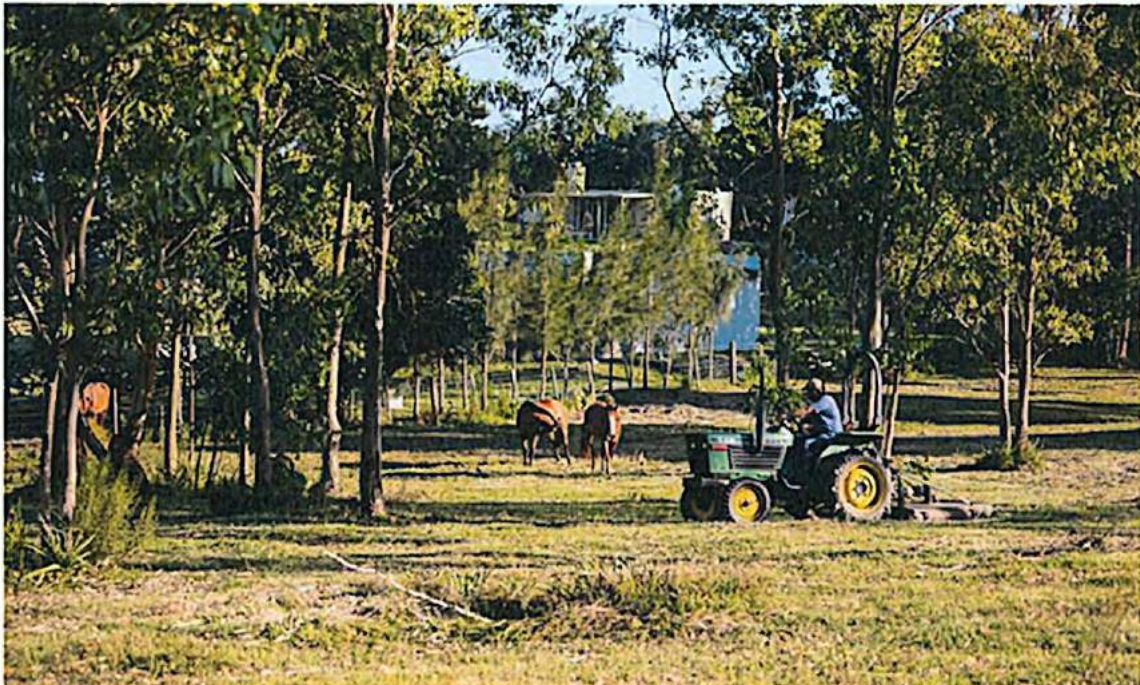
La comercialización de Chacras I resultó un éxito inmediato y prácticamente se colocaron en su totalidad en su lanzamiento en el año 2011, al cierre de 2014 se habían



vendido 26 de las 31 unidades disponibles. Al día de hoy, el 98% de las unidades están vendidas.

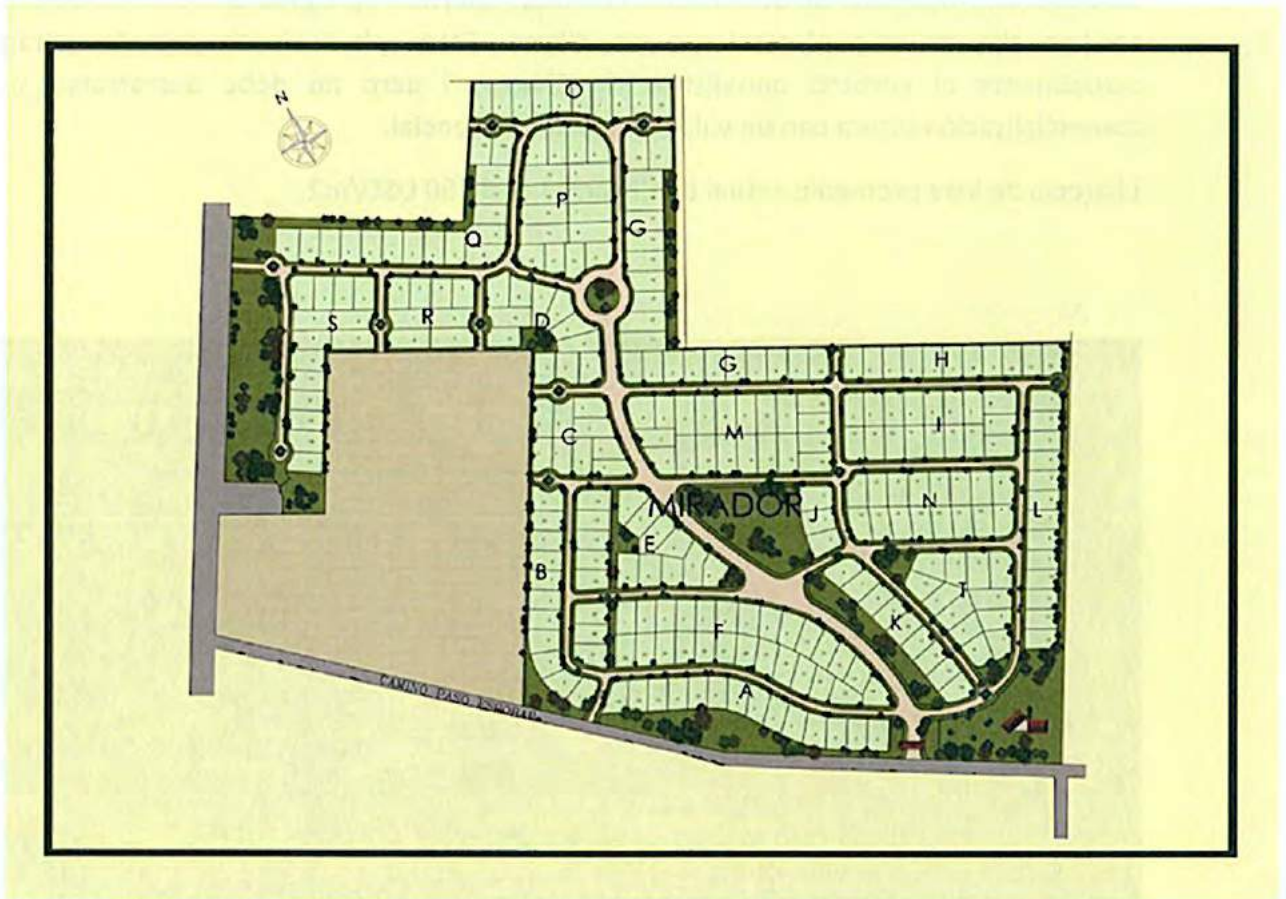
Runtuna es propietaria de dos chacras con una superficie agregada de 7,27 Has donde se han desarrollado plantaciones de Olivos. Estas plantaciones complementan actualmente el entorno paisajístico de Chacras I pero no debe descartarse su comercialización futura con un valor agregado diferencial.

El precio de lista promedio actual de Chacras I es de 50 USD/m<sup>2</sup>.



A

## MIRADOR DE LA TAHONA



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

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

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

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



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

El precio promedio de las unidades vendidas fue cercano a 60 USD/m<sup>2</sup>. Este precio menor se debe a la estrategia mencionada en párrafos anteriores dirigida hacia la generación de una gran liquidez en un plazo corto mínimo de tiempo. Debido a que la inversión volcada para la compra del proyecto Mirador de La Tahona fue una decisión puramente financiera, el grupo optó por innovar en la estrategia de comercialización y generar la máxima liquidez posible en el menor plazo.

### **NUEVOS SEGMENTOS DE NEGOCIO**

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

Es de particular relevancia la viabilidad obtenida para mayor densidad en este predio mencionado que se desarrollará dentro de Cavas de La Tahona. Dicha viabilidad permite la construcción de más de 115.000 m<sup>2</sup> de PH. Este elemento permite proyectar, debido

a la incidencia del m<sup>2</sup> en la construcción de la propiedad horizontal, un valor exponencialmente más alto al m<sup>2</sup> vendido histórico.

#### LA TOSCANA

El proyecto se desarrolla en un predio de 30.000 m<sup>2</sup> lindero con Viñedos y Chacras 1 a los cuales se vincula por medio de una servidumbre de paso onerosa que le asegura, además del acceso directo al Camino de los Horneros, una integración con ambos barrios.

El predio, subdividido en fracciones sub-urbanas 23.689 m<sup>2</sup> (los 6.300 m<sup>2</sup> restantes se destinan a una calle de circulación central), dará cabida a siete edificios o módulos de dos y tres plantas que, en total, contendrán 128 apartamentos con un tamaño promedio de 72 m<sup>2</sup> por unidad.

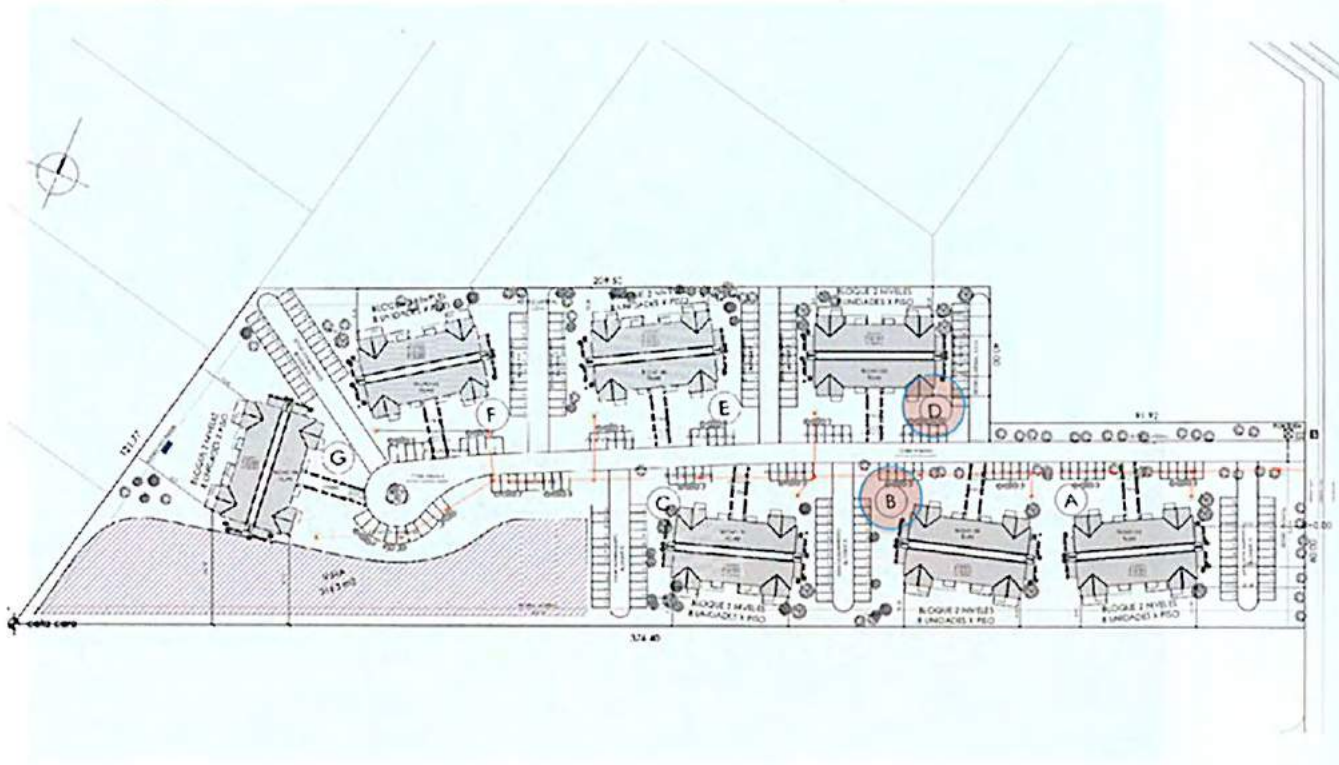
Se ha previsto que los módulos sean de baja altura con el objetivo de preservar el paisaje y los barrios que lo rodean, contará con amplios espacios verdes de cuidada parquización, incluyendo vides, olivos y cipreses piramidales que nos recuerdan a la Toscana Italiana. Las unidades se ofrecerán en el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

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

A los efectos del plan de negocios presentado, solo se ha considerado la comercialización de la tierra en macro – lotes de 3.500 m<sup>2</sup>. Sin embargo, la Empresa se encuentra en condiciones de avanzar en la cadena de valor capturando una mayor porción del precio de venta final del metro construido.

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

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



~~A~~





#### CAVAS DE LA TAHONA I:

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

La viabilidad aprobada de esta pieza tiene características particulares: los padrones suman un total de 44has, y gracias a la viabilidad obtenida, luego de años de trabajo entre la Intendencia Municipal de Canelones, Runtuna y varios actores locales asociados a la zona de Camino de Los Horneros, se logró diseñar un plan urbanístico y de ordenamiento territorial, para toda la localidad, y en particular, los padrones en los que se desarrollará Cavas de La Tahona I. Esto le permitirá a Runtuna, como administrador, desarrollar una urbanización con la posibilidad de construir más de 115.000 m<sup>2</sup> de módulos en propiedad horizontal.

Existe la posibilidad de desarrollar este predio, replicando el modelo de barrio jardín en lotes de 1.000m<sup>2</sup>. Esto permitiría un piso de rentabilidad asegurada, al simplemente replicar el histórico de ventas de La Tahona. La segunda posibilidad utilizará el permiso obtenido para desarrollar la propiedad horizontal en altura, aplicando una incidencia del

20% del valor de la tierra en el m<sup>2</sup> vendido. Utilizando esta opción, se logrará duplicar la utilidad del emprendimiento, y al mismo tiempo, el piso histórico le da la garantía al inversor, de poder tener siempre el resguardo de vender en el formato clásico de barrio jardín, el fraccionamiento en un plazo acorde a las necesidades de rentabilidad.

El área proyectada comercializable, será de aproximadamente 220.000 m<sup>2</sup> y se proyecta que el precio promedio de venta del emprendimiento asciende a más de USD 240 el m<sup>2</sup>. Será el último barrio para desarrollar dentro del plan de comercialización de los nuevos emprendimientos. Esto se enmarca dentro de una estrategia comercial, para posicionar la tierra del proyecto Cavas de La Tahona I como la más valiosa dentro de los nuevos desarrollos de La Tahona. No obstante, dicha estrategia, a los efectos de posicionar distintos rubros de la PH, el grupo lanzará al mercado pequeños sectores del predio, para lograr defender el valor del m<sup>2</sup>.

La proyección, en el caso del desarrollo en el formato de propiedad horizontal en altura, del valor del m<sup>2</sup> obtenido, sobre el área comercializable, podrá ascender a más de USD 400 el m<sup>2</sup>, gracias al retorno que ofrece la incidencia del 20% de tierra en los m<sup>2</sup> construidos. Dicha referencia de valor se toma de la experiencia de desarrollos en propiedad horizontal obtenida por Runtuna, en particular la venta de las 32 unidades de La Toscana a un valor de USD 2.200 el m<sup>2</sup>.

La viabilidad obtenida sobre el predio le permite al grupo desarrollar propiedad horizontal con un FOS y FOT muy superior al del promedio del barrio jardín desarrollado históricamente. En las zonas de menor densidad, el permiso permite el desarrollo de una unidad cada 700m<sup>2</sup> de tierra bruta, y en zonas específicas, delimitadas en el plano, se ha obtenido la posibilidad de sobre elevar en mayor altura.



# PLANILLAS DE ÁREAS - CASAHONA

arquitecto  
Federico Armas  
CIA

MANZANA 3		
AREA	%	UNIDADES
TOTAL	21372.1m <sup>2</sup>	100
LOTE 1	16093.3m <sup>2</sup>	75.3
LAGO	5278.7m <sup>2</sup>	24.7

MANZANA 2		
AREA	%	UNIDADES
AREA TOTAL PREDIO	36658.1m <sup>2</sup>	100
LOTES 1 A 26	26653.0m <sup>2</sup>	72.3
LOTE 27 (PH)	1808.2m <sup>2</sup>	4.9
LOTE 28 (PH)	1765.2m <sup>2</sup>	4.8
TOTAL VENDIBLE	30226.4m <sup>2</sup>	82
CALLES	1311.4m <sup>2</sup>	3.6
VINEDO	2683.1m <sup>2</sup>	7.3

MANZANA 1		
AREA	%	UNIDADES
TOTAL LOTES =	49160m <sup>2</sup>	100
LOTE 1	4148m <sup>2</sup>	8.4
LOTE 2	8917m <sup>2</sup>	18.1
LOTE 3	8710m <sup>2</sup>	17.7
LOTE 4	9754m <sup>2</sup>	19.8
LOTE 5	10596m <sup>2</sup>	21.5
LOTE 6	7050m <sup>2</sup>	14.4
OLIVOS	5051.9m <sup>2</sup>	10.3

HOUSING 2 - 61 UNIDADES		
AREA	%	UNIDADES
AREA TOTAL PREDIO	51876.7m <sup>2</sup>	100
AREA VENDIBLE	23942.3m <sup>2</sup>	46.2
AREA A CONSTRUIR	7564.5m <sup>2</sup>	14.6
AREA DE CALLES	6237.8m <sup>2</sup>	12.0
AREA DE VINEDOS	5534.7m <sup>2</sup>	10.7

HOUSING 1 - 44 UNIDADES		
AREA	%	UNIDADES
AREA TOTAL PREDIO	37198.7m <sup>2</sup>	100
AREA VENDIBLE	16775.0m <sup>2</sup>	45.1
AREA A CONSTRUIR	5595.5m <sup>2</sup>	15.0
AREA DE CALLES	5888.9m <sup>2</sup>	15.8
AREA DE VINEDOS	2519.2m <sup>2</sup>	6.8

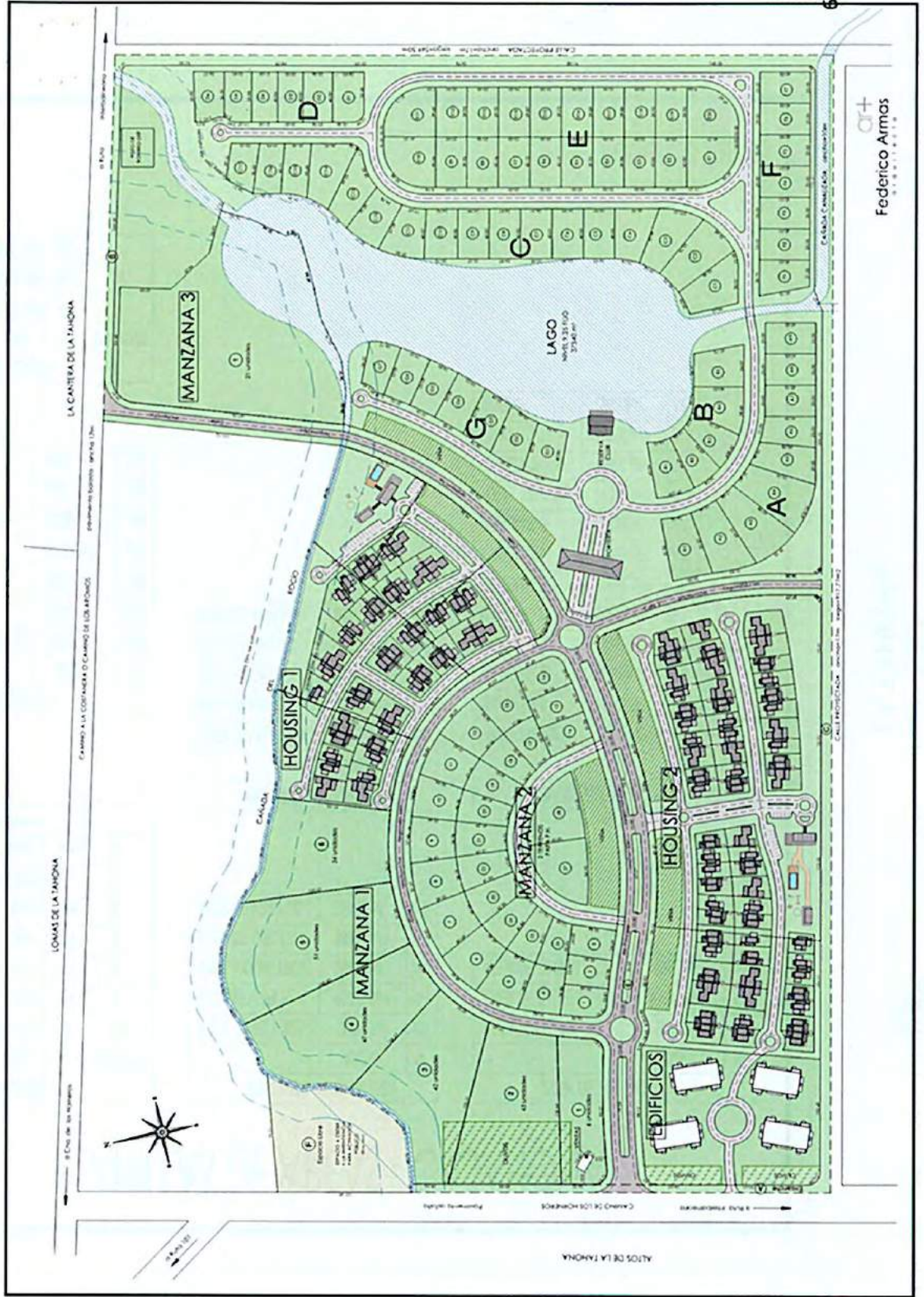
BARRIO CERRADO		
AREA	%	UNIDADES
TOTAL PREDIO	163037.3m <sup>2</sup>	100
MANZANA A	11815.8m <sup>2</sup>	7.2
MANZANA B	5380.8m <sup>2</sup>	3.3
MANZANA C	18853.8m <sup>2</sup>	11.6
MANZANA D	5342.9m <sup>2</sup>	3.3
MANZANA E	21680.1m <sup>2</sup>	13.3
MANZANA F	7003.6m <sup>2</sup>	4.3
MANZANA G	6973.2m <sup>2</sup>	4.3
TOTAL VENDIBLE	77050.2m <sup>2</sup>	47.3
CALLES	10901.8m <sup>2</sup>	6.7
LAGO	34000.3m <sup>2</sup>	20.9
VINEDO	2932.2m <sup>2</sup>	1.8

ZONA DE EDIFICIOS		
AREA	%	UNIDADES
AREA TOTAL PREDIO	15037.3m <sup>2</sup>	100
AREA DE CALLES	1073.7m <sup>2</sup>	7.1
AREA DE OLIVOS	1815.5m <sup>2</sup>	12.1

LA TAHONA



**LA TAHONA**



## CAVAS DE LA TAHONA II

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

El total de hectáreas a desarrollar son 65 y el área comercializable en lotes de entre 800 y 1.000 m<sup>2</sup> promedio será de 321.191m<sup>2</sup>. Las viabilidades de dicho emprendimiento, ya están aprobadas en la Intendencia Municipal de Canelones. Esto le da al proyecto un valor agregado sustancial ya que se han obtenido las habilitaciones necesarias. Hoy los valores en la tierra lindera al emprendimiento, la urbanización Lomas de La Tahona, son superiores a los USD 240 el m<sup>2</sup>.

El grupo La Tahona es propietario de la tierra hace ya más de ocho años y la estrategia comercial, junto al proceso de consolidación de los permisos, se enfocó en defender el valor del m<sup>2</sup> del predio, dilatando el lanzamiento comercial de la tierra, para poder lograr consolidar una valuación atractiva.



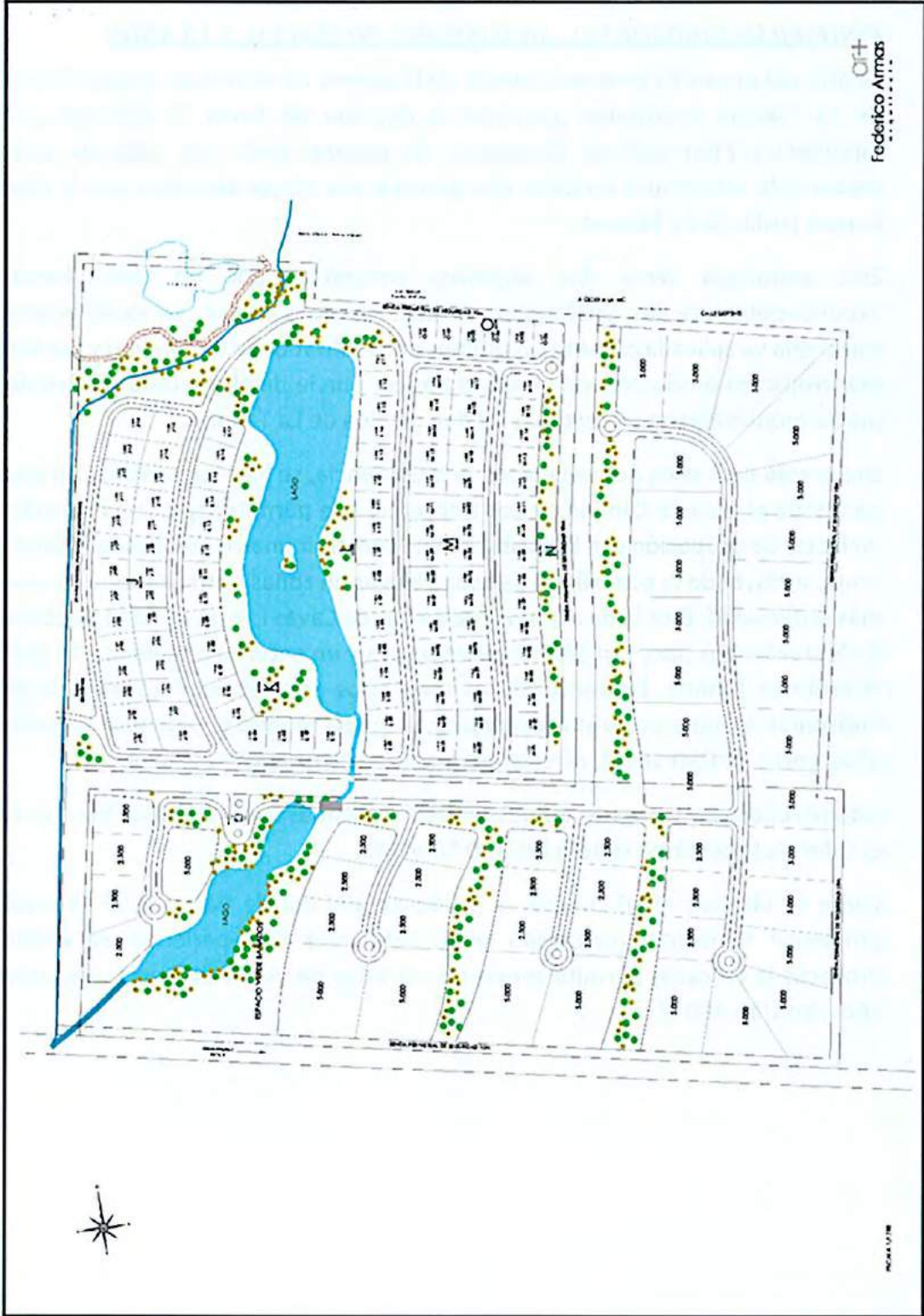


### CAVAS DE LA TAHONA III:

Dentro del proceso de desarrollo del plan de Camino de Los Horneros entre Runtuna, la Intendencia Municipal de Canelones y los actores locales, se logró recategorizar el suelo de los padrones en los cuales se va a desarrollar el proyecto Cavas III, permitiendo proyectar una urbanización anexada a Cavas II, e integrada a toda el área de desarrollo. El ritmo de comercialización proyectado, ubica al área de Cavas III en la mitad del ciclo de ventas. El área total para desarrollar es de más de 67 Has. y el total comercializable supera los 330.000 m<sup>2</sup>.

La inversión en infraestructura, y la ubicación del predio, permitirán, una vez lanzado comercialmente el proyecto, defender el valor del m<sup>2</sup> ya que se contará con la venta completa de Cavas II, proyecto que a su vez quedaría integrado al paisaje de Lomas de La Tahona, y al ingreso a través de Cavas I.

Todos estos factores le permitirán una proyección de venta promedio de m<sup>2</sup> superior a los USD 200, y además le darán al grupo la flexibilidad de manejar distintos productos y densidades protegiendo el valor del activo inmobiliario.



### **PROPIEDAD HORIZONTAL. ANÁLISIS DEL POTENCIAL A 10 AÑOS**

Dentro del marco de posicionamiento de la cartera de activos del grupo, los accionistas de La Tahona Inversiones tomaron la decisión de hacer el esfuerzo, junto a la Intendencia Municipal de Canelones, de generar toda una serie de viabilidades, elaborando estructuras jurídicas que permita una mayor densidad que la típica de los barrios jardín de La Tahona.

Esta estrategia tenía dos objetivos concretos: por un lado, hacer crecer exponencialmente los volúmenes de facturación anuales, en congruencia con la estrategia ya aplicada durante los últimos años (Mirador de La Tahona) y por otro, lograr desarrollar un producto, con un costo básico, que le de al mercado masivo de la clase media montevideana, acceso a la calidad de vida de La Tahona.

Luego más de 5 años de trabajo con la intendencia, se logró desarrollar un plan global, para toda el área de Camino de Los Horneros, que permite lograr una densidad total y un factor de ocupación con la posibilidad de construir una vivienda cada 700m<sup>2</sup> de tierra bruta, incluyendo la posibilidad de sobre elevar en zonas particulares aumentando aún más la densidad. Esto le da al predio de 44 has de Cavas I, la posibilidad de construir más de 500 viviendas tipo, con 140m<sup>2</sup> de interiores y un entorno paisajístico de primer nivel al estilo La Tahona. Existen distintos escenarios para poder desarrollar la propiedad horizontal: en un escenario conservador, el grupo tendría el potencial de facturar a 10 años, cerca de USD 180M, ofreciendo financiación directa a 30 años.

Esto se refleja en las tasaciones de mercado realizadas durante el año 2021, en las cuales el valor de la hectárea supera los USD 50 el M<sup>2</sup>.

Como se observa en el cuadro, la incidencia del m<sup>2</sup> de tierra en el desarrollo de la propiedad horizontal (utilizando como referencia la experiencia ya verificada del proyecto la toscana) permite proyectar un valor de venta de tierra que supera, a 10 años, los USD 400 el m<sup>2</sup>.



PH (Construc Propia)			
<b>Referencia</b>			
Precio de referencia M2 (Carrasco)		\$ 3,000	\$ 3,075 \$ 3,152
<b>GAP</b>			
<b>La Toscana</b>			
Ya Construidos (B y D)		81.8%	83.1% 84.5%
A construir		12.8%	21.0% 29.3%
<b>Bodegas I PH</b>			
Housing I		88.0%	88.7% 89.4%
Housing II		95.3%	95.8% 96.3%
<b>Precios M2 Comercializable</b>			
<b>La Toscana</b>			
en const (B y D)	\$ 2,232	10%	\$ 2,455 \$ 2,557 \$ 2,662
a construir	\$ 349	10%	\$ 384 \$ 647 \$ 922
<b>Bodegas I PH</b>			
Housing I	\$ 2,400	10%	\$ 2,640 \$ 2,728 \$ 2,818
Housing II	\$ 2,600	10%	\$ 2,860 \$ 2,946 \$ 3,034
Housing I	20%		16.0% 16.4% 16.8%
Housing II	20%		16.0% 16.4% 16.8%
<b>Precio M2 Comercializable</b>			
Housing I	\$ 480.00	-12%	\$ 422 \$ 447 \$ 473
Housing II	\$ 520.00	-12%	\$ 458 \$ 483 \$ 510

Es relevante también, como se observa en el cuadro, la oportunidad de crecimiento de valor, en comparación con la PH de zonas residenciales como Carrasco.

La liquidez obtenida de las obligaciones negociables le permitirá al grupo tener la espalda financiera para financiarle directo al cliente a 30 años la construcción de vivienda. Este elemento, junto al costo accesible de vivienda unifamiliar, permitirán comercializar un volumen total de mas de 100.000 m2 construidos.

El tipo de vivienda unifamiliar que se proyecta desarrollar surge de la experiencia acumulada del grupo La Tahona durante los últimos 10 años, a través de la cual, el departamento comercial fue generando una base de datos masiva, en la que se reflejaba una alta demanda por soluciones residenciales de este tipo. Esta base de datos creció exponencialmente a partir de los lanzamientos en el pozo realizados desde el 2014.

Luego de 6 años, el caso de Mirador de La Tahona refleja el potencial existente para este tipo de productos masivos: hoy existen mas de 200 viviendas dentro de mirador de la tahona, y USD 60M invertidos en construcción directa privada, a un valor promedio superior al que se proyecta para Cavas I, y realizada en un plazo de 4 años sin financiación directa.

## 9 INFRAESTRUCTURA. MODELO DE DESARROLLO Y DETALLE

Utilizando el histórico del Grupo La Tahona, la proyección total de los costos de infraestructura, permiten implementar un control de costos acorde a la escala de inversión. A esto cabe sumarle el decreto aprobado por el poder ejecutivo, permitiendo

exoneraciones fiscales de los costos totales de IVA, junto a la posibilidad de aplicar una devolución de IRAE.

La Tahona ha desarrollado más de 300 has de urbanización en propiedad horizontal, y proyecta completar, durante los próximos 10 años, dentro del complejo original, un total de más de 500 has urbanizadas.

El proyecto original incluía más de 100 has con una infraestructura de servicios recreativos, incluyendo cancha de golf e instalaciones para uso de los socios, junto a todo lo asociado al paisajismo del barrio jardín y servicios básicos: agua potable, red eléctrica subterránea, planta de tratamiento, riego y seguridad.

Dentro del histórico de La Tahona, el costo promedio del m2 comercializable es de USD12. La proyección de inversión total en infraestructura para los nuevos emprendimientos, utiliza estos parámetros: el monto acumulado permite acceder a una de las franjas superiores de exoneración fiscal.

Como mencionamos, gracias al decreto aprobado, no solo es posible obtener un descuento aplicado al impuesto a la renta, sino la devolución total del IVA asociado a la obra, junto a descuentos imputados al IP (impuesto al patrimonio).

Se incluye un rubrado completo de la inversión total en infraestructura. A esta inversión hay que sumarle todo lo que se volcará a propiedad horizontal. Estas dos inversiones permitirán acceder a la franja superior de exoneración, permitiéndole al grupo aumentar la rentabilidad histórica, obteniendo un descuento exponencialmente mayor del impuesto a la renta y al patrimonio.

Plan de Obras		Anexo 5.00							
Plan de Obras (Resumen)		Periodo 2021 - 2023		Valores en m2 y USD					
Anexo	Barrio	Bruto m2	%	Comercializ m2	Unid (u)	m2 prom x u	Costo Total USD	Costo x m2 Bruto	Avance de obra
<b>Obras de Urbanización directas</b>									
D.01	Cavas II a	318,860	50%	160,645	143	1,123	4,796,888	\$ 15.04	\$ 433,980.56
D.02	Cavas II b	318,318	58%	185,890	170	1,093	4,769,851	\$ 14.98	\$ 232,780.07
D.03	Cavas III a	271,398	55%	149,269	135	1,107	3,464,603	\$ 12.77	\$ 41,999.50
D.04	Cavas III b	406,422	100%	406,422	81	5,000	2,009,594	\$ 4.94	\$ 142,395.62
D.05	Cavas I	458,102	65%	295,824	(*) 18	16,435	6,536,924	\$ 14.27	\$ 217,486.69
(*) MacroLotes suburbanos									
<b>Obras de Urbanización directas</b>		<b>1,773,100</b>	<b>68%</b>	<b>1,198,050</b>	<b>547</b>	<b>n.m</b>	<b>21,577,860</b>		<b>1,068,642</b>
<b>Mas:</b>									
D.06	Admin & Asesores						138,000		
D.06	Subcontratos y Admin Directa						304,356		
<b>Camino de los Horneros</b>									
	Aporte para doble via						500,000		
<b>Plan de Obras (Resumen)</b>							<b>22,520,216</b>		<b>1,068,642</b>

Plan de Obras

Anexo D.05

Presupuesto de Obra

Valores en Dolares (USD)

Cavas I			
Datos		% s/Bruto	m2
AREA TOTAL DEL PREDIO	45.81 has	100.0%	458,102
AREA TERRENOS VENDIBLES MacroLotes suburbanos >	18 unidades	64.6%	295,824
AREA CALLES	2,287 metros lineal	8.5%	35,875
AREA DE LAGOS y CAÑADA		14.1%	64,668
AREA RESERVADA CENTRO CULTURAL		4.9%	22,313
AREA VERDES		8.0%	36,422
Incluyendo el AREA A CEDER IMC			27,785
Perimetro		2,707 metros lineales	

Presupuesto	CANT	UNIDAD	Costo Unit	sub total	IVA	TOTAL
<b>Obras de Urbanización</b>						
1.1 LIMPIEZA	45.8	has	\$ 1,000	45,810	10,078	55,888
1.2 MOV. SUELOS	1	Global	\$ 50,000	50,000	11,000	61,000
1.21 LAGOS (incluye limpieza de cañada)	64,668	m2	\$ 6	388,008	85,362	473,369
2.1 CAMINERIA BALASTO	2,287	m2	\$ 76	173,796	38,235	212,031
2.2 EMPANADO DE CUNETAS	9,147	m2	\$ 5	45,736	10,062	55,798
2.3 CAMINERIA TOSCA CEMENTO	2,287	m2	\$ 59	135,972	29,914	165,886
2.4 CAMINERIA PAVIMENTADA	2,287	m2	\$ 72	164,648	36,223	200,871
3.1 AGUA POTABLE	4,574	m2	\$ 24	109,061	23,993	133,055
3.2 SANEAMIENTO	2,287	m2	\$ 83	188,746	41,524	230,270
3.3 POZO DE BOMBEO Y TUBERIA DE IMPULSION	1	unid	\$ 150,000	150,000	33,000	183,000
4.1 ALUMBRADO PUBLICO	4,574	m2	\$ 36	165,598	36,432	202,030
4.2 TELEFONIA	4,574	m2	\$ 11	52,407	11,529	63,936
4.3 INSTALACION ELECTRICA MT - UTE (18 SUBESTACIONES)	1	Global	\$ 699,314	699,314	153,849	853,163
4.4 INSTALACION ELECTRICA BT - UTE	2,287	Global	\$ 100	228,678	50,309	278,988
5.1 SEGURIDAD (CERCO PERIMETRAL Y AL SEGURIDAD)	2,707	Global	\$ 58	157,728	34,700	192,428
5.2 SEGURIDAD ( FIBRA, CAMARAS)	1	Global	\$ 350,000	350,000	77,000	427,000
7.1 PARQUIZACION PLANTACION	1	Global	\$ 200,000	200,000	44,000	244,000
7.2 PARQUIZACION MANTENIMIENTO	(se incluye en Gastos fijos)					
<b>Obras de Urbanización</b>				3,305,502	727,210	4,032,712
<b>Bienes de uso comun (A definir su status)</b>						
6.1 CENTRO CULTURAL	1	GENERAL	\$ 1,500,000	1,500,000	330,000	1,830,000
<b>Bienes de uso comun</b>				1,500,000	330,000	1,830,000
<b>Otros Conceptos</b>						
(#) Honorarios Profesionales	8.0%	x	4,805,502	384,440	84,577	469,017
Miscelaneos	3.5%	x	4,805,502	168,193	37,002	205,195
<b>Otros Conceptos</b>				552,633	121,579	674,212
<b>Totales</b>				6,358,135	1,178,790	6,536,924

(#) Honorarios Profesionales

10%	Anteproyecto
25%	Proyecto ejecutivo
45%	Dirección de obra
8%	del costo total de la obra

Superficie Bruta	m2	458,102
Costo total x m2		14.27
Sin Club House		10.27

Viñedos	5 Has	56,000				
Lago (construido en 2011)	según contrato >	50,000	m2	\$ 5.60	280,000.0	61,600
						341,600

Plan de Obras

Anexo D.02

Presupuesto de Obra

Valores en Dolares (USD)

Cavas II a

Datos		% s/Bruto	m2
AREA TOTAL DEL PREDIO	Area Bruta 32 has	100.0%	318,318
AREA TERRENOS VENDIBLES	170 unid	58.4%	185,890
AREA CALLES (incluye cuneta y vereda)	3,483 m. lineales	18.6%	59,207
AREA ESPACIOS VERDES y LIBRES		16.4%	52,321
AREA DE LAGOS		4.8%	15,400
AREA RESERVADA CLUB Y PORTERIA	Superficie fija	1.7%	5,500
Total Areas comunes (calles, verde, etc)		41.6%	132,428

Perimetro **2,257** metros lineales

Presupuesto	Cant	UNIDAD	Costo Unit	sub total	IVA	TOTAL
<b>Obras de Urbanizacion</b>						
1.1 LIMPIEZA Destroncado	318	has	\$ 3,000	95,495	21,009	116,504
1.2 MOV. SUELOS	1	Global	\$ 50,000	50,000	11,000	61,000
1.21 LAGOS <i>(Se aprovecha Cartera existente)</i>						
2.1 CAMNERIA BALASTO	3,483	mts	\$ 76	264,690	58,232	322,922
2.2 EMPANADO DE CUNETAS	6,966	m2	\$ 5	34,828	7,662	42,490
2.3 CAMNERIA TOSCA CEMENTO	3,483	mts	\$ 59	207,085	45,559	252,644
2.4 CAMNERIA PAVIMENTADA	3,483	mts	\$ 72	250,759	55,167	305,926
3.1 AGUA POTABLE	6,966	mts	\$ 24	166,100	36,542	202,642
3.2 SANEAMIENTO	3,483	mts	\$ 83	287,460	63,241	350,701
3.3 POZO DE BOMBEO	1	unid	\$ 40,000	40,000	8,800	48,800
4.1 ALUMBRADO PUBLICO	6,966	mts	\$ 36	252,206	55,485	307,691
4.2 TELEFONIA	6,966	mts	\$ 11	79,815	17,559	97,374
4.3 INSTALACION ELECTRICA (UTE - LENRCC) BT	6,966	mts	\$ 100	696,553	153,242	849,795
5.1 SEGURIDAD (CERCO PERIMETRAL Y AL SEGURIDAD)	2,257	Global	\$ 58	131,479	28,925	160,405
5.2 SEGURIDAD ( FIBRA, CAMARAS)	1	Global	\$ 100,000	100,000	22,000	122,000
6.2 PORTERIA	1	GENERAL	\$ 150,000	150,000	33,000	183,000
7.1 PARQUIZACION PLANTACION	1	Global	\$ 200,000	200,000	44,000	244,000
7.2 PARQUIZACION MANTENIMIENTO I		<i>(se incluye en Gastos fijos)</i>				
<b>Obras de Urbanizacion</b>				<b>3,006,470</b>	<b>661,423</b>	<b>3,667,894</b>
<b>Bienes de uso comun</b> <i>Se entregan a la copropiedad; NO son Bienes de Uso</i>						
6.1 CLUB HOUSE	1	GENERAL	\$ 500,000	500,000	110,000	610,000
<b>Bienes de uso comun</b>				<b>500,000</b>	<b>110,000</b>	<b>610,000</b>
<b>Otros Conceptos</b>						
(#) Honorarios Profesionales	8.0%	x	3,506,470	280,518	61,714	342,231
Miscelaneos	3.5%	x	3,506,470	122,726	27,000	149,726
<b>Otros Conceptos</b>				<b>403,244</b>	<b>88,714</b>	<b>491,958</b>
<b>Totales</b>				<b>3,909,714</b>	<b>860,137</b>	<b>4,769,851</b>

(#) Honorarios Profesionales

1.0%	Anteproyecto
2.5%	Proyecto ejecutivo
4.5%	Dirección de obra
8.0%	del costo total de la obra

<b>Superficie Bruta</b>	<b>m2</b>	<b>318,318</b>
<b>Costo total x m2</b>	<b>4,769,851</b>	<b>\$ 14.98</b>
Sin ClubHouse	4,159,851	\$ 13.07

Viñedos

Lago (construido en 2011)	según contrato >	50,000	m2	\$ 5.60	280,000.0	61,600	341,600
---------------------------	------------------	--------	----	---------	-----------	--------	---------

Plan de Obras

Anexo D.01

Presupuesto de Obra

Valores en Dolares (USD)

Cavas II b				
Datos	Area Bruta		% s/Bruto	m2
AREA TOTAL DEL PREDIO	32 has		100.0%	318,860
<b>AREA TERRENOS VENDIBLES</b>	<b>143</b> unid		<b>50.4%</b>	<b>160,645</b>
AREA CALLES (incluye cuneta y vereda)	3,513 m lineales		18.7%	59,725
AREA ESPACIOS VERDES y LIBRES			19.8%	62,994
AREA DE LAGOS			6.3%	20,186
AREA RESERVADA CLUB Y PORTERIA	Superficie fja		1.7%	5,310
AREA GRANJA FOTOVOLTAICA	Superficie Fij		3.1%	10,000
Total Areas comunes (calles, verde, etc)			49.6%	159,215

Perimetro **2,259** metros lineales

Presupuesto	Cant	UNIDAD	Costo Unit	sub total	IVA	TOTAL
<b>Obras de Urbanizacion</b>						
1.1 LIMPIEZA Destroncado	31.9	has	\$ 3,000	95,658	21,045	116,703
1.2 MOV. SUELOS	1	Global	\$ 50,000	50,000	11,000	61,000
1.21 LAGOS (Se aprovecha Cartera existente)						
2.1 CAMINERIA BALASTO	3,513	mts	\$ 76	267,007	58,741	325,748
2.2 EMPANADO DE CUNETAS	7,026	m2	\$ 5	35,132	7,729	42,862
2.3 CAMINERIA TOSCA CEMENTO	3,513	mts	\$ 59	208,898	45,957	254,855
2.4 CAMINERIA PAVIMENTADA	3,513	mts	\$ 72	252,954	55,650	308,604
3.1 AGUA POTABLE	7,026	mts	\$ 24	167,554	36,862	204,416
3.2 SANEAMIENTO	3,513	mts	\$ 83	289,975	63,795	353,770
3.3 POZO DE BOMBEO	1	unid	\$ 40,000	40,000	8,800	48,800
4.1 ALUMBRADO PUBLICO	7,026	mts	\$ 36	254,413	55,971	310,384
4.2 TELEFONIA	7,026	mts	\$ 11	80,514	17,713	98,227
4.3 INSTALACION ELECTRICA (UTE - LENIRCO) BT	7,026	mts	\$ 100	702,649	154,583	857,232
5.1 SEGURIDAD (CERCO PERIMETRAL Y AL SEGURIDAD)	2,259	Global	\$ 58	131,591	28,950	160,541
5.2 SEGURIDAD ( FIBRA, CAMARAS)	1	Global	\$ 100,000	100,000	22,000	122,000
6.2 PORTERIA	1	GENERAL	\$ 150,000	150,000	33,000	183,000
7.1 PARQUIZACION PLANTACION	1	Global	\$ 200,000	200,000	44,000	244,000
7.2 PARQUIZACION MANTENIMIENTO		(se incluye en Gastos fijos)				
<b>Obras de Urbanizacion</b>				<b>3,026,345</b>	<b>665,796</b>	<b>3,692,141</b>
<b>Bienes de uso comun Se entregan a la copropiedad; NO son Bienes de Uso</b>						
6.1 CLUB HOUSE	1	GENERAL	\$ 500,000	500,000	110,000	610,000
<b>Bienes de uso comun</b>				<b>500,000</b>	<b>110,000</b>	<b>610,000</b>
<b>Otros Conceptos</b>						
(#) Honorarios Profesionales	8.0%	x	3,526,345	282,108	62,064	344,171
Miscelaneos	3.5%	x	3,526,345	123,422	27,153	150,575
<b>Otros Conceptos</b>				<b>405,530</b>	<b>89,217</b>	<b>494,746</b>
<b>Totales</b>				<b>3,931,875</b>	<b>865,013</b>	<b>4,796,888</b>

(#) Honorarios Profesionales

1.0%	Anteproyecto
2.5%	Proyecto ejecutivo
4.5%	Dirección de obra
8.0%	del costo total de la obra

<b>Superficie Bruta</b>	<b>m2</b>	<b>318,860</b>
<b>Costo total x m2</b>	<b>4,796,888</b>	<b>\$ 15.04</b>
<b>Sin ClubHouse</b>	<b>4,186,888</b>	<b>\$ 13.13</b>

Viñedos

Lago (construido en 2011)	según contrato >	50,000	m2	\$ 5.60	280,000.0	61,600	341,600
---------------------------	------------------	--------	----	---------	-----------	--------	---------

Plan de Obras

Anexo D.03

Presupuesto de Obra

Valores en Dolares (USD)

Cavas III a

Datos	Area Bruta	27 has	% s/Bruto	m2
AREA TOTAL DEL PREDIO			100.0%	271,398
AREA TERRENOS VENDIBLES	135	unidad	55.0%	149,269
AREA CALLES (incluye cuneta y vereda)	3,193	m. lineales	20.0%	54,279.60
AREA ESPACIOS VERDES y LIBRES			18.2%	49,350
AREA DE LAGOS <i>(Ya realizado y existente)</i>			5.5%	15,000
AREA RESERVADA PORTERIA <i>Superficie fija</i>			1.3%	3,500
Total Areas comunes (calles, verde, etc)			45.0%	122,129

Perimetro 2,084 metros lineales

Presupuesto	Cant	UNIDAD	Costo Unit	sub total	IVA	TOTAL
<b>Obras de Urbanización</b>						
1.1 LIMPIEZA Destroncado	27.1	has	\$ 3,000	81,419	17,912	99,332
1.2 MOV. SUELOS	1	Global	\$ 30,000	30,000	6,600	36,600
1.21 LAGOS <i>(Ya realizado y existente)</i>						
2.1 CAMNERIA BALASTO	3,193	mts	\$ 76	242,662	53,386	296,047
2.2 EMPANADO DE CUNETAS	6,386	m2	\$ 5	31,929	7,024	38,954
2.3 CAMNERIA TOSCA CEMENTO	3,193	mts	\$ 59	189,851	41,767	231,618
2.4 CAMNERIA PAVIMENTADA	3,193	mts	\$ 72	229,890	50,576	280,466
3.1 AGUA POTABLE	6,386	mts	\$ 24	152,277	33,501	185,777
3.2 SANEAMIENTO	3,193	mts	\$ 83	263,536	57,978	321,514
3.3 POZO DE BOMBEO	1	unidad	\$ 26,000	26,000	5,720	31,720
4.1 ALUMBRADO PUBLICO	6,386	mts	\$ 36	231,217	50,868	282,084
4.2 TELEFONIA	6,386	mts	\$ 11	73,173	16,098	89,270
4.3 INSTALACION ELECTRICA (UTE - LENRCC) BT	6,386	mts	\$ 100	638,584	140,488	779,072
5.1 SEGURIDAD (CERCO PERIMETRAL Y AL SEGURIDAD)	2,084	Global	\$ 58	121,403	26,709	148,112
5.2 SEGURIDAD ( FIBRA, CAMARAS)	1	Global	\$ 60,000	60,000	13,200	73,200
6.2 PORTERIA	1	GENERAL	\$ 75,000	75,000	16,500	91,500
7.1 PARQUIZACION PLANTACION	1	Global	\$ 100,000	100,000	22,000	122,000
7.2 PARQUIZACION MANTENIMIENTO I <i>(se incluye en Gastos fijos)</i>						
<b>Obras de Urbanización</b>				2,546,940	560,327	3,107,267
<b>Bienes de uso comun Se entregan a la copropiedad, NO son Bienes de Uso</b>						
6.1 CLUB HOUSE <i>Usa el de Monte y Canteras</i>	0	GENERAL	\$ 400,000	-	-	-
<b>Bienes de uso comun</b>				-	-	-
<b>Otros Conceptos</b>						
(#) Honorarios Profesionales	8.0%	x	2,546,940	203,755	44,826	248,581
Miscelaneos	3.5%	x	2,546,940	89,143	19,611	108,754
<b>Otros Conceptos</b>				292,898	64,438	357,336
<b>Totales</b>				2,839,838	624,764	3,464,603

(#) Honorarios Profesionales

1.0%	Anteproyecto
2.5%	Proyecto ejecutivo
4.5%	Dirección de obra
8.0%	del costo total de la obra

Superficie Bruta	m2	271,398
Costo total x m2	3,464,603	\$ 12.77
Sin ClubHouse	3,464,603	\$ 12.77

Viñedos

Lago (construido en 2011)	según contrato >	50,000	m2	\$ 5.60	280,000.0	61,600	341,600
---------------------------	------------------	--------	----	---------	-----------	--------	---------

Plan de Obras

Anexo D.04

Presupuesto de Obra

Valores en Dolares (USD)

Cavas III b				
Datos				
	Area Bruta		% s/Bruto	m2
AREA TOTAL DEL PREDIO	41 has		100.0%	406,422
AREA TERRENOS VENDIBLES	31 unid		100.0%	406,422
AREA CALLES (incluye cuneta y vereda)	2,986 m lineales		14.7%	59,725
AREA ESPACIOS VERDES y LIBRES	NO previsto		0.0%	-
AREA DE LAGOS	NO previsto		0.0%	-
AREA RESERVADA CLUB Y PORTERIA	NO prevista		0.0%	-

*Chacras de 5.000m2 (servid de paso e/chacras)*

Perimetro **2,550** metros lineales

Presupuesto	Cant	UNIDAD	Costo Unit	sub total	IVA	TOTAL	
<b>Obras de Urbanizacion</b>							
1.1 LIMPIEZA	Destroncado	40.6	has	\$ 3,000	121,927	26,824	148,751
1.2 MOV. SUELOS		1	Global	\$ 30,000	30,000	6,600	36,600
1.21 LAGOS	NO previsto						
2.1 CAMNERIA BALASTO		2,986	m2	\$ 76	226,856	49,930	276,886
2.2 EMPANADO DE CUNETAS	NO previsto	0	m2	\$ 5	-	-	-
2.3 CAMNERIA TOSCA CEMENTO	NO previsto	0	m2	\$ 59	-	-	-
2.4 CAMNERIA PAVIMENTADA	NO previsto	0	m2	\$ 72	-	-	-
3.1 AGUA POTABLE		5,973	m2	\$ 24	142,421	31,333	173,753
3.2 SANEAMIENTO		2,986	m2	\$ 83	246,479	54,225	300,705
3.3 POZO DE BOMBEO		1	unid	\$ 20,000	20,000	4,400	24,400
4.1 ALUMBRADO PUBLICO		2,986	m2	\$ 36	108,126	23,788	131,913
4.2 TELEFONIA		2,986	m2	\$ 11	34,218	7,528	41,746
4.3 INSTALACION ELECTRICA (UTE - LENIRCO) BT		2,986	m2	\$ 100	298,626	65,698	364,324
5.1 SEGURIDAD (CERCO PERIMETRAL Y AL SEGURIDAD)		2,550	Global	\$ 58	148,565	32,684	181,249
5.2 SEGURIDAD ( FIBRA, CAMARAS)	Usa Monte/Cantera	0	Global	\$ 100,000	-	-	-
6.2 PORTERIA	Usa Monte/Cantera	0	GENERAL	\$ 150,000	-	-	-
7.1 PARQUIZACION PLANTACION		1	Global	\$ 100,000	100,000	22,000	122,000
7.2 PARQUIZACION MANTENIMIENTO			(se incluye en Gastos fijos)				
<b>Obras de Urbanizacion</b>				<b>1,477,317</b>	<b>325,010</b>	<b>1,802,327</b>	
<b>Bienes de uso comun Se entregan a la copropiedad, NO son Bienes de Uso</b>							
6.1 CLUB HOUSE	NO previsto	0	GENERAL	\$ 500,000	-	-	
<b>Bienes de uso comun</b>				<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
<b>Otros Conceptos</b>							
(#) Honorarios Profesionales	8.0%	x	1,477,317	118,185	26,001	144,186	
Miscelaneos	3.5%	x	1,477,317	51,706	11,375	63,081	
<b>Otros Conceptos</b>				<b>169,891</b>	<b>37,376</b>	<b>207,268</b>	
<b>Totales</b>				<b>1,647,209</b>	<b>362,386</b>	<b>2,009,594</b>	

(#) Honorarios Profesionales

10%	Anteproyecto
25%	Proyecto ejecutivo
45%	Dirección de obra
80%	del costo total de la obra

Superficie Bruta	m2	406,422
Costo total x m2	2,009,594	\$ 4.94
Sin ClubHouse	2,009,594	\$ 4.94

Viñedos

Lago (construido en 2011)	según contrato >	50,000	m2	\$ 5.60	280,000.0	61,600	341,600
---------------------------	------------------	--------	----	---------	-----------	--------	---------

## **10 INFORMACIÓN DEL EMISOR**

### **10.1 Información General**

La Tahona Inversiones S.A. (antes Madoret S.A.) es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay, el 19 de febrero de 2019. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 20 de marzo de 2019 e inscriptos en el Registro Público y General de Comercio el 16 de mayo de 2019 y publicados en el Diario Oficial el 29 de mayo de 2019.

Con fecha 26 de octubre de 2020, la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, resuelve en forma unánime la Reforma de Estatutos Sociales, cambiando el nombre de MADORET SA a LA TAHONA INVERSIONES S.A. y aumentando su capital contractual a \$U 200.000.000 (pesos uruguayos doscientos millones). La mencionada Reforma de Estatutos fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación con fecha 27 de enero de 2021, inscripta en el Registro Público y General de Comercio el 4 de marzo de 2021 y publicada en el Diario Oficial con fecha 26 de marzo de 2021.

#### **Objeto social**

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

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

#### **Duración**

La duración de la Sociedad es de 100 años a partir del 19 de febrero de 2019.



### **Domicilio y sede**

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

### **Cierre de Ejercicio**

31 de diciembre.

### **Otros datos**

RUT: 21 841823 0019

BPS: 7140583

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

e-mail: [ianon@latahona.com.uy](mailto:ianon@latahona.com.uy)

### **Accionistas**

El Capital Social Autorizado de La Tahona Inversiones S.A. asciende a la suma de \$U 200.000.000 (pesos uruguayos doscientos millones), y su capital integrado al 31 de diciembre de 2020 asciende a la suma de \$U 39.000 (pesos uruguayos treinta y nueve mil).- no existiendo suscripciones pendientes.

La Tahona Inversiones S.A pertenece en su totalidad al Sr. Ignacio Añón Barfod.

### **COMPOSICIÓN DEL PERSONAL SUPERIOR DE LA EMPRESA**

#### **Directorio**

El Directorio de La Tahona Inversiones S.A. está compuesto por las siguientes personas:

Presidente: Ignacio Añón

Vicepresidente: Nicolás Añón

Directora: Carla Milano

**Ignacio Añón:** Desde el 2009 hasta el 2013 fue integrante de la ONG PROJECT AMAZONAS desempeñándose como coordinador de Proyecto en el Rio Orosa (Perú) enfatizado en la preservación de 200 hectáreas de bosque primario en la estación Madre Selva, y 4010 hectáreas de áreas comunales, incluyendo 3 comunidades: Santo Tomas, Comandancia y Nuevo Israel. Socio fundador del banco de tierras asociado a La Tahona Inversiones, y participó en el desarrollo de varios emprendimientos en todo el país de perfil urbanístico.

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

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

#### **Comité de Auditoría y Vigilancia**

El Comité de Auditoría y Vigilancia está integrado por los Sres. Julio Filippini (Síndico), Ana Maria Primavesi y Agustín Rachetti.

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

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

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

#### **Gerencias**

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

**Gerente General:** Ignacio Añón

**Gerente de Administración y Finanzas:** Carla Milano

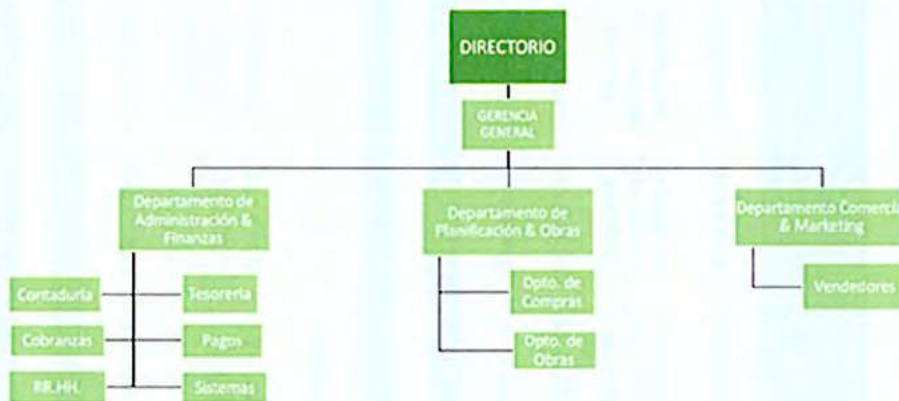
**Gerente Comercial/Marketing:** Nicolás Añón

**Gerente de Planificación Urbanística y Obras:** Rossina Arduino.

**Rossina Arduino**, Arquitecta uruguaya, egresada de la UDELAR. Se desempeña como Gerente de Obra de La Tahona, teniendo a cargo la coordinación del equipo técnico

multidisciplinario, el cual realiza la planificación, gestión y ejecución de las obras de infraestructura de los desarrollos inmobiliarios. Está vinculada al departamento de obras desde el 2006, como responsable del área de presupuestos y compras. Anteriormente formo parte del estudio “DeA arquitectos”, en el área de proyectos. Junto al estudio obtuvieron el 2° premio en el concurso “Plaza Constitución” Ciudad de Melo, en colaboración con “DeA arquitectos”.

### 10.2 ORGANIGRAMA DEL EMISOR:



### 10.3 PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

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



LA TAHONA

## 11 MODELO DE NEGOCIOS. DESCRIPCIÓN FINANCIERA

Estado de Situación Financiera Proyectado										
Expresado en US\$										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>ACTIVO</b>										
<b>Disponibilidades</b>										
Caja y bancos	23,793,411	14,611,668	6,647,901	6,818,747	4,937,437	9,165,066	14,032,979	18,989,316	23,424,767	81,247,305
<b>Créditos</b>										
Deudores por ventas	11,117,184	22,833,215	35,077,382	49,599,389	65,729,172	83,320,155	97,936,035	113,513,978	129,933,259	-
Intereses a Vencer	(5,572,624)	(11,343,874)	(17,284,289)	(24,280,212)	(31,991,985)	(40,353,552)	(47,155,022)	(54,429,951)	(62,143,615)	-
Otros Créditos	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000
<b>Bienes de Cambio</b>										
Bienes de Cambio	35,102,867	36,019,912	35,915,856	29,383,124	22,850,391	16,317,659	10,883,216	5,448,773	0	0
<b>Otros Activos</b>										
Impuesto diferido (Activo)	3,725,825	3,725,825	3,725,825	3,151,053	1,773,747	534,618	-907,548	0	0	-0
<b>Total Activo</b>	<b>68,966,663</b>	<b>66,646,747</b>	<b>64,882,676</b>	<b>65,472,101</b>	<b>64,098,762</b>	<b>69,783,946</b>	<b>75,589,659</b>	<b>84,322,116</b>	<b>92,014,411</b>	<b>82,047,305</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Comerciales</b>										
Proveedores comerciales	23,239,302	17,429,477	11,619,651	5,809,826	-	-	-	-	-	-
<b>Fiscales</b>										
Pasivo por impuesto diferido	-	-	-	3,380,992	4,320,066	6,212,593	8,019,273	10,056,449	12,309,802	0
IRAF a Pagar	-	-	-	63,864	153,034	137,681	160,241	2,992,639	2,615,944	13,296,242
IP a Pagar	-	-	-	-	-	250,786	503,921	792,253	1,075,569	1,230,710
<b>Financieros</b>										
Emisión ON\$	40,000,000	40,000,000	40,000,000	40,000,000	36,000,000	30,000,000	24,000,000	16,000,000	8,000,000	-
<b>Total Pasivo</b>	<b>63,239,302</b>	<b>57,429,477</b>	<b>51,619,651</b>	<b>49,254,681</b>	<b>40,473,100</b>	<b>36,601,060</b>	<b>32,603,435</b>	<b>29,841,342</b>	<b>24,001,316</b>	<b>14,526,951</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital Integrado	2,001,195	2,001,195	2,001,195	2,001,195	2,001,195	2,001,195	2,001,195	2,001,195	2,001,195	2,001,195
Resultados Acumulados	3,726,166	7,216,075	11,261,830	14,216,224	21,624,467	31,181,690	40,905,029	52,479,579	66,011,900	65,519,159
<b>Total Patrimonio</b>	<b>5,727,361</b>	<b>9,217,270</b>	<b>13,263,025</b>	<b>16,217,419</b>	<b>23,625,662</b>	<b>33,182,885</b>	<b>42,906,224</b>	<b>54,480,774</b>	<b>68,013,095</b>	<b>67,520,354</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>68,966,663</b>	<b>66,646,747</b>	<b>64,882,676</b>	<b>65,472,101</b>	<b>64,098,762</b>	<b>69,783,946</b>	<b>75,589,659</b>	<b>84,322,116</b>	<b>92,014,411</b>	<b>82,047,305</b>

Estado de Resultados Proyectado										
Expresado en US\$										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
INGRESOS POR VENTA	10,396,050	11,551,167	12,706,283	15,563,730	17,958,150	20,352,570	18,735,520	20,707,680	22,679,840	-
(-) Costo de Venta	(4,576,460)	(5,292,664)	(6,313,765)	(6,532,732)	(6,532,732)	(6,532,732)	(5,434,443)	(5,434,443)	(5,448,772)	-
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>5,819,590</b>	<b>6,258,503</b>	<b>6,392,519</b>	<b>9,030,998</b>	<b>11,425,418</b>	<b>13,819,838</b>	<b>13,301,077</b>	<b>15,273,237</b>	<b>17,231,068</b>	<b>0</b>
<i>Margen Bruto (Ratio)</i>	<i>56%</i>	<i>54%</i>	<i>50%</i>	<i>58%</i>	<i>64%</i>	<i>68%</i>	<i>71%</i>	<i>74%</i>	<i>76%</i>	
<b>Gastos Operativos</b>										
Gastos Estructura	(1,317,091)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto al Patrimonio	-	-	-	-	-	(250,786)	(503,921)	(792,253)	(1,075,569)	(1,230,710)
Gastos de Administracion y Ventas	(860,964)	(889,148)	(917,333)	(1,103,722)	(1,162,146)	(1,220,569)	(1,181,113)	(1,229,234)	(1,277,355)	(683,967)
<b>EBITDA</b>	<b>3,641,535</b>	<b>5,369,355</b>	<b>5,475,185</b>	<b>7,927,276</b>	<b>10,263,272</b>	<b>12,348,482</b>	<b>11,616,043</b>	<b>13,251,749</b>	<b>14,878,144</b>	<b>-1,914,676</b>
<i>EBITDA (Ratio)</i>	<i>35%</i>	<i>46%</i>	<i>43%</i>	<i>51%</i>	<i>57%</i>	<i>61%</i>	<i>62%</i>	<i>64%</i>	<i>66%</i>	
<b>Resultados Financieros</b>										
Intereses emision	(2,790,000)	(2,300,000)	(2,300,000)	(2,300,000)	(2,300,000)	(2,070,000)	(1,725,000)	(1,380,000)	(920,000)	(460,000)
Intereses en cuota	-	420,555	870,570	1,346,747	1,914,385	2,548,078	3,241,383	3,825,067	4,443,475	2,868,375
<b>Resultado antes de Impuesto</b>	<b>851,535</b>	<b>3,489,909</b>	<b>4,045,755</b>	<b>6,974,022</b>	<b>9,877,657</b>	<b>12,826,560</b>	<b>13,132,426</b>	<b>15,696,817</b>	<b>18,401,619</b>	<b>493,699</b>
<b>Impuesto a la Renta</b>	<b>3,725,825</b>	-	-	(4,019,628)	(2,469,414)	(3,269,336)	(3,409,087)	(4,122,268)	(4,869,297)	(986,440)
<b>Resultado Contable</b>	<b>4,577,361</b>	<b>3,489,909</b>	<b>4,045,755</b>	<b>2,954,394</b>	<b>7,408,243</b>	<b>9,557,223</b>	<b>9,723,339</b>	<b>11,574,549</b>	<b>13,532,322</b>	<b>(492,741)</b>



LA TAHONA

FLUJO DE CAJA PROYECTADO - LA TAHONA

Concepto	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Ingresos de Fondos</b>										
Saldo Inicial de Caja	1,000,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emission ON's	40,000,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cobranzas	4,851,490	6,026,940	7,273,101	9,384,393	11,454,525	13,671,232	14,162,494	16,229,733	18,417,698	9,222,122
Descuento Créditos a cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	61,435,897
<b>Total Ingresos fondos</b>	<b>45,851,490</b>	<b>6,026,940</b>	<b>7,273,101</b>	<b>9,384,393</b>	<b>11,454,525</b>	<b>13,671,232</b>	<b>14,162,494</b>	<b>16,229,733</b>	<b>18,417,698</b>	<b>70,658,019</b>
<b>Egresos de fondos</b>										
Compra Tierra	3,880,316	5,809,826	5,809,826	5,809,826	5,809,826	-	-	-	-	-
Obra de Infraestructura	6,209,709	6,209,709	6,209,709	-	-	-	-	-	-	-
Intereses ON's	2,790,000	2,300,000	2,300,000	2,300,000	2,300,000	2,070,000	1,725,000	1,380,000	920,000	460,000
Gastos de Estructuración	1,317,091	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IP	-	-	-	-	-	-	250,786	503,921	792,253	1,075,569
GAV	860,964	889,148	917,333	1,103,722	1,162,146	1,220,569	1,181,113	1,229,234	1,277,355	683,967
IRAE	-	-	-	-	63,864	153,034	137,681	160,241	2,992,639	2,615,944
Cancelación pasivos pre-existentes	7,000,000	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Repago Capital ON's	-	-	-	-	4,000,000	6,000,000	6,000,000	8,000,000	8,000,000	8,000,000
<b>Total Egresos de Fondos</b>	<b>22,056,079</b>	<b>15,208,683</b>	<b>15,236,868</b>	<b>9,213,547</b>	<b>13,335,835</b>	<b>9,443,603</b>	<b>9,294,580</b>	<b>11,273,395</b>	<b>19,982,247</b>	<b>12,835,480</b>
Situación flujo de fondos anual	23,793,411	(9,181,743)	(7,963,767)	170,846	(1,881,310)	4,227,628	4,867,913	4,956,337	4,435,450	57,822,539
Saldos Acumulados	23,793,411	14,611,668	6,647,901	6,818,747	4,937,437	9,165,066	14,032,979	18,989,316	23,424,767	81,247,305



LA TAHONA

VENTAS ESTIMADAS U\$S	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	TOTAL
M2 Vendidos	115,512	115,512	115,512	119,721	119,721	119,721	98,608	98,608	98,608	98,608	1,001,522
Precio	90	100	110	130	150	170	190	210	230		
Ventas	10,396,050	11,551,167	12,706,283	15,563,730	17,958,150	20,352,570	18,735,520	20,707,680	22,679,840		150,650,990
Contado	4,851,490	5,390,544	5,929,599	7,263,074	8,380,470	9,497,866	8,743,243	9,663,584	10,583,925		70,303,795

Venta M2 Promedio 153

VENTAS ESTIMADAS M2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
M2 Totales	185,890	61,963	61,963	61,963							
Cavas II-A	160,645	53,548	53,548	53,548							
Cavas II-B	123,309			41,103	41,103	41,103					
Cavas III-A	235,854			78,618	78,618	78,618					
Cavas III-B	295,824							98,608	98,608	98,608	
Cavas I											
Ventas Estimadas M2 anuales	1,001,522	115,512	115,512	119,721	119,721	119,721	119,721	98,608	98,608	98,608	

## PROYECCIONES FINANCIERAS

### Bases de Proyección:

**Moneda:** Los Estados Contables proyectados se presentan dólares americanos.

**Momento de la Proyección:** La proyección se realiza tomando como inicio la fecha de emisión, y a partir de esa fecha ejercicios anuales. Por lo tanto, el año 1 sería el que comienza en el momento de la emisión. La proyección se extiende hasta el ejercicio 10, contemplando así toda la vida de la emisión.

**Ingresos:** Los ingresos se consideran mayoritariamente por la venta de los lotes, chacras y tierra para edificios de media densidad de cada uno de los desarrollos. Para el armado de las proyecciones se tomo el criterio de ventas anuales por metro cuadrado.

La contabilización de las ventas se realiza en el momento de la firma de la Promesa de Compraventa. El supuesto utilizado para la registración de las ventas proyectadas es el del cobro inicial de un 20% con la firma de la Promesa de Compraventa (puede haber un cobro anterior al momento de la firma del Boleto de Reserva) para los casos financiados. Se considera como supuesto que un tercio de las ventas se pagan al contado, un tercio de las ventas se financian a 10 años y un tercio de las ventas se financian a 30 años. Los saldos financiados son en cuotas mensuales consecutivas e incluyen una tasa de interés efectiva anual del 8%.

En relación a los precios de venta por m2, los mismos son variables y dependen exclusivamente de la política de comercialización de cada uno de los lotes, y del momento que se efectivice la compra del lote.

A continuación, se detalla los supuestos de ventas estimadas de metros cuadrados por año y el valor del mismo, considerando que se venden la totalidad de los metros cuadrados en un lapso de 9 años, con un valor del mismo en permanente aumento, considerando la evolución del valor de la tierra y basándonos en los datos históricos de La Tahona a lo largo de más de 20 años de trayectoria.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	TOTAL
M2 Vendidos	115.512	115.512	115.512	119.721	119.721	119.721	98.608	98.608	98.608		1.001.522
Precio	90	100	110	130	150	170	190	210	230		
Ventas	10.396.050	11.551.167	12.706.283	15.563.730	17.958.150	20.352.570	18.735.520	20.707.680	22.679.840		150.650.990

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

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

- Remuneración del Administrador



- Comisiones por ventas
- Gastos de Marketing
- Gastos Comunes de los padrones no vendidos
- Asesores Externos
- IVA (\*)
- Impuesto al Patrimonio

(\*) – La venta de lotes está exonerada de IVA, por lo que el IVA consumido por la empresa es considerado un costo, ya que no es recuperable.

**Resultados Financieros:** Corresponden principalmente a 2 rubros:

- A los generados por el devengamiento y pago de los intereses de la emisión de las Obligaciones Negociables y otros pasivos financieros que la empresa mantenga.
- A los generados por el devengamiento de los intereses de financiación de las ventas con saldo de precio.

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

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

En las proyecciones financieras del modelo, se reconoce un activo por impuesto diferido, que considera el derecho que tiene la empresa a descontar de impuestos el beneficio fiscal dado por el régimen de promoción de inversiones para la actividad de gran dimensión económica. El mencionado régimen establece una exoneración de IRAE para las empresas que generen una inversión en construcción (incluyendo urbanizaciones de iniciativa privada). De acuerdo al régimen mencionado, y al monto de la inversión en infraestructura previsto, la empresa podrá acudir a un beneficio del 20% de la inversión en infraestructura, y lo podrá descontar en un plazo de 14 años.

También se reconoce un pasivo por impuesto diferido, que considera la diferencia entre el criterio de devengamiento contable de los ingresos y el reconocimiento fiscal de los mismos. A los efectos fiscales los ingresos son reconocidos por el criterio del "percibido", o sea, al momento en que vencen las cuotas de financiación. Si bien se genera la obligación de pago del impuesto, la misma será exigible cuando se cobren las cuotas.

**Estado de Situación Financiera:**

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

- Disponibilidades: Los saldos de caja y bancos se presentan por su valor nominal.
- Créditos: Los créditos se presentan por su valor nominal.



- Intereses a vencer: Cuenta que regulariza los créditos, en función del devengamiento de intereses incluidos en las cuotas de financiación.
- Bienes de Cambio: Representan el stock remanente de lotes a vender, calculado en base al valor de adquisición de la tierra sumada la inversión en infraestructura prevista.
- Pasivos: Los pasivos se presentan por su valor nominal.

## 12 CONTINGENCIAS LEGALES

Se informa que La Tahona Inversiones S.A. no tiene reclamaciones judiciales, extrajudiciales y/o administrativas a su favor o en contra.

## 13 RIESGOS ASOCIADOS A LA EMISIÓN

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

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

### **Riesgos de cambios Macroeconómicos.**

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

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

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

#### **Riesgo cambiario.**

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

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

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

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

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

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

#### **Riesgo de ocupación ilegal.**

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


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

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

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

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

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



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

#### **Riesgo ley de tercerizaciones y créditos laborales.**

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

#### **Riesgo de management.**

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

#### **Fideicomiso de garantía.**

Los inmuebles que servirán de garantía a la emisión están sujetos a los mismos factores de riesgos regulatorios y de permisos que afectan al Emisor, y sus bienes no afectados al fideicomiso de garantía, lo cual puede incidir en el valor de realización de los mismos. Asimismo, los referidos inmuebles podrían también verse afectadas



por la ocupación ilegal por parte de terceros. Dicha ocupación podría afectar el valor de los así también la posibilidad de disposición y administración de los mismos.

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

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

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

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

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

## ANEXOS DEL PROYECTO DE PROSPECTO

~~11~~

## ANEXOS DEL PROYECTO DE PROSPECTO



**ANEXO I) A) Testimonio notarial de las actas donde se dispuso la emisión de obligaciones negociables: A) Asamblea General Extraordinaria y B) Acta de Directorio.**





ANEXO II (A) Festinamiento natural de las aguas donde se  
despues la misma de obligaciones negociables (A)  
Asamblea General Extraordinaria (B) Acta de Directorio.

Hb N° 700243

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

LA TAHONA INVERSIONES S.A.

**Asamblea General Extraordinaria de Accionistas:**

En la ciudad de Montevideo, el 16 de julio de 2021, siendo las 10 horas, se reúne en el local social ubicado en la calle Treinta y Tres N° 1271, en Asamblea General Extraordinaria el único accionista de "La Tahona Inversiones S.A.", con acciones que representan el 100 % del capital integrado con derecho a voto de la sociedad que asciende a la suma de \$ 39.000 (pesos uruguayos treinta y nueve mil) sesionándose en forma unánime acorde a lo dispuesto por el artículo 347 de la Ley 16.060. Se deja constancia de que la sociedad no cuenta con Comisión Fiscal, que el único accionista actúa por sí. Se designa para ocupar la Presidencia de la Asamblea al Sr. Ignacio Añon Barfod prescindiéndose de Secretaria para esta ocasión.

El señor Presidente deja constancia que asiste el Sr. Julio Filippini en su calidad de Síndico.

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

**1º) Consideración de la aprobación de la emisión de Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones.**

Con el fin de llevar a cabo el financiamiento de la urbanización de barrios privados y la cancelación de pasivos el señor Presidente pone a consideración la aprobación de la emisión de Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones por un monto máximo de U\$S 80.000.000 (dólares estadounidenses ochenta millones) por un plazo de 10 años contados a partir de la fecha de emisión.

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

Se plantea que las Obligaciones Negociables devenguen intereses compensatorios sobre el capital no amortizado a una tasa lineal anual equivalente a 5,75% (cinco con setenta y cinco por ciento) y que los intereses sean calculados sobre una base de un año de 365 días y meses de 30 días. Respecto al interés moratorio se propone sea de un 3,0% (tres por ciento) por encima del interés compensatorio

Se pone a consideración la delegación en el Directorio de la Sociedad de las más amplias facultades para fijar los términos y condiciones finales de la Emisión, y de todos los documentos y contratos necesarios para llevar a cabo la Emisión, así como también para realizar todos los trámites y gestiones ante organismos públicos, en especial, ante el Banco Central del Uruguay y privados de la manera que estime

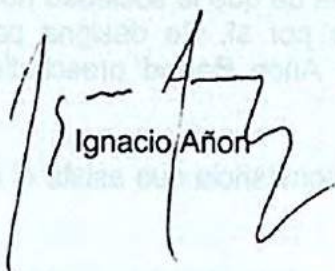
conveniente para concretar dicho fin. El Directorio tendrá amplias facultades para negociar y otorgar los contratos, prospecto de emisión y la demás documentación que estime pertinente a los efectos.

Puesto a consideración se aprueba por unanimidad.

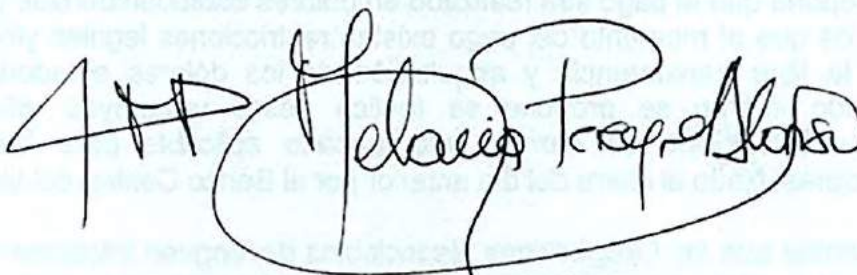
**2°) Designación de un Accionista para firmar el acta.**

Se designa al Sr. Ignacio Añon para firmar la presente acta en su doble calidad de accionista y Presidente de la Asamblea.

No habiendo otros asuntos que tratar, se cierra el acto y se levanta la sesión siendo las 10 horas con 30 minutos.

  
Ignacio Añon

**CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE**, con el original de su mismo tenor que tuve a la vista y cotejé personalmente. **EN FE DE ELLO** a solicitud de la parte interesada y para presentar ante Oficinas Públicas y Privadas, personas físicas y jurídicas, expido el presente que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día veintidós de julio de dos mil veintiuno en una foja de Papel Notarial de Actuación serie "Hb" número "700243".



Melina Pereyra Alonso  
Escribana Pública  
Mat. 6358

BRANCEL  
Apapel Art.  
Hoy  
8  
646  
125

080423 18



81

ESC. JUAN MARCELO SUAREZ GONSEBATTE - 19374/6

LA TAHONA INVERSIONES S.A.

**Acta de Directorio.**

En la ciudad de Montevideo, a los 15 días del mes de noviembre de 2021, se reúne el Directorio de "La Tahona Inversiones S.A." con asistencia de sus integrantes los Sres. Ignacio Añon Barfod (Presidente), Nicolás Añon Barfod (Vicepresidente) y Carla Milano (Director).

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

Se trataran los siguientes puntos:

**Emisión de Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertible en Acciones.**

Por resolución de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 16 de julio de 2021, La Tahona Inversiones S.A. resolvió aprobar la emisión de Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertible en Acciones, por un monto hasta un máximo de U\$S 80.000.000 (dólares estadounidenses ochenta millones) por un plazo de 10 años contados a partir de la fecha de emisión.

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

Asimismo se delegó en el Directorio las más amplias facultades para fijar los términos y condiciones finales de la Emisión y de todos los documentos y contratos necesarios para llevar a cabo la Emisión, así como también para realizar todos los trámites y gestiones ante organismos públicos, en especial ante el Banco Central del Uruguay y privados de la manera que estime conveniente para concretar dicho fin. El 16 de julio de 2021 por Acta de Directorio se determinaron los términos y condiciones de la Emisión los cuales se modifican a través de la presente Acta de Directorio.

En mérito de lo mencionado anteriormente el Directorio somete a consideración los siguientes términos y condiciones correspondientes a la Emisión conforme a lo que se establece a continuación:

<b>Denominación:</b>	Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones
<b>Emisor:</b>	LA TAHONA INVERSIONES S.A ("TAHONA" o el "Emisor" indistintamente).
<b>Objeto de la emisión:</b>	Llevar a cabo el financiamiento de la urbanización de barrios privados y cancelación de pasivos de la emisora.
<b>Calificación de Riesgo de la Emisión:</b>	.....

<b>Tipo de Emisión:</b>	Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones (indistintamente las "Obligaciones Negociables" o las "ON").
<b>Moneda de Repago:</b>	Dólares estadounidenses Billete. En el supuesto caso de que al momento del pago existan restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de los dólares estadounidenses en el mercado interno, el pago se realizará en moneda uruguaya utilizando para la conversión el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras, fijado al cierre del día anterior por el Banco Central del Uruguay.
<b>Características de los Títulos:</b>	Títulos de Deuda Escriturales No Convertibles en Acciones
<b>Ley Aplicable:</b>	Ley de la República Oriental del Uruguay
<b>Monto a Emitir:</b>	El monto de la emisión es de hasta US\$ 40.000.000 (dólares estadounidenses cuarenta millones).
<b>Plazo de la Emisión:</b>	10 (años) años a partir de la fecha de emisión
<b>Monto Mínimo a Suscribir:</b>	US\$ 1.000 (dólares estadounidenses cinco mil)
<b>Valor Nominal de los títulos:</b>	US\$ 1.000 (dólares estadounidenses un mil)
<b>Precio de Suscripción:</b>	100% (cien por ciento) del Valor Nominal de los títulos
<b>Forma de Pago del Capital:</b>	El capital se pagará a partir del quinto año a partir de la emisión del día ... y se amortizará en seis pagos anuales y consecutivos, los ... de cada año. El primer pago de Capital será por el 10% (diez por ciento) del monto emitido, el segundo y tercero por el 15% (quince por ciento) del monto emitido y los tres últimos serán por el 20% (veinte por ciento) del monto emitido completando el pago del 100% (cien por ciento) de la Emisión. Si el día de pago de cada cuota de capital no fuese un día hábil bancario, el día de pago de capital será el primer día hábil bancario siguiente. Se entenderá por día inhábil bancario, los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que los bancos no funcionen, cualquiera sea el motivo.
<b>Interés Compensatorio:</b>	Las Obligaciones Negociables devengarán intereses compensatorios sobre el capital no amortizado a una tasa lineal anual equivalente a 5,75% (cinco con setenta y cinco por ciento). Los intereses serán calculados sobre una base de un año de 365 días y meses de 30 días.
<b>Interés Moratorio:</b>	3,0% (tres por ciento) por encima del interés compensatorio
<b>Pagos de intereses:</b>	Los intereses se pagarán de forma semestral, siendo la primera fecha de pago a los 6 (seis) meses de la Fecha de Emisión. Es decir, los pagos se realizarán en las siguientes fechas: ... de 2022, ... de 2022, ... de 2023, ... de 2023, ... de 2024, ... de 2024, ... de 2025, ... de 2025, ... de



ESC. JUAN MARCELO SUAREZ GONSEBATTE - 19374/6

	<p>2026, ... de 2026, ... de 2027, ... de 2027, ... de 2028, ... de 2028, ... de 2029, ... de 2029, ... de 2030, ... de 2030, ... de 2031, ... de 2031.</p> <p>Si el día de pago de intereses no fuese un día hábil bancario, el día de pago de intereses será el primer día hábil bancario siguiente. Se entenderá por día inhábil bancario, los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que los bancos no funcionen, cualquiera sea el motivo.</p>
<b>Rescate Anticipado:</b>	<p>El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables (capital e intereses devengados hasta la fecha del rescate) con una notificación a la Entidad Representante, al Agente de Pago, a la Entidad Registrante, al Fiduciario y al Banco Central del Uruguay.</p> <p>Dicho rescate tendrá lugar únicamente en un Día de Pago de Intereses o un Día de Pago de Capital e Intereses, si fuere el caso y recién a partir del sexto año de la emisión.</p> <p>Para ejercer la referida opción, el Emisor deberá notificar a las instituciones descriptas precedentemente con un plazo no menor a 60 días corridos del Día de Pago de Intereses o Día de Pago de Capital e Intereses que se trate, no pudiendo hacerlo antes del sexto año de la emisión.</p> <p>El Emisor rescatará las ON pagando el siguiente valor por las mismas:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- 102,5% a partir del semestre décimo segundo</li><li>- 102% en los semestres décimo tercero y décimo cuarto</li><li>- 101,5% en los semestres décimo quinto y décimo sexto</li><li>- 101% en los semestres décimo séptimo y décimo octavo</li><li>- 100% del saldo a amortizar para las cuotas restantes</li></ul> <p>Salvo en los casos previstos anteriormente, el Emisor no podrá ejercer el rescate anticipado de las ON sin contar con la previa autorización de los Titulares expresada en Asamblea de Titulares que se convoque a estos efectos.</p> <p>El Emisor podrá realizar rescates parciales por un mínimo de USD 1.000.000 (dólares estadounidenses un millón).</p>
<b>Orden de imputación de la paga:</b>	<p>El orden de imputación de la paga respecto de cualquier importe que se reciba para el pago de las Obligaciones Negociables (ya sea del Emisor, del Fideicomiso de Garantía o por cualquier causa) será el siguiente (en el orden indicado): tributos, gastos,</p>

	comisiones, intereses y finalmente Capital. En caso de recibirse pagos parciales, el pago recibido se distribuirá a prorrata.
<b>Pari Passu</b>	Las Obligaciones asumidas por el Emisor a través de la presente emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas que contraiga en el futuro el Emisor.
<b>Garantías:</b>	<p>En garantía del pago de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables se ha constituido el "Fideicomiso de Garantía Tahona", sobre el cual el Emisor transferirán los activos: Inmuebles, Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Créditos por Cobrar") y dinero en efectivo, que se detallan en el Contrato de Fideicomiso de Garantía.</p> <p><u>Fiduciario:</u> El Fiduciario del Fideicomiso será Trust Management BKZR S.A.S.</p> <p><u>Valor Inicial de las Garantías:</u> El valor total de la Garantía que conforma al fideicomiso de garantía a los quince días hábiles de emitir debe ser igual o superior al monto de ONs emitido.</p> <p>En el caso de los inmuebles deberá presentarse una tasación realizada a valor de mercado por el tasador Mario Stefanoli que será actualizada por la misma empresa, o por un tasador de reconocida trayectoria que sea designado por la Entidad Representante, anualmente dentro de los 90 días al cierre de cada ejercicio económico del Emisor. La misma será remitida por el Emisor, al Fiduciario y la Entidad Representante para dar la información a los Titulares de ONs y que se controle la Relación según el párrafo siguiente.</p> <p>A partir de los quince días hábiles y durante toda la Emisión el Fideicomiso de Garantía deberá mantenerse una relación entre los Inmuebles, Créditos a Cobrar y dinero y el saldo adeudado del capital por la Emisión de las ON equivalente a 1 (en adelante "la Relación") o superior. La Relación se calcula tomándose el valor de los Inmuebles al 85% (ochenta y cinco por ciento) de su valor de tasación, los Créditos a Cobrar al 90% (noventa por ciento) del mismo y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento). El valor del Patrimonio Fiduciario conforme a los criterios de valuación deberán tener en todo momento una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado de capital. En el caso que los Inmuebles, Créditos por Cobrar y dinero en efectivo no sean suficientes para</p>





Hd N° 477453



183

ESC. JUAN MARCELO SUAREZ GONSEBATTE - 19374/6

AA

	<p>mantener la Relación al momento de la Fecha de Integración el Emisor tendrá 15 días hábiles para lograrlo y se mantendrá en el Fideicomiso de Garantía hasta que el Emisor decida sustituirlo por otros bienes que sean transferidos en garantía.</p> <p><u>Sustitución de Garantías:</u> TAHONA se reserva el derecho a sustituir, total o parcialmente los activos cedidos al fideicomiso. Dicha sustitución se llevará a cabo siempre y cuando se mantenga la Relación.</p> <p><u>Reducción de Garantías:</u> TAHONA se reserva el derecho a reducir la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía en los casos que los bienes, crédito o dinero incorporados al Fideicomiso de Garantía excedan la Relación. Dicha reducción no podrá realizarse de un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al saldo adeudado de capital, según las ponderaciones mencionadas anteriormente.</p> <p><u>Adhesión de Fideicomitentes:</u> Podrán incorporarse por medio de adhesión futuros fideicomitentes al fideicomiso de garantía, los Beneficiarios por el hecho de adquirir ONS aceptan y consienten la posibilidad de adhesión de nuevos Fideicomitentes a los efectos que puedan aportar bienes Patrimonio Fiduciario.</p> <p><u>Fianza Solidaria:</u> En forma adicional y complementaria al Fideicomiso de Garantía anteriormente referido, RUNTUNA S.A. ha emitido a favor de los Obligacionistas una fianza solidaria por las cuales garantiza con su patrimonio la totalidad de las obligaciones asumidas por el Emisor en virtud de la emisión de las Obligaciones Negociables. La fianza tiene como condición suspensiva que se hayan cancelado en su totalidad todas las obligaciones correspondientes a la emisión pública de obligaciones negociables no convertibles en acciones realizada por RUNTUNA S.A. el 10 de julio de 2015.</p>
<p><b>Rango de los Títulos:</b></p>	<p>Las ONS constituirán obligaciones directas y no subordinadas del Emisor y tendrán como garantía el "Fideicomiso de Garantía TAHONA".</p> <p>Dado que las ONS constituyen una obligación directa del Emisor, complementaria a las garantías específicas que cuenta el Emisor, el Emisor también responderá con todo su patrimonio menos con aquellos bienes y derechos dados en garantía especial a favor de cualquier otra deuda del Emisor.</p>
<p><b>Covenants:</b></p>	<p>1. <u>Nuevas Inversiones:</u> El Emisor se abstendrá de realizar nuevas inversiones extrañas su giro principal, es decir, de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades</p>

conexas y/o de apoyo, no considerándose como inversiones extrañas al giro principal, por ejemplo y únicamente a título enunciativo, desarrollos inmobiliarios y construcción de edificios de propiedad horizontal, casas, condohoteles, y edificios de oficinas. La limitación aquí impuesta no regirá en caso de autorización expresa y por escrito de los Obligacionistas o sus representantes.

2. Asociación con Accionistas directos e indirectos: El Emisor no podrá asociarse para realizar ningún tipo de actividad establecida en su plan de negocios con su accionista directo, o con cualquiera de sus accionistas indirectos.

3. Límite al otorgamiento de fianzas solidarias futuras: El Emisor podrá otorgar fianzas solidarias, siempre y cuando sean realizables una vez que se haya amortizado el total de la emisión, siempre que la misma cuente con el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables al momento de que se trate.

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

- i) En los años 2024 y 2025 hasta un máximo de USD 1.500.000 cada año, si cumple con el siguiente ratio:

**Prueba Ácida Menor**, definido como  $((\text{Activo Corriente} - \text{Bienes de Cambio Corrientes}) / \text{Pasivo Corriente})$ , mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico, según sus estados contables auditados, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay, debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio.

El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo a partir del año 2026, luego de finalizado el periodo de gracias de capital, sin límite de monto si cumple con los siguientes ratios, antes y luego de realizada la distribución:

- a) **Endeudamiento I**, definido como:  $\text{Deuda Financiera Total} / \text{Total Activo}$  inferior o igual a 60%.

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



ESC. JUAN MARCELO SUAREZ GONSEBATTE - 19374/6

contables adecuadas en Uruguay, con excepción de los Bienes de Cambio que surgen de la valuación independiente anual.

b) Endeudamiento II, definido como: **Deuda Financiera Total / EBITDA** deberá ser inferior o igual a 4,5

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

c) Cobertura de Servicio de Deuda, definido como: **(EBITDA t + Cuentas a Cobrar t+1)/Servicio De Deuda Financiera t+1** deberá ser mayor o igual a 1,3.

A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar la suma de EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") y la porción de los Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Cuentas por Cobrar") con vencimiento en al año subsiguiente "t+1", que surjan de los Estados Contables Auditados del Emisor, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay, dividido la sumatoria de Amortización de Capital y Pago de Intereses sobre la deuda financiera total de la Empresa correspondiente al año "t+1".

Prueba Ácida Menor, definido como: **Activo Corriente – Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente]**, deberá ser mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico, según sus estados contables auditados, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.

La Entidad Representante de los Obligacionistas teniendo en cuenta los informes del Auditor Externo deberá acreditar el cumplimiento de los ratios a los efectos de considerar la posibilidad de la distribución de dividendos. Este compromiso de no distribución queda supeditado según el artículo 320 de la Ley 16.060 a la conformidad de los accionistas que representan por lo menos el 75% (setenta y cinco por ciento) del capital social, mediante

AA

	<p>resolución fundada y opinión favorable del Comité de Auditoría y Vigilancia.</p> <p>5. <u>Titularidad de Acciones:</u> Los accionistas actuales del Emisor no podrán enajenar sus acciones durante la vigencia de la emisión en ningún caso en virtud de que las transferencias signifiquen un cambio de control de la sociedad.</p>
<p><b>Gastos y Tributos:</b></p>	<p>Serán de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que graven su tenencia, su circulación o la renta que generen en cabeza de los mismos, en cuyo caso, el Emisor pagará los intereses o el capital correspondientes neto de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención. Asimismo, será a cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios razonables y costos que se generen en la ejecución judicial o extrajudicial de las Obligaciones Negociables debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste el Representante de los Obligacionistas.</p>
<p><b>Caducidad Anticipada. Definición y Causales de Incumplimiento:</b></p>	<p>Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables, volviéndose exigible todo lo adeudado (vencido y no vencido), en los siguientes casos (cada uno de ellos, "Situación de Incumplimiento"):</p> <p>a) <u>Falta de Pago de Capital o intereses:</u>  En caso de no pago de TAHONA de cualquier importe correspondiente al pago de capital o pago correspondiente a intereses adeudados bajo las Obligaciones Negociables, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los 5 (cinco) días hábiles bancarios siguientes a la fecha de pago que se trate.</p> <p>b) <u>Falta de Pago Gastos del Fideicomiso:</u>  Si TAHONA incumpliera su obligación de transferir a la cuenta del Fideicomiso lo necesario para cubrir los gastos del Fideicomiso de Garantía cualquier importe que le fuera requerido por el Fiduciario por concepto de Gastos del Fideicomiso, de acuerdo con la definición dada en el Fideicomiso de Garantía y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro de un plazo de 10 (diez) Días Hábiles.</p> <p>c) <u>Mantenimiento de la Relación en el Fideicomiso de Garantía:</u></p>



ESC. JUAN MARCELO SUAREZ GONSEBATTE - 19374/6

Si no se mantiene la Relación establecida en la cláusula SEXTO del Fideicomiso de Garantía entre el valor de las garantías y el capital adeudado.

d) Embargo:

Se trabase sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor, un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor que superaran conjuntamente la suma de US\$ 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones) (o su contravalor en cualquier otra moneda tomando la cotización interbancaria del Día Hábil Bancario anterior publicada por el BCU) y tal medida no se levante dentro de los 150 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor.

e) Declaraciones falsas:

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

f) Nulidad:

Si se declarasen nulos, anulables, inexigibles o inejecutables cualesquiera aspectos relevantes de los Documentos de la Emisión.

g) Deterioro de la solvencia:

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

A tales efectos se entiende que se configura una situación de deterioro material de acuerdo con lo previsto en la presente cláusula cuando el Emisor se aparte del cumplimiento de las restricciones y covenants comprometidos en la presente emisión;

h) Incumplimiento de normas fiscales aplicables:

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

notificado de tal determinación por parte de la Dirección General Impositiva (DGI), y siempre que dicha determinación no sea anulada por el Tribunal de lo Contencioso Administrativo, o que se hubieran vencido los plazos legales necesarios a tales efectos y el Emisor no hubiera recurrido a dicho tribunal;

i) Cuenta Escrow:

El Emisor se obliga a depositar antes del día 15 de cada mes, 1/6 (un sexto) del monto de la próxima fecha de Pago, ya se trate de una Fecha de Pago de Intereses o de Intereses y Capital. El Emisor se obliga a abrir una cuenta bancaria en el Banco Heritage a los efectos de depositar dichos montos. Esta cuenta irá acumulando 1/6 del monto del próximo servicio de deuda hasta llegar al sexto mes con el total del monto correspondiente a la próxima Fecha de Pago. El Emisor en la Fecha de Pago transferirá el monto correspondiente al Agente de Pagos para que se encargue del pago de los Obligacionistas. El Emisor se obliga a enviar antes del día 15 de cada mes una copia del estado de cuenta de la cuenta escrow a la Entidad Representante para que se corrobore el cumplimiento de esta obligación del Emisor. En caso de incumplimiento de la presente obligación el Emisor contará con un plazo de 15 Días Hábiles para remediarlo.

Caducidad y exigibilidad anticipada.

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

Una vez transcurrido el plazo antes mencionado sin haberse remediado el incumplimiento, la Entidad Representante convocará a Asamblea de Obligacionistas, y estos por resolución que se adopte por voto conforme de dos o más Obligacionistas presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado deberán validar dicho incumplimiento para que operen las consecuencias del mismo. No aplicará lo aquí dispuesto cuando el incumplimiento corresponda a lo establecido en el literal a), es decir, el "NO PAGO", en cuyo caso no será necesario que la Asamblea de Obligacionistas adopte ninguna resolución y se producirá de forma automática la caducidad de los plazos y la exigibilidad de lo adeudado. una vez acaecido el NO PAGO sin ser remediado en el plazo establecido de 60 días hábiles.



**Hd N° 477457**



ESC. JUAN MARCELO SUAREZ GONSEBATTE - 19374/6

	<p>En caso que no se llegue al porcentaje antes referido de Obligacionistas presentes, se entenderá que no se ha producido la Situación de Incumplimiento. No se considerará a los efectos de esta mayoría las entidades o personas mencionadas en el Artículo 16 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU.</p> <p>Con la excepción antes mencionada, en caso de que la Asamblea de Obligacionistas valide la Situación de Incumplimiento, conforme se detalla Ut Supra, a partir de ese momento se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado en forma automática.</p> <p>En todos los casos de ejecución de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución (deducidos los gastos, tributos y honorarios de la ejecución y una vez que se hayan pago todos los Gastos del Fideicomiso y los honorarios y gastos correspondientes a la Entidad Representante, la Entidad Registrante y el Agente de Pagos) se distribuirá entre todos los Obligacionistas a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión (a cuyos efectos los importes se entregarán al Agente de Pago). La Entidad Representante (contando con el consentimiento de los Obligacionista, según las mayorías requeridas) podrá acordar con el Emisor remedios a los incumplimientos que hubieran tenido lugar, los que una vez acordados deberán ser comunicados mediante carta conjunta al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía.</p>
<b>Cotización:</b>	Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública y tendrán mercado secundario en la Bolsa de Valores de Montevideo.
<b>Entidad Registrante</b>	Bolsa de Valores de Montevideo
<b>Agente de Pago:</b>	Bolsa de Valores de Montevideo
<b>Asesor Legal de la Emisión:</b>	Estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti
<b>Agente Organizador:</b>	Estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti
<b>Fiduciario (Fideicomiso de Garantía):</b>	Trust Management BKZR S.A.S.
<b>Agente Colocador:</b>	Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa S.R.L.
<b>Entidad Representante:</b>	Bolsa de Valores de Montevideo
<b>Actuación de los Obligacionistas:</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Los Titulares de las Obligaciones Negociables (los "Obligacionistas") podrán actuar exclusivamente en Asamblea de Obligacionistas documentada en acta de la misma, y firmada por dichos Obligacionistas o sus apoderados, según se detalla en el Documento de Emisión.</li> <li>2. Las Asambleas de Obligacionistas podrán ser convocadas por el Emisor, la Entidad Representante o por Obligacionistas que representen al menos el 20% del valor</li> </ol>

nominal de las ONs emitidas, quienes realizarán la convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante deberá convocar a la Asamblea para que se celebre dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud. Se establece de forma expresa que en el caso que en el orden del día se encuentre la posibilidad de votar la Exigibilidad Anticipada de las ONs la BVM en su calidad de Entidad Representante no podrá asesorarse a partir de ese momento en adelante con ningún profesional del estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti.

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

3. Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas presentes en la asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables. Cada Obligación Negociable dará derecho a un voto. **A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas Obligaciones Negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, el Síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio del Emisor o personal gerencial del Emisor.** La Entidad Representante podrá exigirle al Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, al síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio o a personal gerencial del Emisor que declaren por escrito y bajo su responsabilidad si han adquirido, directa o indirectamente, Obligaciones Negociables o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto.

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





187

ESC. JUAN MARCELO SUAREZ GONSEBATTE - 19374/6

	<p>5. Se requerirá el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables al momento de que se trate, para adoptar resoluciones que pretendan acordar con el Emisor:</p> <p>i) la sustitución de la Entidad Representante de los Obligacionistas;</p> <p>ii) modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión y por tanto, en el Documento de Emisión, que impliquen modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión en los siguientes términos: a) el otorgamiento de quitas o esperas de capital o intereses o de cualquier otro monto adeudado por las Obligaciones Negociables; b) modificaciones en las fechas de pago en beneficio del Emisor; c) modificaciones en las tasas de interés o forma de pago de intereses en beneficio del Emisor, d) saneamiento de Situaciones de Incumplimiento con carácter retroactivo, e) para exigir la exigibilidad anticipada en los casos previstos en la cláusula 13) del Documento de Emisión y f) para que el Emisor pueda otorgar Fianzas Solidarias.</p>
<b>Comisión de Distribución:</b>	0,5% (cero con cinco por ciento), 0,75% (cero con setenta y cinco por ciento) en caso que coloquen más de US\$ 5.000.000 y 1,00% (uno por ciento) en caso que coloquen más de US\$ 10.000.000. Dicha comisión será percibida por cada uno de los Agentes de Colocación de acuerdo con la parte de la emisión que efectivamente sea colocada por cada uno de ellos y será a cargo del Emisor.
<b>Underwriters de la Emisión:</b>	Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa S.R.L. y Nobilis Corredor de Bolsa S.A.
<b>Período de Suscripción:</b>	La suscripción se realizará desde los días ... hasta el ....
<b>Mecanismo de Suscripción:</b>	<p>La emisión de Obligaciones Negociables tendrá un período de suscripción de 2 días hábiles y se llevará a cabo en la Bolsa de Valores de Montevideo. Comenzará a las 10 horas del ..., y terminará a las 17 horas del día ....</p> <p>Los inversores podrán realizar solicitudes de suscripción a través de los corredores de bolsa u otros operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo y el BCU.</p> <p>El método de suscripción y adjudicación será el siguiente:</p> <p>1. <u>Tramo Minorista</u>: El primer día de suscripción tendrá lugar el Tramo Minorista, se recibirán órdenes de suscripción por inversores minoristas, por un valor máximo de suscripción por inversor que no supere el equivalente en dólares estadounidenses a 500.000 UI</p>

X

	<p>(quinientas mil unidades indexadas), en base a la cotización de UI vigente a la fecha de suscripción y del día hábil anterior a la suscripción en el caso de US\$ utilizando para la conversión a la moneda uruguaya el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras fijado por el Banco Central del Uruguay, y por hasta el monto máximo total de la Emisión de US\$ 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones). Cada inversor no podrá cursar más de una orden.</p> <p>En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Minorista en efectivo, las Obligaciones Negociables se adjudicarán a prorrata de las solicitudes.</p> <p>2. Tramo General: El segundo día de suscripción tendrá lugar el Tramo General, este tramo incluirá el que quede pendiente del Tramo Minorista y un monto para adjudicación hasta alcanzar el monto máximo total de la Emisión de US\$ 40.000.000 (dólares estadounidenses cuarenta millones) y siempre que el Emisor decida alcanzar dicho monto. En este caso se recibirán órdenes sin establecer un tope por inversor. El monto a adjudicar en este tramo será el monto máximo total de la Emisión menos el monto adjudicado en el Tramo Minorista.</p> <p>En los dos tramos se recibirán órdenes de todos los operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo donde podrán participar los Inversores Institucionales.</p> <p>Al cierre de cada día de suscripción y en función de la demanda recibida en el caso que el monto ofrecido supere el valor nominal máximo de la emisión se prorratearán las solicitudes realizadas de conformidad con los criterios establecidos precedentemente. Sin perjuicio de lo anterior las órdenes inferiores al valor nominal de los títulos (US\$ 1.000) en ningún caso serán consideradas dado que no se emitirán títulos de propiedad indivisa.</p>
<b>Fecha de Integración:</b>	La integración se llevara a cabo dentro del horario bancario del tercer día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción, mediante transferencia a la cuenta bancaria del Emisor en el Banco BBVA N° 24103039.
<b>Fecha de Emisión:</b>	Se considerará como "Fecha de Emisión" el mismo día de integración de los fondos.
<b>Inscripción:</b>	La Emisión fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores por Resolución N° SSF ... en la fecha ... y en el Registro de Emisores de Valores de la Bolsa de Valores de Montevideo con fecha ....



188

ESC. JUAN MARCELO SUAREZ GONSEBATTE - 19374/6

Puesto a consideración se aprueba por unanimidad. No habiendo más asuntos que tratar se levanta la sesión y se firma la presente en conformidad.

Ignacio Añón Barfod  
Presidente

Nicolás Añón Barfod  
Vicepresidente

J. Marcelo Suarez Gonsbatte  
Director

Arancel: Art. 8°  
Honorario: 1484  
M.N.: 275

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE con el original del mismo tenor, que he tenido a la vista y compulsé.

EN FE DE ELLO: a solicitud de parte interesada y para su presentación ante Oficinas Públicas y/o Privadas que corresponda, expido el presente que signo, sello, y firmo en la ciudad de Montevideo, el dieciocho de noviembre de dos mil veintiuno, en ocho fojas de papel notarial de actuación de la Serie "Hd", números 477451 a 477455 y 477457 a 477459 inclusive.



J. MARCELO SUAREZ GONSEBATTE  
ESCRIBANO PÚBLICO



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

X



ANEXO III) Testimonio notarial de comparecencia  
de los señores A) comparecencia notarial  
representante y su modificación, B) comparecencia notarial  
representante y su modificación, y C) agente de  
pago y su modificación.



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE**

En Montevideo, el 19 de julio de 2021, comparecen, por una parte: A) LA TAHONA INVERSIONES S.A., inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 218418230019, con domicilio en Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones, representada por Ignacio Añon Barfod, en su calidad de Vicepresidente (en adelante, el "Emisor" o "TAHONA" indistintamente), y por otra parte: B) BOLSA de VALORES de MONTEVIDEO S.A. (en adelante, "BVM" o "Entidad Registrante"), persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 211322440015, con domicilio en Misiones 1400, representada por URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA SRL, en calidad de Presidente, representada a su vez por Ángel Urraburu Loduca, en su calidad de Socio Administrador y CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L. en su calidad de Secretario, representada a su vez por Mauricio Bonnet, y acuerdan celebrar el siguiente contrato de entidad registrante ("Contrato de Entidad Registrante" o "Contrato"):

**Primero. Antecedentes.**

- 1.1 Por resolución del Directorio de TAHONA de fecha 16 de julio de 2021, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante una emisión de obligaciones negociables escriturales no convertibles en acciones (la "Emisión"), por un valor nominal total de U\$S 50.000.000 (dólares estadounidenses cincuenta millones) ampliables a criterio del Emisor hasta un máximo de U\$S 80.000.000 (dólares estadounidenses ochenta millones).
- 1.2 Se creó el Fideicomiso de Garantía TAHONA (en adelante "Fideicomiso de Garantía") a los efectos de garantizar la Emisión, su fiduciario es Trust Management BKZR S.A.S. (en adelante "Fiduciario").
- 1.3 Los términos y condiciones de la Emisión son los siguientes:

**Instrumento:** Emisión de Obligaciones Negociables de oferta pública.

**Objeto de la emisión:** Financiamiento de la urbanización de barrios privados.

- 1.4 **Monto total de la Emisión:** U\$S 50.000.000 (dólares estadounidenses cincuenta millones) ampliables a criterio del Emisor hasta un máximo de U\$S 80.000.000 (dólares estadounidenses ochenta millones).

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

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

**Plazo de la Emisión:** 10 años desde la fecha de la emisión.

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

**Agencia Calificadora:** CARE

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

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

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

- 1.5 El Emisor desea designar a la BVM para que actúe como entidad registrante de las obligaciones negociables que se emitan bajo la Emisión (los "Valores", "Obligaciones Negociables" o "ONs"), en mérito a lo cual suscriben el presente Contrato.
- 1.6 Las Obligaciones Negociables están alcanzadas también por el Contrato de Representante de los Obligacionistas, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la BVM (la "Entidad Representante") y por el Contrato de Agente de Pagos, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la misma empresa (la "Agente de Pagos").
- 1.7 En caso de contradicción y/o incompatibilidad entre lo previsto en el Contrato de Representante de los Titulares de los Valores, el Contrato de Agente de Pago y el Contrato de Entidad Registrante, primará lo establecido en el Contrato de Representante de los Titulares de los Valores.





Hb N° 865714



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**SEGUNDO. Objeto.**

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

**TERCERO. Obligaciones de la BVM.**

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

- A) Llevar un registro de las Obligaciones Negociables emitidas en la Emisión, bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica, así como las cuentas de cada uno de los titulares de las ONs ("Registro").
- B) Dicho Registro contendrá al menos los siguientes datos de los titulares de Obligaciones Negociables (los "Obligacionistas" o "Titulares de los Valores" indistintamente) entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable: a) nombre y/o denominación social; b) número de documento de identidad/pasaporte/Registro único Tributario (o equivalente en caso de inversores extranjeros) según corresponda; c) dirección y teléfono; d) registro de firmas actualizado; e) codificación de acuerdo al art. 18 del Decreto 322/011; f) monto de la participación del titular en la participación de la emisión; entre otros. También se inscribirá en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con las Obligaciones Negociables y sean informados fehacientemente a la Entidad Registrante, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.
- C) El Registro se registrará por los siguientes principios entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable: protección del interés de los inversores, confidencialidad de las inversiones, rogación, prioridad de la inscripción, tracto sucesivo y buena fe registral. La registración de las operaciones en las respectivas cuentas deberá practicarse según el orden de presentación ante la Entidad Registrante.
- D) El Registro, en tanto medio de almacenamiento, deberá cumplir con los elementos mínimos de seguridad, disponibilidad, auditabilidad, integridad, confidencialidad,

autenticidad y confiabilidad, de conformidad con lo dispuesto por el art. 23 del Decreto N° 322/011, entre otros que pudiera requerir la normativa aplicable.

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

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

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

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

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

3° Las personas (físicas o jurídicas) que resulten de las anotaciones en cuenta a ser llevadas por la Entidad Registrante como titulares de derechos respecto de las Obligaciones Negociables, tendrán derecho a solicitar a la Entidad Registrante la emisión de un certificado de legitimación acreditante de tal calidad. Si un titular de una ON, a favor de quien ya se hubiera emitido un certificado, solicitare la emisión de un nuevo certificado de legitimación por parte de la Entidad Registrante, deberá presentarse el certificado anterior. En caso de pérdida, destrucción o sustracción del certificado, el titular de la misma deberá cumplir con la normativa vigente a dicho momento y ser comunicada fehacientemente por el titular, a la Entidad Registrante,

Hb N° 865715

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

tras lo cual dicho certificado caducará de pleno derecho, y podrá emitirse un nuevo certificado. Recibida dicha comunicación, la Entidad Registrante deberá consignar la fecha y hora exactas de la recepción de la comunicación.

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

5° La transmisión de las Obligaciones Negociables, así como la constitución de derechos reales y/o personales, serán oponibles frente a terceros recién desde el momento en que se haya practicado por parte de la Entidad Registrante la inscripción de dicha transferencia o constitución de derechos reales o personales en el Registro.

#### **QUINTO. Otras Obligaciones.**

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

#### **SEXTO. Retribución de la BVM.**

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

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

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

de tal, estando obligado el Emisor a realizar los adelantos o reembolsos que sean necesarios a favor de la BVM.

**SÉPTIMO. Plazo del Contrato. Condición Suspensiva.**

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

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

**OCTAVO. Cancelación de la Emisión.**

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

**NOVENO. Depósito.**

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

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

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

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

En virtud de lo antedicho, la BVM se obliga a indemnizar y mantener indemne al Emisor, sus directores y/o representantes, (en adelante genérica o individualmente, la o una "**Parte Indemnizable**") a su simple requerimiento, por los daños y perjuicios que directa o indirectamente resulten a la Parte Indemnizable, incluyendo pero no limitado a gastos, multas, recargos, intereses, costos y costas, honorarios razonables de



Hb N° 865716



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

abogados en los que la Parte Indemnizable incurra (en adelante, genérica o individualmente, los "Pasivos Indemnizables"), derivados de cualquier reclamo, procedimiento, juicio, reliquidación, pasivo, multa u obligación que resulte para el Emisor, en relación a las obligaciones tributarias referidas, por cualquier concepto, incluyendo pero sin que implique limitación, incumplimiento formal o material así como las que tengan lugar por diferencias o cambios de criterios interpretativos o contables aplicables.

**DÉCIMO PRIMERO. Exoneración de responsabilidad de la BVM.**

Desde ya los Obligacionistas exoneran de responsabilidad a la BVM por las resultancias del cumplimiento de los cometidos, obligaciones y facultades previstos en la cláusula segunda del presente, salvo los casos de acción u omisión con dolo o culpa grave.

**DÉCIMO SEGUNDO. Renuncia de la BVM.**

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

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

Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU).

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

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

**DÉCIMO TERCERO: Declaración.**

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

**DÉCIMO CUARTO. Mora.**

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

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

**DÉCIMO QUINTO. Resolución del Contrato.**

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



Hb N° 865717



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**DÉCIMO SEXTO. Domicilios y Notificaciones.**

A todos los efectos que pudiere corresponder, las partes constituyen domicilios en los declarados como suyos en la comparecencia. Todas las notificaciones u otras comunicaciones a las respectivas partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por medio de telegrama colacionado con acuse de recibo u otro medio fehaciente a cada parte en su domicilio expresamente constituido.

**DÉCIMO SEPTIMO. Ley y Jurisdicción Aplicable.**

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite entre las partes en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo.

**DÉCIMO OCTAVO. Modificaciones.**

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

**DÉCIMO NOVENO. Contrato único.**

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

**VIGÉSIMO. Separabilidad.**

Si cualquier disposición del presente Contrato se considerare nula o inaplicable conforme a cualquier ley: (i) dicha disposición será completamente divisible; (ii) el presente Contrato se interpretará y se hará cumplir como si dicha disposición nula o inaplicable nunca hubiera sido parte del presente; y (iii) las disposiciones restantes del presente Contrato permanecerán en plena vigencia y no se verán afectadas por la disposición nula o inaplicable.

**VIGÉSIMO PRIMERO. Renuncia a derechos.**

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

**VIGÉSIMO SEGUNDO. Cesión.**

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

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

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

**VIGÉSIMO CUARTO. Incorporación por referencia.**

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

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

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

Firma:  .....

Aclaración: Angel Urraburu Loduca por URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L

Firma:  .....

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

Por LA TAHONA INVERSIONES S.A.

Firma:  .....

Aclaración: Ignacio Añón Barfod





Hb N° 865718



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**MELANIA PEREYRA ALONSO, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: I)**

Las firmas que lucen en el Contrato de Entidad Registrante que antecede, son auténticas, fueron puestas en mi presencia y pertenecen a las personas hábiles y de mi conocimiento: i) **Ángel Urraburu Loduca**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "1.323.120-2", quien suscribe como persona autorizada conforme al artículo 82 del de la ley 16.060 de la sociedad "**Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada**", en calidad esta de **Presidente del Directorio** de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima y a **Mauricio Bonnet Jung Bonnet**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad 3.144.264-9, quien suscribe como persona autorizada conforme al artículo 82 de la ley 16.060 de la sociedad "**Carlos A. Bonnet Buela Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada**" en su calidad de **Secretario del Directorio** de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad actuando ambas sociedad en las respectivas **calidades de Presidente y Secretario** y en nombre y representación de la **BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANONIMA**, ii) **Ignacio Añon Barfod**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "3.866.654-5", casado en primeras nupcias con Patricia Fiandra, domiciliado en Viñedos de la Tahona, Ciudad de la Costa-Canelones, quien concurre en su calidad de VicePresidente del Directorio y en nombre y representación de "**LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANONIMA**" a quienes **previa lectura** que del documento que precede les hice, se ratificaron de su contenido, otorgaron y suscribieron en las calidades invocadas. **II)** "**LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANONIMA**" (antes "**MADORET SOCIEDAD ANÓNIMA**"), es persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General de Impositiva con el número "218418230019", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en Treinta y Tres

1271 y de la documentación que tengo a la vista surge que: a) Fue constituida en Montevideo el 19 de febrero de 2019, bajo la denominación “Madoret Sociedad Anónima”, por un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, el cual está vigente, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó la Escribana Karina Pérez Barboza. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación por resolución de fecha 20 de marzo de 2019, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número “6634” el 16 de mayo de 2019 y publicados en “Diario Oficial” y el “Heraldo Capitalino” el 29 de mayo de 2019; b) Reforma: Por Acta de Asamblea de fecha 26 de octubre de 2020, se resolvió modificar el artículo uno del Estatuto Social pasando la sociedad a denominarse “LA TAHONA INVERSIONES S.A.”, dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación, protocolizada por la suscrita Escribana y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas-Sección Comercio, el 4 de enero de 2021 con el número “3410”, y debidamente publicada en el “Diario Oficial” y “El Edicto” el 26 de marzo de 2021; c) La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El administrador, el presidente, o cualquier vicepresidente, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad. d) En Asamblea Extraordinaria de Accionistas realizada en Montevideo, el 14 de junio de 2021, en la sede social, se resolvió que la administración de la Sociedad estaría a cargo de un Directorio compuesto por tres miembros. En dicha Asamblea se designó el siguiente directorio y cargos: Presidente: Felix Leandro Añon Elcarte, casado en primeras nupcias con Astrid Barfod, titular de la cédula identidad “1.533.910-1”, domiciliado en Viñedos de la Tahona lote número 006, de Ciudad de la Costa-Canelones, Vicepresidente: Ignacio Añon Barfod, casado en primeras nupcias con



Hb N° 865719



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

Patricia Fiandra, titular de la cédula de identidad "3.866.654-5", domiciliado en Viñedos de la Tahona, Ciudad de la Costa-Canelones y Director: Nicolas Añon Barfod, titular de la cédula de identidad titular de la cédula de identidad "3.866.690-9", casado en primeras nupcias con Martina Oliver domiciliado en Viñedos de la Tahona lote i 003, todos orientales y mayores de edad, quienes aceptaron los cargos por Acta de igual fecha, los cuales están vigentes y ocupan, siendo los actuales y únicos integrantes del Directorio. e) La sociedad cumplió con la comunicación prescripta por la Ley "17.904" por escritura autorizada en la ciudad de Montevideo, por la suscrita Escribana, el día 15 de abril de 2021, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio el día 28 de junio de 2021 con el número "10141". f) La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Super Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 15 de abril de 2021 con el ordinal "4442141", no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificaciones en los titulares de las participaciones patrimoniales ni beneficiarios finales. III) La "**BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANONIMA**" es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único de Tributario con el número "211322440015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en la calle Misiones número "1400". Del Estatuto social resulta que: **A) Se fundó** como Asociación Civil el día 04 de noviembre de 1921, con personería jurídica otorgada de acuerdo al artículo 21 del código Civil y reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por resoluciones de fechas: 21 de agosto de 1037, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, luego resolución número 314 del año 1991 y última aprobación estatutaria de la Asociación Civil de fecha 15 de octubre de

1993. **B) Transformación** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria la Bolsa de Valores de Montevideo, iniciada el 11 de diciembre de 2013, y luego de un cuarto intermedio, y finalizada el 31 de marzo de 2014, se aprobó la transformación de Bolsa de Valores de Montevideo Asociación Civil a Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima y el proyecto de Estatuto de la nueva sociedad. Se cumplió con lo dispuesto en el Artículo 861 de la Ley 18.719, se notificó por medio de publicaciones en el Diario Oficial (los días 23, 24 y 25 de abril de 2014) y en El Edicto (los días 5, 6, y 7 de mayo de 2014) la resolución de transformación a Sociedad Anónima. La Auditoría Interna de la Nación el día 17 de diciembre de 2015 aprobó la Transformación de Naturaleza Jurídica y el nuevo Estatuto, adecuando el nuevo estatuto a la ley 16.060, decretos reglamentarios. El referido Estatuto fue debidamente protocolizado el día 22 de diciembre de 2015, por la Escribana Marta Beatriz Vera, y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 23 de diciembre de 2015 con el número "116012" y publicado en el Diario Oficial y El Edicto el 29 de diciembre de 2015. **C)** Se constituye en sociedad comercial denominada "Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima", del resultado de la transformación de Asociación Civil en Sociedad Anónima, por el plazo de cien años contado desde el 31 de marzo de 2014, con domicilio en la ciudad de Montevideo. La Dirección y Administración de la Sociedad está a cargo de un Directorio compuesto de cinco miembros, de los cuales tres serán miembros directores no ejecutivos y dos miembros independientes. Los miembros del Directorio podrán ser personas físicas o jurídicas y durarán en sus cargos dos años y podrán ser reelectos. La representación de la sociedad está a cargo del presidente y secretario del Directorio actuando conjuntamente (artículo 22). La representación en juicios, como parte, en arbitrajes o en negociaciones colectivas será ejercida por el presidente. La sociedad también podrá estar representada por apoderado. Según el artículo 28 de los Estatutos, el vicepresidente sustituirá al presidente



Hb N° 865720



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

en los casos en que encuentre ausente. El objeto social es: i) proveer a sus miembros los medios necesarios para que puedan realizar eficazmente las transacciones de valores mediante mecanismo de subasta pública y para que puedan efectuar además actividades de intermediación de valores que procedan, de acuerdo con la ley, la reglamentación y las normas que dicte la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay. Realizar las actividades conexas de cambio y mesa de dinero. Realizar las actividades que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las que serán previamente autorizadas por la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay. Actuar como representante de los tenedores de títulos según lo dispuesto por el artículo 33 del decreto 322/011 y de la recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay y como entidad registrante de valores de acuerdo al artículo 33 del decreto 322/011. D) Tiene su capital accionario representado por **acciones nominativas**, desde la fecha de su constitución, no estando comprendida en la ley 18.930, habiendo cumplido con la declaración prevista en la ley 19.484, según surge del certificado expedido por la Superintendencia del Banco Central del Uruguay con el ordinal "3158354" el día 23 de agosto de 2019, no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificación alguna en los titulares de las participaciones patrimoniales. E) Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019, celebrada en la sede social se designó el Directorio integrado por cinco miembros y por Acta de Directorio de igual fecha la distribución de cargos y toma de posesión de los integrantes del Directorio, designándose: Tres Directores No Ejecutivos Titulares:  
Presidente: "URRABURU e HIJOS Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada", persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Unico Tributario con el número "216537540015", representada por el señor Angel URRABURU LODUCA,  
Vicepresidente: "C.I.U" (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa

**Sociedad Anónima**, persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "214401690019", representada por el señor Alvaro Marcos Facchin Brovida, titular de la cédula de identidad "1.779.717-3" y **Secretario: CARLOS A. BONNET BUELA Corredor de Bolsa S.R.L**, persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", representada por el señor Mauricio Bonnet Jung, y **Dos Directores Independientes: Vocales: Ignacio Eduardo MUNYO ESTEFAN**, titular de la cédula de identidad "3.188.854-6" y **Gustavo Manuel VIÑALES GUILLAMA**, titular de la cédula de identidad "1.883.630-6", quienes aceptaron los cargos, ocupan en la actualidad y están vigentes. F) Se dio cumplimiento a lo dispuesto por el artículo 82 de la ley 16.060, según lo acreditan: 1) Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada, por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 26 de abril de 2019, por la cual Angel Urraburu Luduca fue designado para representar a la sociedad en la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima. 2) "C.I.U" (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa Sociedad Anónima por Acta de Asamblea de fecha 08 de mayo de 2019, fue designado para ejercer la representación de la sociedad en el directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad anónima. 3) Carlos A. Bonnet Buela Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada, por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019 y de la cual surge que el señor Mauricio Bonnet Jung en concordancia con el Poder Especial otorgado por la sociedad el 28 de junio de 2017 fue designado para representar a la sociedad en el Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, según poder especial otorgado por documento privado de fecha 28 de junio de 2017, cuyas firmas certificó la Escribana Marta Vera, y protocolizó, del cual surge que la sociedad confirió poder a Mauricio Bonnet Jung para representar a la sociedad como integrante del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima. G) Por



Hb N° 865721



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

escritura pública, autorizada en Montevideo, por la Escribana Marta Vera, el 11 de junio de 2019, la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, cumplió con la comunicación prevista en la ley 17.904, cuya primera copia fue inscrita en el Registro de las Personas Jurídicas-Sección Comercio, el 14 de junio de 2019 con el número "7956".

**IV) "Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada"**

es persona jurídica hábil y vigente, del contrato social surge: i) fue constituida por documento privado, otorgado en Montevideo, el 24 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Ana Mutarelli, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 1° de julio de 2010 con el número "8660", por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución, el cual está vigente y se publicó en el Periódico Profesional" el 14 de julio de 2010 y Diario Oficial el 5 de julio 2010. Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor Angel Urraburu Loduca, con amplias facultades de administración y representación. La sociedad esta integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida conforme al artículo 8 de decreto 166/2017. V) "C.I.U (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa Sociedad Anónima es persona jurídica hábil y vigente y del Estatuto social resulta que: i) fue constituida por acta de fecha 22 de enero de 2001, cuyas firmas certificó la Escribana Marianella Chiarino. Sus Estatutos fueron aprobados el 08 de marzo de 2001 por la Auditoría Interna de la Nación, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio el 15 de marzo de 2001 con el número 2859 y publicado conforme a derecho. Del libro de actas resulta que el presidente del Directorio es el señor Alvaro Facchi Brovida, cargo vigente y que ocupa en la actualidad. Estando la representación de la sociedad a cargo de presidente o vicepresidente indistintamente o dos directores actuando conjuntamente. La sociedad cumplió con la ley 17904 por

escritura de Declaratoria de fecha 13 de noviembre 2006, autorizada por la Escribana Verónica Quintela, cuya primera copia fue inscrita en el Registro de las Personas Jurídicas-Sección Comercio el número "22659" el 17 de noviembre de 2006. La sociedad cumplió con la ley 19.484 según certificado expedido por la Superintendencia del Banco Central del Uruguay con el número "2152096" de fecha 16 de mayo de 2018, no habiendo con posterioridad declaración de los representantes de modificación alguna en los titulares de las participaciones patrimoniales. VI) "Carlos A. Bonnet Buela Corredor de Bolsa S.R.L" es persona jurídica vigente, con domicilio en Montevideo, y del contrato social surge: i) fue constituida por documento privado, suscrito en Montevideo, el 28 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Marta Vera, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 02 de julio de 2010 con el número "8787", por el plazo de treinta años, el cual está vigente y se publicó en el "Profesional" el 08 de julio y "Diario Oficial" el 09 de julio de 2010. ii) La representación y uso de la firma social corresponde a Carlos Alberto Bonnet Buela, pudiendo otorgar poderes generales y especiales, con amplias facultades de administración y representación. La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida conforme al artículo 8 decreto 166/2017. VII) Tuve a la vista la documentación de la cual surgen los datos consignados. EN FE DE ELLO, a solicitud de partes interesadas y para presentar ante Oficinas Públicas y/o Privadas, personas físicas y/o jurídicas, nacionales o extranjeras, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo, el diecinueve de julio de dos mil veintiuno.

  
Mariana Victoria Pereyra Alonso  
Escribana Pública  
Mat. 6358

16164  
2020

\$2990.00  
010577





PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hb N° 865722



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE**, con el original de su mismo tenor que tuve a la vista y cotejé personalmente. **EN FE DE ELLO** a solicitud de la parte interesada y para presentar ante Oficinas Públicas y Privadas, personas físicas y jurídicas, expido el presente que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día veintidós de julio de dos mil veintiuno en diez fojas de Papel Notarial de Actuación serie "Hb" números "865713 al 865722".

*Adriana Melania Pereyra Alonso*

Adriana Melania Pereyra Alonso  
Escribano Público  
Mat. 6358

8324

080421<sup>20</sup>

079508<sup>15</sup>

048026<sup>15</sup>





Hd N° 398143



99

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

CONTRATO MODIFICATORIO DEL CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LA TAHONA INVERSIONES S.A. suscrito el 19.07.2021

En Montevideo, el día 16 de noviembre de 2021, comparecen, por una parte: A) LA TAHONA INVERSIONES S.A., inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 218418230019, con domicilio en Club House de Allos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones, representada por Ignacio Añon Barfod, en su calidad de ~~Presidente~~ presidente (en adelante, el "Emisor" o "TAHONA" indistintamente), y por otra parte: B) BOLSA de VALORES de MONTEVIDEO S.A. (en adelante, "BVM" o "Entidad Registrante"), persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 211322440015, con domicilio en Misiones 1400, representada por URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA SRL, en calidad de Presidente, representada a su vez por Ángel Urraburu Loduca, en su calidad de Socio Administrador y CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.A. en su calidad de Secretario, representada a su vez por Mauricio Bonnet, convienen de mutuo acuerdo, celebrar la siguiente modificación de Contrato de Entidad Registrante:

**PRIMERO: Antecedentes.-**

En fecha 19 de julio de 2021, el Emisor y la BVM suscribieron un contrato de entidad registrante de los titulares de obligaciones negociables. Se manifiesta que permanecen vigentes en aquellos términos no modificados por este contrato todas las cláusulas vigentes hasta esta fecha.

**SEGUNDO: Modificaciones del Contrato.-**

2.1 Se modifica la cláusula Primero. Antecedentes, numeral 1.1 y 1.4 que pasarán a estar redactadas de la siguiente forma:

"1.1 Por resolución del Directorio de TAHONA de fecha ... de noviembre de 2021, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante una emisión de obligaciones negociables escriturales no convertibles en acciones (la "Emisión"), por un valor nominal total de hasta U\$S 40.000.000 (dólares estadounidenses cuarenta millones)".

"1.4 **Monto total de la Emisión:** Hasta **US\$ 40.000.000** (dólares estadounidenses cuarenta millones)"

2.2 Se modifica la cláusula **DÉCIMO PRIMERO. Exoneración de responsabilidad de la BVM** que pasarán a estar redactadas de la siguiente forma:

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

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

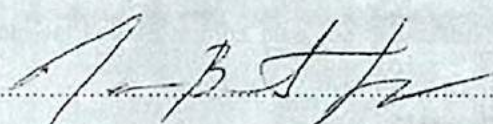
Todo ello sin perjuicio de las sanciones penales o administrativas que también fueren aplicables".

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

Testado: *Vice, vale.*  
Por **BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A.**

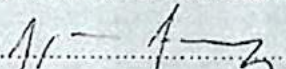
Firma:  .....

Aclaración: Angel Urraburu Loduca por **URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L**

Firma:  .....

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

Por **LA TAHONA INVERSIONES S.A.**

Firma:  .....

Aclaración: Ignacio Añon Barfod

*Sigue el Papel Notarial Serie Hc Número 223005 de la Fuente*  
**JUAN ACRÉS de la FUENTE**  
Escribano Público  
1111 12 120



Hd N° 398144



100

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

Antecede  
CONTRATO  
MODIFICATORIO  
O DEL  
CONTRATO DE  
ENTIDAD  
REGISTRANTE...  
por "LA TAHONA  
INVERSIONES  
SOCIEDAD  
ANONIMA" con  
"BOLSA DE  
VALORES DE  
MONTEVIDEO  
SOCIEDAD  
ANONIMA"

S 498,00

129657<sup>1</sup>

ARANCEL OFICIAL  
Arancel Art.: 6  
Honorario: \$ 2694  
Mont. Not.: \$ 498

**Juan Andrés de la Fuente -Escribano Público- CERTIFICO QUE:** I) Las firmas que lucen al pie del documento que antecede son auténticas y fueron puestas en mi presencia por las personas hábiles y de mi conocimiento: i) **Ignacio ANÓN BARFOD**, titular de la cédula de identidad "3.866.654-5", casado en primeras nupcias con Patricia Fiandra Vivas, domiciliado en Camino de los Horneros "220", Viñedos de la Tahona, "Lote i09", quien suscribió el documento que antecede en su calidad de **Presidente del Directorio** y en nombre y representación de "LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANÓNIMA"; ii) **Ángel URRABURU LODUCA**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "1.323.120-2", quien suscribió el documento que antecede en su calidad de **Socio Administrador** y en nombre y representación de "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA", y **Mauricio BONNET JUNG**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "3.144.264-9", quien suscribió el documento que antecede en su calidad de **apoderado especial** de "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", las que actúan en sus calidades de **Presidente y Secretario**, respectivamente, en nombre y representación de "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA", y quienes previa lectura que le hice del documento que antecede, así lo **otorgaron** y **suscribieron** en mi presencia, expresando hacerlo con sus firmas habituales.- II) "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA" es persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "211322440015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1400", y según documentación que tengo a la vista surge que: a) Se **fundó** como Asociación Civil el día 4 de noviembre de 1921, con personería jurídica otorgada de

acuerdo al artículo 21 del Código Civil y reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por resoluciones de fechas: 21 de agosto de 1937, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, luego resolución número 314 del año 1991 y última aprobación estatutaria de la Asociación Civil de fecha 15 de octubre de 1993; **b)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de Bolsa de Valores de Montevideo, iniciada el 11 de diciembre de 2013, y luego de un cuarto intermedio continuada y finalizada el 31 de marzo de 2014, se aprobó la **transformación** de *Bolsa de Valores de Montevideo Asociación Civil* a "*Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima*" y el respectivo proyecto de Estatuto de la nueva sociedad. Se cumplió con lo dispuesto en el Artículo 861 de la Ley "18.719", y se notificó la resolución de transformación a Sociedad Anónima por medio de **publicaciones** en el "Diario Oficial" (23, 24 y 25 de abril de 2014) y en "El Edicto" (5, 6, y 7 de mayo de 2014. La Auditoría Interna de la Nación el 17 de diciembre de 2015 **aprobó** la Transformación de Naturaleza Jurídica y el nuevo Estatuto, el cual fue protocolizado por la Escribana Marta Beatriz Vera, y su primer testimonio inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, sección Comercio el 23 de diciembre de 2015 con el número "116012" y **publicado** su extracto en el "Diario Oficial" y en "El Edicto" el 29 de diciembre de 2015; **c)** Del artículo 22 del estatuto social surge que la Representación de la Sociedad está a cargo del *Presidente* y *Secretario* del Directorio actuando **conjuntamente**; **d)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019, celebrada en la sede social se designó el Directorio integrado por cinco miembros y por Acta de Directorio de igual fecha la distribución de cargos y toma de posesión de los integrantes del **Directorio**, designándose: Tres Directores No Ejecutivos Titulares: **Presidente**: "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE



Hd N° 398145



101

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

**BOLSA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA**”, persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número “216537540015”, representada por el señor Ángel URRABURU LODUCA, titular de la cédula de identidad “1.323.120-2”, **Vicepresidente**: “C.I.U” (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa Sociedad Anónima persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número “214401690019”, representada por el señor Alvaro Marcos Facchin Brovida, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad “1.779.717-3” y **Secretario**: “CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.”, persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número “216541520015”, representada por el señor Mauricio BONNET JUNG, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número “3.144.264-9” y Dos Directores Independientes: **Vocales**: Ignacio Eduardo MUNYO ESTEFAN, titular de la cédula de identidad número 3.188.854-6 y Gustavo Manuel VIÑALES GUILLAMA, titular de la cédula de identidad 1.883.630-6, quienes aceptaron los cargos ocupan en la actualidad y están vigentes; e) La sociedad cumplió con lo dispuesto en la Ley “17.904” por declaratoria de 11 de junio de 2019 con la cual comunicó la integración de su actual Directorio, la que fue inscrita en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio el 14 de junio de 2019 con el número “7956”.- III) “URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA” es persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número “216537540015”, con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en “Misiones 1381, Oficina 202”, y según documentación que tengo a la vista surge que: i) fue **constituida** por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución por documento privado, suscrito en la ciudad de Montevideo, el

24 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Ana Mutarelli, cuyo primer testimonio fue **inscripto** en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 1º de julio de 2010 con el número "8660" y se **publicó** en el "Periódico Profesional" el 14 de julio de 2010 y "Diario Oficial" el 5 de julio 2010; **ii)** Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor **Ángel URRABURU LODUCA**, con amplias facultades de administración y representación; **iii)** La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida en la obligación de comunicar sus beneficiarios finales, conforme al artículo 8 de decreto 166/2017.- **IV)** "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**" es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1381, Piso 7", y según documentación que tengo a la vista surge que: **i)** fue **constituida** por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución por documento privado, suscrito en la ciudad de Montevideo, el 28 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Marta Vera, cuyo primer testimonio fue **inscripto** en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 02 de julio de 2010 con el número "8787", y se **publicó** en el "Periódico Profesional" el día 08 de julio de 2010 y "Diario Oficial" el día 09 de julio 2010; **ii)** Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor **Carlos Alberto BONNET BUELA**, con amplias facultades de administración y representación; **iii)** La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida en la obligación de comunicar sus beneficiarios finales, conforme al artículo 8 de decreto 166/2017; **iv)** El señor **Mauricio BONNET JUNG** actúa en su calidad de apoderado especial y en nombre





Hd N° 398146



109

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

y representación de "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", según Poder Especial otorgado en documento privado de fecha 28 de julio de 2017, autenticado por la Escribana Marta Beatriz Vera, con facultades suficientes para representar a la misma como integrante del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, el que se encuentra plenamente vigente al día de hoy.- V) "LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANÓNIMA" (antes "Madoret Sociedad Anónima"), es **persona jurídica** hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "218418230019", con domicilio en la ciudad de Montevideo, y de la documentación que tengo a la vista surge que: a) Fue **constituida** en Montevideo el 19 de febrero de 2019, bajo la denominación "Madoret Sociedad Anónima", por un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, el cual está vigente, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó la Escribana Karina Pérez Barboza. Sus estatutos fueron **aprobados** por la Auditoría Interna de la Nación por resolución de fecha 20 de marzo de 2019, **inscritos** en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "6634" el 16 de mayo de 2019, y **publicados** en "Diario Oficial" y el "Heraldo Capitalino" el 29 de mayo de 2019; b) Reforma: Por Acta de Asamblea de fecha 26 de octubre de 2020, se resolvió modificar el artículo uno del Estatuto Social **pasando la sociedad a denominarse** "La Tahona Inversiones S.A.", dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación, protocolizada por la suscrita Escribana y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas-Sección Comercio, el 4 de enero de 2021 con el número "3410", y debidamente publicada en el "Diario Oficial" y "El Edicto" el 26 de marzo de 2021; c) La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El

A

administrador, el presidente, o cualquier **vicepresidente**, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; **d)** En **Asamblea Extraordinaria de Accionistas** realizada en Montevideo, el **20 de julio de 2021**, en la sede social, se resolvió que la administración de la Sociedad estaría a cargo de un **Directorio** compuesto por tres miembros; En dicha Asamblea se designó el siguiente directorio y cargos: **Presidente: Ignacio Añon Barfod**, casado en primeras nupcias con Patricia Fiandra, titular de la cédula de identidad "3.866.654-5", domiciliado en Viñedos de la Tahona, Ciudad de la Costa, Canelones, **Vicepresidente: Nicolas Añon Barfod**, casado en primeras nupcias con Martina Oliver, titular de la cédula de identidad "3.866.690-9", domiciliado en Viñedos de la Tahona, lote i 003, Ciudad de la Costa, Canelones, y **Director: Carla Lorena Milano Galvan**, titular de la cedula de identidad "1.969.646-4", casada en primeras nupcias con Diego Leider, domiciliada en Avenida Gestido, manzana 31 solar dos de Ciudad de la Costa (antes Shangrila), Departamento de Canelones, todos orientales y mayores de edad, quienes aceptaron los cargos por Acta de igual fecha, los cuales están vigentes y ocupan; **e)** La sociedad cumplió con la comunicación prescripta por la Ley "17.904" por escritura autorizada en la ciudad de Montevideo, por la Escribana Melania Pereyra, el día 20 de julio de 2021, cuya primera copia fue inscrita en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "11611" de fecha 22 de julio de 2021; **f)** La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Súper Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 15 de abril de 2021 con el ordinal "4442141", no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificaciones en los titulares de las participaciones patrimoniales ni beneficiarios finales.- **VI)** Tuve a la vista la



Hd N° 398148



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

documentación de la cual surgen los datos consignados.-

EN FE DE ELLO, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante el Banco Central del Uruguay, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día dieciséis de noviembre de dos mil veintiuno.-

JUAN ANDRES de la FUENTE  
Escribano Público  
Mat. 13.449

*Juan Andres de la Fuente*

JUAN ANDRES de la FUENTE  
Escribano Público  
Mat. 13.449

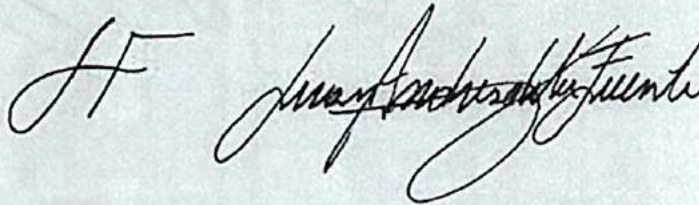
ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

*[Handwritten mark]*

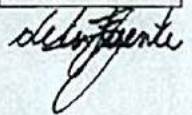
CONCUERDA bien y fielmente con los originales del mismo tenor, que he tenido a la vista y con los cuales efectué el cotejo correspondiente.-

EN FE DE ELLO: a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante el **Oficinas Públicas y/o privadas** correspondientes, lo sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día diecinueve de noviembre de dos mil veintiuno, en cinco fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la serie "Hd", números "398143" a "398146" y "398148".-

JUAN ANDRÉS de la FUENTE  
Escribano Público  
Mat. 13.449



ARANCEL OFICIAL  
Arancel Art.: 8  
Honorario: \$107  
Mont. Not.: \$ 200



ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3  
CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En Montevideo, el 19 de julio de 2021, comparecen, por una parte: A) LA TAHONA INVERSIONES S.A., inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 218418230019, con domicilio en Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones, representada por Ignacio Añon Barfod, en su calidad de vicepresidente (en adelante, el "Emisor" o "TAHONA" indistintamente), y por otra parte: B) BOLSA de VALORES de MONTEVIDEO S.A. (en adelante, "BVM" o "Entidad Representante"), persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 211322440015, con domicilio en Misiones 1400, representada por URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA SRL, en calidad de Presidente, representada a su vez por Ángel Urraburu Loduca, en su calidad de Socio Administrador y CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L. en su calidad de Secretario, representada a su vez por Mauricio Bonnet, y acuerdan celebrar el siguiente contrato de entidad representante ("Contrato de Entidad Representante" o "Contrato"):

**Primero. Antecedentes.**

- 1.1 Por resolución del Directorio de TAHONA de fecha 16 de julio de 2021, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante una emisión de obligaciones negociables escriturales no convertibles en acciones (la "Emisión"), por un valor nominal total de U\$S 50.000.000 (dólares estadounidenses cincuenta millones) ampliables a criterio del Emisor hasta un máximo de U\$S 80.000.000 (dólares estadounidenses ochenta millones).
- 1.2 Se creó el Fideicomiso de Garantía TAHONA (en adelante "Fideicomiso de Garantía") a los efectos de garantizar la Emisión, su fiduciario es Trust Management BKZR S.A.S. (en adelante "Fiduciario").
- 1.3 Los términos y condiciones de la Emisión son los siguientes:

**Instrumento:** Emisión de Obligaciones Negociables de oferta pública.

**Objeto de la emisión:** Financiamiento de la urbanización de barrios privados.

- 1.4 **Monto total de la Emisión:** U\$S 50.000.000 (dólares estadounidenses cincuenta millones) ampliables a criterio del Emisor hasta un máximo de U\$S 80.000.000 (dólares estadounidenses ochenta millones).

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

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

**Plazo de la Emisión:** 10 años desde la fecha de la emisión.

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

**Agencia Calificadora:** CARE

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

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

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

- 1.5 El Emisor desea designar a la BVM para que actúe como entidad representante de los titulares de las obligaciones negociables que se emitan bajo la Emisión (los "Valores", "Obligaciones Negociables" o "ONs"), en mérito a lo cual suscriben el presente Contrato.
- 1.6 Las Obligaciones Negociables están alcanzadas también por el Contrato de Entidad Registrante, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la BVM (la "Entidad Registrante") y por el Contrato de Agente de Pagos, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la misma empresa (la "Agente de Pagos").
- 1.7 En caso de contradicción y/o incompatibilidad entre lo previsto en el Contrato de Representante de los Titulares de los Valores, el Contrato de Agente de Pago y el Contrato de Entidad Registrante, primará lo establecido en el Contrato de Representante de los Titulares de los Valores.



Hb N° 865627



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**Segundo. Objeto.**

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

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

**Tercero. Obligaciones del Emisor.**

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

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

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

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

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

ii toda otra información que el Emisor deba entregar a la Entidad Representante conforme las normas vigentes.

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

4º Realizar sus mayores esfuerzos (obligación de medios pero no de resultado)

para:

- i que la BVM autorice la inscripción de las ONs para su cotización, salvo que medie causa extraña no imputable al Emisor; y
- ii que tales autorizaciones se mantengan durante todo el plazo para el pago de las ONs, salvo que medie causa extraña no imputable al Emisor.

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

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

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

**Quinto. Entrega de documentación a Obligacionistas.**

El Representante de los Titulares de los Valores podrá entregar a los posibles Obligacionistas copia del Prospecto de Emisión y toda otra documentación requerida por el reglamento de la BVM o por normas del BCU.

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

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

- 1° Controlar las suscripciones e integraciones efectuadas de las Obligaciones Negociables a emitirse.
- 2° Asumir la representación legal de los Obligacionistas ante el Emisor hasta la cancelación total de las ONs, con el alcance previsto en el presente Contrato, en el Documento de Emisión y en el Prospecto de la Emisión.
- 3° Brindar a los Obligacionistas la información que éstos le soliciten respecto a las Obligaciones Negociables y sus garantías, incluso la rendición de cuentas semestral que deberá entregar el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía Tahona.
- 4° Controlar e informar a los Obligacionistas respecto del cumplimiento de las obligaciones adicionales del Emisor y del Fiduciario en la forma y plazos previstos en el Prospecto, Documento de Emisión y el contrato de Fideicomiso de Garantía



Hb N° 865628

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

Tahona.

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

La BVM declara y garantiza con carácter de declaración jurada que a la fecha del presente Contrato y durante la vigencia del mismo: (i) cuenta y contará con la solvencia patrimonial y técnica en materia económico-financiera y en temas vinculados al mercado de valores necesaria para actuar como representante de los Titulares de los Valores, y (ii) que BVM y quienes lo representarán en el cumplimiento de este Contrato, no se encuentran alcanzados por las incompatibilidades establecidas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, para desempeñar tal función.

**Séptimo. Representación y Defensa de los Derechos de los Obligacionistas.**

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

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

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

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

3° Citar y presidir la Asamblea de Obligacionistas en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o cuando corresponda de acuerdo al presente Contrato o a lo dispuesto en el Documento de Emisión.

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

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

6° Informar a la Superintendencia de Servicios Financieros, al Emisor y a los

Titulares de las ONs, a la mayor brevedad posible, sobre cualquier situación o evento que pudiera significar un conflicto de interés en sus actuaciones frente a los Titulares de las ONs.

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

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

#### **Octavo. Actuación de Obligacionistas.**

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

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

3° Por resolución adoptada por una mayoría de Obligacionistas que representen como mínimo el 75% (setenta y cinco por ciento) del total del monto del capital adeudado y en circulación bajo todas las series que se hubieran emitido, deducidos los montos en poder del emisor, se podrá acordar con el Emisor, entre otras resoluciones según se detallan en el Documento de Emisión, la sustitución del Representante de los Obligacionistas y la modificación de los términos y condiciones de la emisión que impliquen el otorgamiento de quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificación de la moneda de pago, u otras modificaciones.

#### **Noveno. Plazo del Contrato. Condición Suspensiva.**

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



Hb N° 865629



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

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

**Décimo. Exoneración de responsabilidad de la Entidad Representante.**

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

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

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

4° La Entidad Representante actuando a nombre propio y en representación de los Obligacionistas, y sin requerir permiso ni autorización de los Titulares, podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Emisor las modificaciones al presente Contrato de Entidad Representante que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: a) agregar obligaciones o restricciones o declaraciones del Emisor que sirvan de protección adicional a los Obligacionistas; b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en este Contrato o sus modificaciones; c) modificar cualquier disposición del presente Contrato de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Obligacionistas o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada al BCU de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Obligacionistas (a éstos mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición. La publicación no indicará ni el contenido ni el alcance de las modificaciones).

**Décimo primero. Renuncia de la Entidad Representante.**

1° La BVM podrá renunciar, en cualquier momento, a su calidad de Entidad Representante y rescindir el presente Contrato, por su sola voluntad siempre y cuando exista una causa razonablemente justificada a tales efectos, debiendo comunicar tal decisión y su causa al Emisor y a los Obligacionistas en forma personal o, alternativamente, a estos últimos mediante publicaciones en dos diarios de amplia circulación en la capital por tres días corridos, con al menos 90 días corridos de anticipación. En la misma oportunidad de ser comunicada la renuncia, y en forma

previa a hacer efectiva la misma, la Entidad Representante deberá convocar a una Asamblea de Obligacionistas para designar una nueva entidad representante. La Entidad Representante deberá renunciar si en el transcurso de vigencia de la Emisión surgiere una de las incompatibilidades mencionadas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.

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

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

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

5° La Entidad Representante estará obligada a explicitar los motivos de su renuncia, debiendo quedar en el acta de asamblea correspondiente claramente establecidos los motivos de la misma.

#### **Décimo segundo. Retribución de la BVM.**

12.1 Los honorarios de BVM, por los servicios de Entidad Registrante, Agente de Pago y Entidad Representante de las Obligaciones Negociables que se emitan, bajo la Emisión ascienden a la suma de U\$S 13.000 (dólares estadounidenses trece mil) más IVA por año.

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



Hb N° 865630



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

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

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

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

**Décimo tercero. Gastos y tributos.**

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

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

**Décimo cuarto. Mora.**

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

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

**Décimo quinto. Ley y Jurisdicción Aplicable.**

El presente contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite entre las partes en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo.

**Décimo sexto. Domicilios y Notificaciones.**

A todos los efectos que pudiere corresponder, las partes constituyen domicilios en los declarados como suyos en la comparecencia. Todas las notificaciones u otras comunicaciones a las respectivas partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por medio de telegrama colacionado con acuse de recibo u otro medio fehaciente a cada parte en su domicilio expresamente constituido.

**Décimo séptimo. Modificaciones.**

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

**Décimo octavo. Contrato único.**

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

**Décimo noveno. Separabilidad.**

Si cualquier disposición del presente Contrato se considerare nula o inaplicable conforme a cualquier ley: (i) dicha disposición será completamente divisible; (ii) el presente Contrato se interpretará y se hará cumplir como si dicha disposición nula o inaplicable nunca hubiera sido parte del presente; y (iii) las disposiciones restantes del presente Contrato permanecerán en plena vigencia y no se verán afectadas por la disposición nula o inaplicable.

**Vigésimo. Renuncia a derechos.**

Solamente se podrá renunciar por escrito a cualquier derecho emergente del presente Contrato por la parte titular de dicho derecho. El no ejercicio o el retraso en el ejercicio de cualquier derecho o acción no deberá interpretarse como una renuncia a dicho derecho o acción. Ningún ejercicio parcial o único de cualquier derecho según el



Hb N° 865631



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

presente contrato impedirá el ejercicio completo o adicional del derecho. Ninguna renuncia de cualquier incumplimiento en cualquier ocasión será interpretada como una renuncia a cualquier otro incumplimiento o incumplimiento posterior.

**Vigésimo primero. Cesión.**

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

**Vigésimo segundo. Incorporación por referencia.**

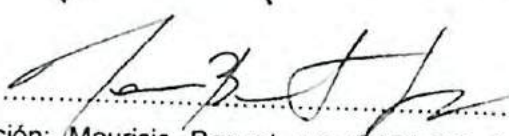
Todas las referencias al Documento de Emisión realizadas en el presente Contrato, se entenderán hechas al documento de emisión suscrito por el Emisor para la emisión de las Obligaciones Negociables, los que se entenderán incorporados al presente por referencia y se considerará parte integrante del presente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

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

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

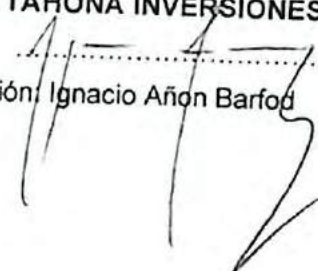
Firma: 

Aclaración: Ángel Urraburu Loduca por URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L

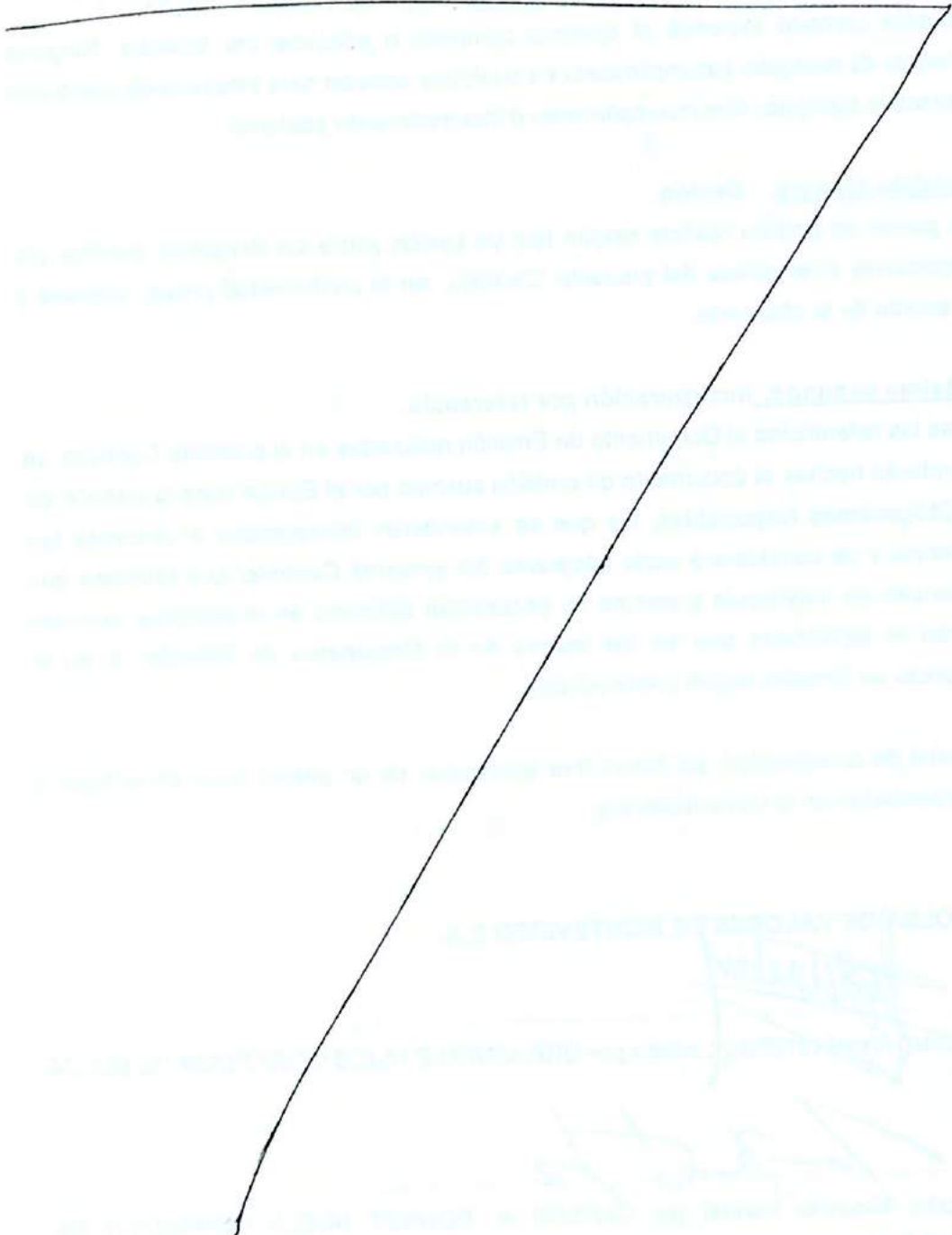
Firma: 

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

Por **LA TAHONA INVERSIONES S.A.**

Firma: 

Aclaración: Ignacio Añón Barfod



\_\_\_\_\_





Hb N° 865633



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**MELANIA PEREYRA ALONSO, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: I)**

Las firmas que lucen en el Contrato de Entidad Representante que antecede, son auténticas, fueron puestas en mi presencia y pertenecen a las personas hábiles y de mi conocimiento: i) **Ángel Urraburu Loduca**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "1.323.120-2", quien suscribe como persona autorizada conforme al artículo 82 del de la ley 16.060 de la sociedad "**Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada**", en calidad esta de **Presidente del Directorio** de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima y a **Mauricio Bonnet Jung Bonnet**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad 3.144.264-9, quien suscribe como persona autorizada conforme al artículo 82 de la ley 16.060 de la sociedad "**Carlos A. Bonnet Buela Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada**" en su calidad de **Secretario del Directorio** de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad actuando ambas sociedad en las respectivas calidades de **Presidente y Secretario** y en nombre y representación de la **BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANONIMA**, ii) **Ignacio Añon Barfod**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "3.866.654-5", casado en primeras nupcias con Patricia Fiandra, domiciliado en Viñedos de la Tahona, Ciudad de la Costa-Canelones, quien concurre en su calidad de VicePresidente del Directorio y en nombre y representación de "**LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANONIMA**" a quienes **previa lectura** que del documento que precede les hice, se ratificaron de su contenido, otorgaron y suscribieron en las calidades invocadas. **II)** "**LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANONIMA**" (antes "**MADORET SOCIEDAD ANÓNIMA**"), es persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General de Impositiva con el número "218418230019", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en Treinta y Tres

1271 y de la documentación que tengo a la vista surge que: a) Fue constituida en Montevideo el 19 de febrero de 2019, bajo la denominación "Madoret Sociedad Anónima", por un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, el cual está vigente, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó la Escribana Karina Pérez Barboza. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación por resolución de fecha 20 de marzo de 2019, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "6634" el 16 de mayo de 2019 y publicados en "Diario Oficial" y el "Heraldo Capitalino" el 29 de mayo de 2019; b) Reforma: Por Acta de Asamblea de fecha 26 de octubre de 2020, se resolvió modificar el artículo uno del Estatuto Social pasando la sociedad a denominarse "LA TAHONA INVERSIONES S.A.", dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación, protocolizada por la suscrita Escribana y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas-Sección Comercio, el 4 de enero de 2021 con el número "3410", y debidamente publicada en el "Diario Oficial" y "El Edicto" el 26 de marzo de 2021; c) La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El administrador, el presidente, o cualquier vicepresidente, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad. d) En Asamblea Extraordinaria de Accionistas realizada en Montevideo, el 14 de junio de 2021, en la sede social, se resolvió que la administración de la Sociedad estaría a cargo de un Directorio compuesto por tres miembros. En dicha Asamblea se designó el siguiente directorio y cargos: Presidente: Felix Leandro Añon Elcarte, casado en primeras nupcias con Astrid Barfod, titular de la cédula identidad "1.533.910-1", domiciliado en Viñedos de la Tahona lote número 006, de Ciudad de la Costa-Canelones, Vicepresidente: Ignacio Añon Barfod, casado en primeras nupcias con



Hb N° 865634



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

Patricia Fiandra, titular de la cédula de identidad "3.866.654-5", domiciliado en Viñedos de la Tahona, Ciudad de la Costa-Canelones y Director: Nicolas Añon Barfod, titular de la cédula de identidad titular de la cédula de identidad "3.866.690-9", casado en primeras nupcias con Martina Oliver domiciliado en Viñedos de la Tahona lote i 003, todos orientales y mayores de edad, quienes aceptaron los cargos por Acta de igual fecha, los cuales están vigentes y ocupan, siendo los actuales y únicos integrantes del Directorio. e) La sociedad cumplió con la comunicación prescrita por la Ley "17.904" por escritura autorizada en la ciudad de Montevideo, por la suscrita Escribana, el día 15 de abril de 2021, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio el día 28 de junio de 2021 con el número "10141". f) La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Super Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 15 de abril de 2021 con el ordinal "4442141", no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificaciones en los titulares de las participaciones patrimoniales ni beneficiarios finales. **III) La "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANONIMA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único de Tributario con el número "211322440015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en la calle Misiones número "1400". Del Estatuto social resulta que: **A) Se fundó** como Asociación Civil el día 04 de noviembre de 1921, con personería jurídica otorgada de acuerdo al artículo 21 del código Civil y reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por resoluciones de fechas: 21 de agosto de 1037, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, luego resolución número 314 del año 1991 y última aprobación estatutaria de la Asociación Civil de fecha 15 de octubre de

1993. **B) Transformación** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria la Bolsa de Valores de Montevideo, iniciada el 11 de diciembre de 2013, y luego de un cuarto intermedio, y finalizada el 31 de marzo de 2014, se aprobó la transformación de Bolsa de Valores de Montevideo Asociación Civil a Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima y el proyecto de Estatuto de la nueva sociedad. Se cumplió con lo dispuesto en el Artículo 861 de la Ley 18.719, se notificó por medio de publicaciones en el Diario Oficial (los días 23, 24 y 25 de abril de 2014) y en El Edicto (los días 5, 6, y 7 de mayo de 2014) la resolución de transformación a Sociedad Anónima. La Auditoría Interna de la Nación el día 17 de diciembre de 2015 aprobó la Transformación de Naturaleza Jurídica y el nuevo Estatuto, adecuando el nuevo estatuto a la ley 16.060, decretos reglamentarios. El referido Estatuto fue debidamente protocolizado el día 22 de diciembre de 2015, por la Escribana Marta Beatriz Vera, y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 23 de diciembre de 2015 con el número "116012" y publicado en el Diario Oficial y El Edicto el 29 de diciembre de 2015. **C)** Se constituye en sociedad comercial denominada "Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima", del resultado de la transformación de Asociación Civil en Sociedad Anónima, por el plazo de cien años contado desde el 31 de marzo de 2014, con domicilio en la ciudad de Montevideo. La Dirección y Administración de la Sociedad está a cargo de un Directorio compuesto de cinco miembros, de los cuales tres serán miembros directores no ejecutivos y dos miembros independientes. Los miembros del Directorio podrán ser personas físicas o jurídicas y durarán en sus cargos dos años y podrán ser reelectos. La representación de la sociedad está a cargo del presidente y secretario del Directorio actuando conjuntamente (artículo 22). La representación en juicios, como parte, en arbitrajes o en negociaciones colectivas será ejercida por el presidente. La sociedad también podrá estar representada por apoderado. Según el artículo 28 de los Estatutos, el vicepresidente sustituirá al presidente



Hb N° 865635



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

en los casos en que encuentre ausente. El objeto social es: i) proveer a sus miembros los medios necesarios para que puedan realizar eficazmente las transacciones de valores mediante mecanismo de subasta pública y para que puedan efectuar además actividades de intermediación de valores que procedan, de acuerdo con la ley, la reglamentación y las normas que dicte la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay. Realizar las actividades conexas de cambio y mesa de dinero. Realizar las actividades que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las que serán previamente autorizadas por la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay. Actuar como representante de los tenedores de títulos según lo dispuesto por el artículo 33 del decreto 322/011 y de la recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay y como entidad registrante de valores de acuerdo al artículo 33 del decreto 322/011. D) Tiene su capital accionario representado por acciones nominativas, desde la fecha de su constitución, no estando comprendida en la ley 18.930, habiendo cumplido con la declaración prevista en la ley 19.484, según surge del certificado expedido por la Superintendencia del Banco Central del Uruguay con el ordinal "3158354" el día 23 de agosto de 2019, no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificación alguna en los titulares de las participaciones patrimoniales. E) Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019, celebrada en la sede social se designó el Directorio integrado por cinco miembros y por Acta de Directorio de igual fecha la distribución de cargos y toma de posesión de los integrantes del Directorio, designándose: Tres Directores No Ejecutivos Titulares:  
Presidente: "URRABURU e HIJOS Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada", persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Unico Tributario con el número "216537540015", representada por el señor Angel URRABURU LODUCA,  
Vicepresidente: "C.I.U" (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa

**Sociedad Anónima**, persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "214401690019", representada por el señor Alvaro Marcos Facchin Brovida, titular de la cédula de identidad "1.779.717-3" y **Secretario: CARLOS A. BONNET BUELA** Corredor de Bolsa S.R.L, persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", representada por el señor Mauricio Bonnet Jung, y **Dos Directores Independientes: Vocales: Ignacio Eduardo MUNYO ESTEFAN**, titular de la cédula de identidad "3.188.854-6" y **Gustavo Manuel VIÑALES GUILLAMA**, titular de la cédula de identidad "1.883.630-6", quienes aceptaron los cargos, ocupan en la actualidad y están vigentes. **F)** Se dio cumplimiento a lo dispuesto por el artículo 82 de la ley 16.060, según lo acreditan: **1)** Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada, por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 26 de abril de 2019, por la cual Angel Urraburu Luduca fue designado para representar a la sociedad en la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima. **2)** "C.I.U" (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa Sociedad Anónima por Acta de Asamblea de fecha 08 de mayo de 2019, fue designado para ejercer la representación de la sociedad en el directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad anónima. **3)** Carlos A. Bonnet Bucla Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada, por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019 y de la cual surge que el señor Mauricio Bonnet Jung en concordancia con el Poder Especial otorgado por la sociedad el 28 de junio de 2017 fue designado para representar a la sociedad en el Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, según poder especial otorgado por documento privado de fecha 28 de junio de 2017, cuyas firmas certificó la Escribana Marta Vera, y protocolizó, del cual surge que la sociedad confirió poder a Mauricio Bonnet Jung para representar a la sociedad como integrante del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima. **G)** Por



Hb N° 865637



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

escritura pública, autorizada en Montevideo, por la Escribana Marta Vera, el 11 de junio de 2019, la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, cumplió con la comunicación prevista en la ley 17.904, cuya primera copia fue inscrita en el Registro de las Personas Jurídicas-Sección Comercio, el 14 de junio de 2019 con el número "7956".

**IV) "Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada"** es persona jurídica hábil y vigente, del contrato social surge: i) fue constituida por documento privado, otorgado en Montevideo, el 24 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Ana Mutarelli, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 1º de julio de 2010 con el número "8660", por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución, el cual está vigente y se publicó en el Periódico Profesional" el 14 de julio de 2010 y Diario Oficial el 5 de julio 2010. Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor Angel Urraburu Loduca, con amplias facultades de administración y representación. La sociedad esta integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida conforme al artículo 8 de decreto 166/2017. V) "**C.I.U (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa Sociedad Anónima** es persona jurídica hábil y vigente y del Estatuto social resulta que: i) fue constituida por acta de fecha 22 de enero de 2001, cuyas firmas certificó la Escribana Marianella Chiarino. Sus Estatutos fueron aprobados el 08 de marzo de 2001 por la Auditoría Interna de la Nación, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio el 15 de marzo de 2001 con el número 2859 y publicado conforme a derecho. Del libro de actas resulta que el presidente del Directorio es el señor Alvaro Facchi Brovida, cargo vigente y que ocupa en la actualidad. Estando la representación de la sociedad a cargo de presidente o vicepresidente indistintamente o dos directores actuando conjuntamente. La sociedad cumplió con la ley 17904 por

escritura de Declaratoria de fecha 13 de noviembre 2006, autorizada por la Escribana Verónica Quintela, cuya primera copia fue inscrita en el Registro de las Personas Jurídicas-Sección Comercio el número "22659" el 17 de noviembre de 2006. La sociedad cumplió con la ley 19.484 según certificado expedido por la Superintendencia del Banco Central del Uruguay con el número "2152096" de fecha 16 de mayo de 2018, no habiendo con posterioridad declaración de los representantes de modificación alguna en los titulares de las participaciones patrimoniales. VI) "Carlos A. Bonnet Buela **Corredor de Bolsa S.R.L.**" es persona jurídica vigente, con domicilio en Montevideo, y del contrato social surge: i) fue constituida por documento privado, suscrito en Montevideo, el 28 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Marta Vera, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 02 de julio de 2010 con el número "8787", por el plazo de treinta años, el cual está vigente y se publicó en el "Profesional" el 08 de julio y "Diario Oficial" el 09 de julio de 2010. ii) La representación y uso de la firma social corresponde a Carlos Alberto Bonnet Buela, pudiendo otorgar poderes generales y especiales, con amplias facultades de administración y representación. La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida conforme al artículo 8 decreto 166/2017. VII) Tuve a la vista la documentación de la cual surgen los datos consignados. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de partes interesadas y para presentar ante Oficinas Públicas y/o Privadas, personas físicas y/o jurídicas, nacionales o extranjeras, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo, el diecinueve de julio de dos mil veintiuno.

010614  
Arancel Art. 18  
Honorario: \$ 16.164  
Mont. Not.: \$ 2.990  
Fdo. Gremial: \$

ARANCEL OFICIAL  
Arancel Art.: 18  
Honorario: \$ 16.164  
Mont. Not.: \$ 2.990  
Fdo. Gremial: \$

010614  
000662 \$

*[Handwritten Signature]*  
Abelardo Pereyra Abella  
Escribano Público  
Montevideo, Uruguay



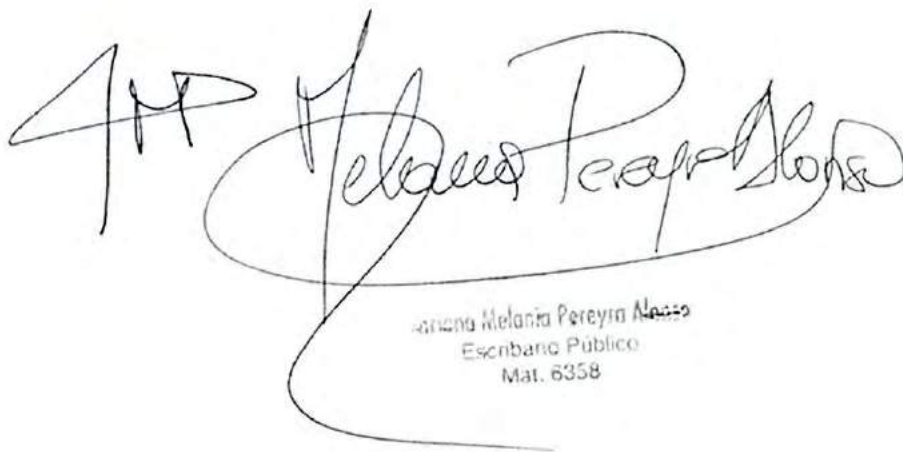


Hb N° 865696



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE**, con los originales de su mismo tenor que tuve a la vista y cotejé personalmente. **EN FE DE ELLO** a solicitud de partes interesadas y para presentar ante Oficinas Públicas y Privadas, personas físicas y jurídicas, expido el presente que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día veintidos de julio de dos mil veintiuno en once fojas de Papel Notarial de Actuación serie "Hb" números "865626 al 865631 inclusive, 865633, 865634, 865635, 865637, 865696".



Adriana Melania Pereyra Alonso  
Escribana Pública  
Mat. 6358







Hd N° 398134



105

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

CONTRATO MODIFICATORIO DEL CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LA TAHONA INVERSIONES S.A. suscrito el 19.07.2021

En Montevideo, el día 16 de noviembre de 2021, comparecen, por una parte: A) LA TAHONA INVERSIONES S.A., inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 218418230019, con domicilio en Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones, representada por Ignacio Añon Barfod, en su calidad de ~~Vice~~ presidente (en adelante, el "Emisor" o "TAHONA" indistintamente), y por otra parte: B) BOLSA de VALORES de MONTEVIDEO S.A. (en adelante, "BVM" o "Entidad Representante"), persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 211322440015, con domicilio en Misiones 1400, representada por URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA SRL, en calidad de Presidente, representada a su vez por Ángel Urraburu Loduca, en su calidad de Socio Administrador y CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L. en su calidad de Secretario, representada a su vez por Mauricio Bonnet, convienen de mutuo acuerdo, celebrar la siguiente modificación de Contrato de Entidad Representante:

**PRIMERO: Antecedentes.-**

En fecha 19 de julio de 2021, el Emisor y la BVM suscribieron un contrato de entidad representante de los titulares de obligaciones negociables. Se manifiesta que permanecen vigentes en aquellos términos no modificados por este contrato todas las cláusulas vigentes hasta esta fecha.

**SEGUNDO: Modificaciones del Contrato.-**

2.1 Se modifica la cláusula **Primero. Antecedentes, numeral 1.1 y 1.4** que pasarán a estar redactadas de la siguiente forma:

*1.1 Por resolución del Directorio de TAHONA de fecha 15 de noviembre de 2021, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante una emisión de obligaciones negociables escriturales no convertibles en acciones (la "Emisión"), por un valor nominal total de hasta US\$ 40.000.000 (dólares estadounidenses cuarenta millones)".*

*"1.4 Monto total de la Emisión: Hasta U\$S 40.000.000 (dólares estadounidenses cuarenta millones)".*

2.2 Se modifica la cláusula Tercero. Obligaciones del Emisor, numerales 1° y 3° que pasarán a estar redactados de la siguiente forma:

*"1° Garantizar a la Entidad Representante, y a través de él a los titulares de Obligaciones Negociables (los "Obligacionistas" o "Titulares de los Valores" indistintamente), la veracidad de los datos contenidos en el prospecto de emisión (en adelante el "Prospecto")."*

"3° Suministrar al Representante de los Titulares de los Valores:

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

ii toda otra información que el Emisor deba entregar a la Entidad Representante conforme las normas vigentes; y

iii enviar el estado de cuenta de la cuenta escrow antes del 15 de cada mes a la Entidad Representante para que se corrobore el cumplimiento de la obligación del Emisor de depositar antes del día 15 de cada mes 1/6 (un sexto) del monto de la próxima Fecha de Pago, ya se trate de una Fecha de Pago de Intereses o de Intereses y Capital según el literal i) de la cláusula 13.1 (Exigibilidad Anticipada) del Documento de Emisión. Se deja expresa constancia que la entrega de cualquier información o documentación por parte del Emisor a la Entidad Representante, implicará el cumplimiento respecto de los Obligacionistas, siendo la Entidad Representante el responsable de remitir la misma a los Titulares.

2.3 Se modifica la cláusula Octava. Actuación de Obligacionistas, numeral 3°, que pasará a estar redactada de la siguiente forma:

*"3° Por resolución adoptada por una mayoría de Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total del monto del capital adeudado y en circulación bajo todas las series que se hubieran emitido, deducidos los montos en poder del emisor, se podrá acordar con el Emisor, entre otras resoluciones según se detallan en el Documento de Emisión, la sustitución del Representante de los Obligacionistas y la modificación de los términos y condiciones de la emisión que impliquen el otorgamiento de quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o*



Hd N° 398135



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

intereses, modificación de la moneda de pago, u otras modificaciones”.

2.4 Se modifica la cláusula Décimo: Exoneración de responsabilidad de la Entidad Representante, numeral 4°, que pasará a estar redactada de la siguiente forma:

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

2.5 Se modifica la cláusula Décimo primero: Renuncia de la Entidad Representante, numeral 1°, que pasará a estar redactada de la siguiente forma:

“1° La BVM podrá renunciar, en cualquier momento, a su calidad de Entidad Representante y rescindir el presente Contrato, por su sola voluntad siempre y cuando exista una causa razonablemente justificada a tales efectos, debiendo comunicar tal decisión y su causa al Emisor y a los Obligacionistas en forma personal, a estos últimos mediante comunicación al domicilio especialmente constituido al efecto (puede ser correo electrónico) proporcionado a la entidad registrante por los titulares, con al menos 90 días corridos de anticipación. En la misma oportunidad de ser comunicada la renuncia, y en forma previa a hacer efectiva la misma, la Entidad Representante deberá convocar a una Asamblea de Obligacionistas para designar una nueva entidad representante. La Entidad Representante deberá renunciar si en el transcurso de vigencia de la Emisión surgiere una de las incompatibilidades mencionadas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores”.

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

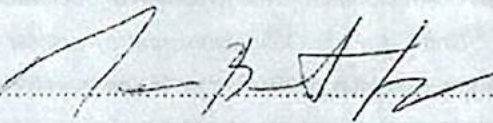
En señal de conformidad se firman 3 (cinco) ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

Testado: "Vice", vale.

Por BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A.


Firma: 

Aclaración: Ángel Urraburu Loduca por URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L.

Firma: 

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

Por LA TAHONA INVERSIONES S.A.

Firma: 

Aclaración: Ignacio Añón Barfod

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

Sigue el Papel Notarial  
Serie Hc número 228009

  
JUAN ANDRÉS de la FUENTE  
Escribano Público  
Mat. 13.449



Hd N° 398136



107

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

Antecede  
CONTRATO  
MODIFICATORIO  
DEL  
CONTRATO DE  
ENTIDAD  
REPRESENTANTE  
L... por "LA  
TAHONA  
INVERSIONES  
SOCIEDAD  
ANÓNIMA" con  
"BOLSA DE  
VALORES DE  
MONTEVIDEO  
SOCIEDAD  
ANÓNIMA"

\$ 498,00

128559<sup>3</sup>

ARANCEL OBLIGADO  
Arancel Art.: 6.  
Honorario: \$ 269,4  
Mont. Not.: \$ 498

**Juan Andrés de la Fuente -Escribano Público- CERTIFICO QUE:** I) Las firmas que lucen al pie del documento que antecede son auténticas y fueron puestas en mi presencia por las personas hábiles y de mi conocimiento: i) **Ignacio ANÓN BARFOD**, titular de la cédula de identidad "3.866.654-5", casado en primeras nupcias con Patricia Fiandra Vivas, domiciliado en Camino de los Horneros "220", Viñedos de la Tahona, "Lote i09", quien suscribió el documento que antecede en su calidad de **Presidente del Directorio** y en nombre y representación de "LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANÓNIMA"; ii) **Ángel URRABURU LODUCA**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "1.323.120-2", quien suscribió el documento que antecede en su calidad de **Socio Administrador** y en nombre y representación de "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA", y **Mauricio BONNET JUNG**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "3.144.264-9", quien suscribió el documento que antecede en su calidad de **apoderado especial** de "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", las que actúan en sus calidades de **Presidente** y **Secretario**, respectivamente, en nombre y representación de "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA", y quienes previa **lectura** que le hice del documento que antecede, así lo **otorgaron** y **suscribieron** en mi presencia, expresando hacerlo con sus firmas habituales.- II) "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA" es persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "211322440015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1400", y según documentación que tengo a la vista surge que: a) Se **fundó** como Asociación Civil el día 4 de noviembre de 1921, con personería jurídica otorgada de

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

acuerdo al artículo 21 del Código Civil y reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por resoluciones de fechas: 21 de agosto de 1937, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, luego resolución número 314 del año 1991 y última aprobación estatutaria de la Asociación Civil de fecha 15 de octubre de 1993; b) Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de Bolsa de Valores de Montevideo, iniciada el 11 de diciembre de 2013, y luego de un cuarto intermedio continuada y finalizada el 31 de marzo de 2014, se aprobó la **transformación** de *Bolsa de Valores de Montevideo Asociación Civil* a "*Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima*" y el respectivo proyecto de Estatuto de la nueva sociedad. Se cumplió con lo dispuesto en el Artículo 861 de la Ley "18.719", y se notificó la resolución de transformación a Sociedad Anónima por medio de **publicaciones** en el "Diario Oficial" (23, 24 y 25 de abril de 2014) y en "El Edicto" (5, 6, y 7 de mayo de 2014. La Auditoría Interna de la Nación el 17 de diciembre de 2015 **aprobó** la Transformación de Naturaleza Jurídica y el nuevo Estatuto, el cual fue protocolizado por la Escribana Marta Beatriz Vera, y su primer testimonio inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, sección Comercio el 23 de diciembre de 2015 con el número "116012" y **publicado** su extracto en el "Diario Oficial" y en "El Edicto" el 29 de diciembre de 2015; c) Del artículo 22 del estatuto social surge que la Representación de la Sociedad está a cargo del *Presidente* y *Secretario* del Directorio actuando **conjuntamente**; d) Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019, celebrada en la sede social se designó el Directorio integrado por cinco miembros y por Acta de Directorio de igual fecha la distribución de cargos y toma de posesión de los integrantes del **Directorio**, designándose: Tres Directores No Ejecutivos Titulares: **Presidente**: "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE



Hd N° 398137

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



108

**BOLSA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA**", persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "216537540015", representada por el señor Ángel URRABURU LODUCA, titular de la cédula de identidad "1.323.120-2", Vicepresidente: "C.I.U" (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa Sociedad Anónima persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "214401690019", representada por el señor Alvaro Marcos Facchin Brovida, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "1.779.717-3" y Secretario: "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", representada por el señor Mauricio BONNET JUNG, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "3.144.264-9" y Dos Directores Independientes: Vocales: Ignacio Eduardo MUNYO ESTEFAN, titular de la cédula de identidad número 3.188.854-6 y Gustavo Manuel VIÑALES GUILLAMA, titular de la cédula de identidad 1.883.630-6, quienes aceptaron los cargos ocupan en la actualidad y están vigentes; e) La sociedad cumplió con lo dispuesto en la Ley "17.904" por declaratoria de 11 de junio de 2019 con la cual comunicó la integración de su actual Directorio, la que fue inscrita en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio el 14 de junio de 2019 con el número "7956".- III) "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA" es persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "216537540015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1381, Oficina 202", y según documentación que tengo a la vista surge que: i) fue **constituida** por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución por documento privado, suscrito en la ciudad de Montevideo, el

24 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Ana Mutarelli, cuyo primer testimonio fue **inscripto** en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 1° de julio de 2010 con el número "8660" y se **publicó** en el "Periódico Profesional" el 14 de julio de 2010 y "Diario Oficial" el 5 de julio 2010; **ii)** Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor **Ángel URRABURU LODUCA**, con amplias facultades de administración y representación; **iii)** La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida en la obligación de comunicar sus beneficiarios finales, conforme al artículo 8 de decreto 166/2017.- **IV)** "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**" es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1381, Piso 7", y según documentación que tengo a la vista surge que: **i)** fue **constituida** por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución por documento privado, suscrito en la ciudad de Montevideo, el 28 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Marta Vera, cuyo primer testimonio fue **inscripto** en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 02 de julio de 2010 con el número "8787", y se **publicó** en el "Periódico Profesional" el día 08 de julio de 2010 y "Diario Oficial" el día 09 de julio 2010; **ii)** Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor **Carlos Alberto BONNET BUELA**, con amplias facultades de administración y representación; **iii)** La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida en la obligación de comunicar sus beneficiarios finales, conforme al artículo 8 de decreto 166/2017; **iv)** El señor **Mauricio BONNET JUNG** actúa en su calidad de apoderado especial y en nombre



Hd N° 398138



109

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

y representación de "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", según Poder Especial otorgado en documento privado de fecha 28 de julio de 2017, autenticado por la Escribana Marta Beatriz Vera, con facultades suficientes para representar a la misma como integrante del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, el que se encuentra plenamente vigente al día de hoy.- V) "LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANÓNIMA" (antes "Madoret Sociedad Anónima"), es **persona jurídica** hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "218418230019", con domicilio en la ciudad de Montevideo, y de la documentación que tengo a la vista surge que: a) Fue **constituida** en Montevideo el 19 de febrero de 2019, bajo la denominación "Madoret Sociedad Anónima", por un **plazo** de 100 años desde la fecha de la constitución, el cual está vigente, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó la Escribana Karina Pérez Barboza. Sus estatutos fueron **aprobados** por la Auditoría Interna de la Nación por resolución de fecha 20 de marzo de 2019, **inscritos** en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "6634" el 16 de mayo de 2019, y **publicados** en "Diario Oficial" y el "Heraldo Capitalino" el 29 de mayo de 2019; b) **Reforma**: Por Acta de Asamblea de fecha 26 de octubre de 2020, se resolvió modificar el artículo uno del Estatuto Social **pasando la sociedad a denominarse** "La Tahona Inversiones S.A.", dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación, protocolizada por la suscrita Escribana y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas-Sección Comercio, el 4 de enero de 2021 con el número "3410", y debidamente publicada en el "Diario Oficial" y "El Edicto" el 26 de marzo de 2021; c) La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El

administrador, el presidente, o cualquier **vicepresidente**, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; **d)** En **Asamblea Extraordinaria de Accionistas** realizada en Montevideo, el **20 de julio de 2021**, en la sede social, se resolvió que la administración de la Sociedad estaría a cargo de un **Directorio** compuesto por tres miembros; En dicha Asamblea se designó el siguiente directorio y cargos: **Presidente: Ignacio Añon Barfod**, casado en primeras nupcias con Patricia Fiandra, titular de la cédula de identidad "3.866.654-5", domiciliado en Viñedos de la Tahona, Ciudad de la Costa, Canelones, **Vicepresidente: Nicolas Añon Barfod**, casado en primeras nupcias con Martina Oliver, titular de la cédula de identidad "3.866.690-9", domiciliado en Viñedos de la Tahona, lote i 003, Ciudad de la Costa, Canelones, y **Director: Carla Lorena Milano Galvan**, titular de la cedula de identidad "1.969.646-4", casada en primeras nupcias con Diego Leider, domiciliada en Avenida Gestido, manzana 31 solar dos de Ciudad de la Costa (antes Shangrila), Departamento de Canelones, todos orientales y mayores de edad, quienes aceptaron los cargos por Acta de igual fecha, los cuales están vigentes y ocupan; **e)** La sociedad cumplió con la comunicación prescrita por la Ley "17.904" por escritura autorizada en la ciudad de Montevideo, por la Escribana Melania Pereyra, el día 20 de julio de 2021, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "11611" de fecha 22 de julio de 2021; **f)** La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Súper Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 15 de abril de 2021 con el ordinal "4442141", no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificaciones en los titulares de las participaciones patrimoniales ni beneficiarios finales.- **VI)** Tuve a la vista la



Hd N° 398139



110

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

documentación de la cual surgen los datos consignados.-

EN FE DE ELLO, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante el Banco Central del Uruguay, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día dieciséis de noviembre de dos mil veintiuno.-

JUAN ANDRÉS de la FUENTE  
Escribano Público  
Mat. 13.449

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

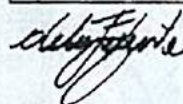
CONCUERDA bien y fielmente con los originales del mismo tenor, que he tenido a la vista y con los cuales efectué el cotejo correspondiente.-

EN FE DE ELLO: a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante el **Oficinas Públicas y/o privadas** correspondientes, lo sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día diecinueve de noviembre de dos mil veintiuno, en seis fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la serie "Hd", números "398134" a "398139", inclusive.-

**JUAN ANDRÉS de la FUENTE**  
Escribano Público  
Mat. 13.449



ARANCEL OFICIAL  
Arancel Art.: 8.  
Honorario: \$1212  
Mont. Not.: \$ 224



ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL



Hb N° 865671



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**CONTRATO DE AGENTE DE PAGO**

En Montevideo, el 19 de julio de 2021, comparecen, por una parte: A) LA TAHONA INVERSIONES S.A., inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 218418230019, con domicilio en Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones, representada por Ignacio Añon Barfod, en su calidad de vicepresidente (en adelante, el "Emisor" o "TAHONA" indistintamente), y por otra parte: B) BOLSA de VALORES de MONTEVIDEO S.A. (en adelante, "BVM" o "Agente de Pago"), persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 211322440015, con domicilio en Misiones 1400, representada por URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA SRL, en calidad de Presidente, representada a su vez por Ángel Urraburu Loduca, en su calidad de Socio Administrador y CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L. en su calidad de Secretario, representada a su vez por Mauricio Bonnet, y acuerdan celebrar el siguiente contrato de agente de pago ("Contrato de Agente de Pago" o "Contrato"):

**Primero. Antecedentes.**

- 1.1 Por resolución del Directorio de TAHONA de fecha 16 de julio de 2021, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante una emisión de obligaciones negociables escriturales no convertibles en acciones (la "Emisión"), por un valor nominal total de U\$S 50.000.000 ampliables a criterio del Emisor hasta un máximo de U\$S 80.000.000 (ochenta millones de dólares estadounidenses).
- 1.2 Se creó el Fideicomiso de Garantía TAHONA (en adelante "Fideicomiso de Garantía") a los efectos de garantizar la Emisión, su fiduciario es Trust Management BKZR S.A.S. (en adelante "Fiduciario").
- 1.3 Los términos y condiciones de la Emisión son los siguientes:

**Instrumento:** Emisión de Obligaciones Negociables de oferta pública.

**Objeto de la emisión:** Financiamiento de la urbanización de barrios privados y cancelación de pasivos previstos en el prospecto de emisión.

**Monto total de la Emisión:** U\$S 50.000.000 (dólares estadounidenses cincuenta millones) ampliables a criterio del Emisor hasta un máximo de U\$S 80.000.000 (dólares estadounidenses ochenta millones).

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

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

**Plazo de la Emisión:** 10 años desde la fecha de la emisión.

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

**Agencia Calificadora:** CARE

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

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

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

- 1.4 El Emisor desea designar a la BVM para que actúe como agente de pago de las obligaciones negociables que se emitan bajo la Emisión (los "Valores", "Obligaciones Negociables" o "ONs"), en mérito a lo cual suscriben el presente Contrato.
- 1.5 Las Obligaciones Negociables están alcanzadas también por el Contrato de Representante de los Obligacionistas, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la BVM (la "Entidad Representante") y por el Contrato de Entidad Registrante, de fecha de hoy otorgado por el Emisor con la misma empresa (la "Entidad Registrante").
- 1.6 En caso de contradicción y/o incompatibilidad entre lo previsto en el Contrato de Representante de los Titulares de los Valores, el Contrato de Agente de





ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

Pago y el Contrato de Entidad Registrante, primará lo establecido en el Contrato de Representante de los Titulares de los Valores.

**SEGUNDO. Objeto.**

Por el presente Contrato el Emisor confiere a la BVM, quien los acepta, los cometidos, obligaciones y facultades suficientes para que actúe como Agente de Pago de los Valores a emitirse por el Emisor bajo la Emisión, en las condiciones que a continuación se establecen, con el fin de abonar por cuenta y orden del Emisor las sumas adeudadas bajo las ONs que se emitan bajo la Emisión, de conformidad con el de documento de emisión de las Obligaciones Negociables ("Documento de Emisión").

El Documento de Emisión regulará los términos y condiciones de las ONs respectivas, así como otras obligaciones contraídas por el Emisor, adicionales e independientes de las resultantes de este Contrato.

**TERCERO. Obligaciones de la BVM.**

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

- A) La BVM, abonará a los titulares registrales de las ONs (en adelante los "Obligacionistas"), conforme el Registro que llevará la BVM en su calidad de Entidad Registrante, o por la entidad registrante que le fuera a suceder, por cuenta y orden del Emisor, a su vencimiento o vencimientos, los importes adeudados por capital e intereses, bajo las ONs que se emitan bajo la Emisión, siempre que medie suficiente provisión de fondos a dichos efectos.
- B) Todos los pagos a los Obligacionistas se realizarán en el curso del día hábil correspondiente a cada fecha de pago. Si el día de pago del capital o intereses no fuese un Día Hábil Bancario, el día de pago de capital será el primer Día Hábil Bancario siguiente. Se entenderá por "Día Inhábil Bancario", los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que las instituciones de intermediación financiera locales no funcionen, cualquiera sea el motivo. El Emisor se reserva el derecho a realizar los pagos en moneda uruguaya al tipo de cambio interbancario comprador vigente el día hábil anterior al día del correspondiente pago, si al momento del pago existieran restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de moneda extranjera en el mercado interno. El Agente de Pago realizará los pagos previstos bajo las Obligaciones Negociables en la cuenta del titular registrado en la Bolsa

de Valores de Montevideo S.A., sin perjuicio de las transferencias de fondos que éstos ordenen, las que deberán ser cursadas por el Agente de Pago conforme a las instrucciones de los Obligacionistas, bajo su responsabilidad.

C) El Emisor entregará al Agente de Pago las sumas necesarias para cancelar los montos adeudados bajo las Obligaciones Negociables, deducidos los importes que corresponda retener conforme a las normas tributarias aplicables (conforme a lo previsto en el Contrato de Entidad Registrante), el Día Hábil Bancario anterior a cada fecha de vencimiento de cada uno de los pagos de intereses y/o de amortizaciones de capital previstos bajo las mismas (o incluso anticipadamente si fuere el caso), el cual será destinado a dicho fin.

D) La entrega de dichas sumas se realizará transfiriendo o girando al Agente de Pago los importes correspondientes en la cuenta bancaria a nombre del Agente de Pagos número 549 del Banco Central del Uruguay Dichas sumas se destinarán exclusivamente a pagar las ONS.

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

F) Queda expresamente establecido que la responsabilidad de la BVM se limita pura y exclusivamente a realizar los pagos por cuenta y orden del Emisor y comunicar al Emisor una vez depositadas las sumas en las cuentas mantenidas por los Obligacionistas registrados en la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. y en tanto y en cuanto se haya cumplido con la obligación de proveer los fondos en la forma aquí establecida.

#### **CUARTO. Retribución de la BVM.**

4.1 Los honorarios de BVM, por el servicio de Agente de Pago de las Obligaciones Negociables que se emitan bajo la Emisión se incluye en la remuneración que surge



Hb N° 865673



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

del Contrato de Entidad Representante.

4.2 En caso de renuncia o rescisión del presente contrato por causas imputables al Agente de Pago ésta quedará obligada a restituir al Emisor la remuneración anual percibida, a prorrata del tiempo transcurrido, dentro de los dos días hábiles siguientes a la terminación respectiva; asimismo, serán de su cargo todos los costos y gastos que se deriven de la sustitución respectiva, los que deberán ser asumidos en forma directa por la BVM; el Emisor podrá – aunque no estará obligado- a asumirlos, en cuyo caso la BVM deberá reembolsarlos dentro del segundo día hábil siguiente a su requerimiento.

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

**QUINTO. Plazo del contrato. Condición Suspensiva.**

El presente Contrato comenzará el día de la fecha y tendrá la misma duración y finalizará en igual forma y por iguales causales que las Obligaciones Negociables. Todas las obligaciones de BVM emergentes del presente Contrato están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de la primera serie de las Obligaciones Negociables.

**SEXTO. Declaración.**

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

**SÉPTIMO. Exoneración de responsabilidad de la BVM.**

Desde ya los Obligacionistas exoneran de responsabilidad a la BVM por las resultancias del cumplimiento de los cometidos, obligaciones y facultades previstos en la cláusula segunda del presente, salvo los casos de acción u omisión con dolo o culpa grave.

**OCTAVO. Renuncia de la BVM.**

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

2) La Asamblea de Obligacionistas designará un nuevo Agente de Pago por Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado y en circulación de las ONs que se hubieran emitido al día de la Asamblea. Si el Agente de Pago no aceptara el cargo dentro de los quince 15 días corridos siguientes a la resolución de la respectiva Asamblea o la Asamblea no designara un nuevo Agente de Pago, el Emisor podrá efectuar tal designación dentro de los treinta (30) días corridos siguientes, recabando directamente la aceptación del nuevo agente de pago y comunicándolo a la BVM en su calidad de Agente de Pago renunciante en forma fehaciente, a la Entidad Representante (para que ésta lo comunique a los Obligacionistas) y al BCU.

3) En todo caso la BVM deberá continuar en el cumplimiento de sus obligaciones de la misma manera que los venía haciendo con anterioridad hasta la designación de un nuevo Agente de Pago y la aceptación del mismo.

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

**NOVENO. Mora.**

En caso de falta de cumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en el presente Contrato, la parte cumplidora deberá requerir por cualquier medio fehaciente a la parte incumplidora que subsane dicho incumplimiento en un plazo máximo de diez



(10) días corridos, excepto que se establezca otro plazo en la respectiva comunicación, en cuyo caso se aplicará dicho plazo.

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

**DÉCIMO. Resolución del Contrato.**

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

**DÉCIMO PRIMERO. Domicilios y Notificaciones.**

A todos los efectos que pudiere corresponder, las partes constituyen domicilios en los declarados como suyos en la comparecencia. Todas las notificaciones u otras comunicaciones a las respectivas partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por medio de telegrama colacionado con acuse de recibo u otro medio fehaciente a cada parte en su domicilio expresamente constituido.

**DÉCIMO SEGUNDO. Ley aplicable y jurisdicción competente.**

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite entre las partes en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo.

**DÉCIMO TERCERO. Modificaciones.**

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

**DECIMO CUARTO. Contrato único.**

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

**DECIMO QUINTO. Separabilidad.**

Si cualquier disposición del presente Contrato se considerare nula o inaplicable conforme a cualquier ley: (i) dicha disposición será completamente divisible; (ii) el presente Contrato se interpretará y se hará cumplir como si dicha disposición nula o inaplicable nunca hubiera sido parte del presente; y (iii) las disposiciones restantes del presente Contrato permanecerán en plena vigencia y no se verán afectadas por la disposición nula o inaplicable.

**DECIMO SEXTO. Renuncia a derechos.**

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

**DECIMO SÉPTIMO. Cesión.**

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

**DECIMO OCTAVO. Inexistencia de Conflicto de Intereses.**

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

**DECIMO NOVENO: Incorporación por referencia.**

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

Hb N° 865675

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

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

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

Firma:  .....

Aclaración: Angel Urraburu Loduca por URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L.

Firma:  .....

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

Por **LA TAHONA INVERSIONES S.A.**

Firma:  .....

Aclaración: Ignacio Añon Barfod







Hb N° 865680



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**MELANIA PEREYRA ALONSO, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: I)**

Las firmas que lucen en el Contrato de Agente de Pago que antecede, son auténticas, fueron puestas en mi presencia y pertenecen a las personas hábiles y de mi conocimiento: i) **Ángel Urraburu Loduca**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "1.323.120-2", quien suscribe como persona autorizada conforme al artículo 82 del de la ley 16.060 de la sociedad "**Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada**", en calidad esta de **Presidente del Directorio** de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima y a **Mauricio Bonnet Jung Bonnet**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad 3.144.264-9, quien suscribe como persona autorizada conforme al artículo 82 de la ley 16.060 de la sociedad "**Carlos A. Bonnet Buela Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada**" en su calidad de **Secretario del Directorio** de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad actuando ambas sociedad en las respectivas **calidades de Presidente y Secretario** y en nombre y representación de la **BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANONIMA**, ii) **Ignacio Añon Barfod**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "3.866.654-5", casado en primeras nupcias con Patricia Fiandra, domiciliado en Viñedos de la Tahona, Ciudad de la Costa-Canelones, quien concurre en su calidad de VicePresidente del Directorio y en nombre y representación de "**LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANONIMA**" a quienes **previa lectura** que del documento que precede les hice, se ratificaron de su contenido, otorgaron y suscribieron en las calidades invocadas. II) "**LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANONIMA**" (antes "**MADORET SOCIEDAD ANÓNIMA**"), es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General de Impositiva con el número "218418230019", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en Treinta y Tres

1271 y de la documentación que tengo a la vista surge que: a) Fue constituida en Montevideo el 19 de febrero de 2019, bajo la denominación “Madoret Sociedad Anónima”, por un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, el cual está vigente, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó la Escribana Karina Pérez Barboza. Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación por resolución de fecha 20 de marzo de 2019, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número “6634” el 16 de mayo de 2019 y publicados en “Diario Oficial” y el “Heraldo Capitalino” el 29 de mayo de 2019; b) Reforma: Por Acta de Asamblea de fecha 26 de octubre de 2020, se resolvió modificar el artículo uno del Estatuto Social pasando la sociedad a denominarse “LA TAHONA INVERSIONES S.A.”, dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación, protocolizada por la suscrita Escribana y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas-Sección Comercio, el 4 de enero de 2021 con el número “3410”, y debidamente publicada en el “Diario Oficial” y “El Edicto” el 26 de marzo de 2021; c) La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El administrador, el presidente, o cualquier vicepresidente, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad. d) En Asamblea Extraordinaria de Accionistas realizada en Montevideo, el 14 de junio de 2021, en la sede social, se resolvió que la administración de la Sociedad estaría a cargo de un Directorio compuesto por tres miembros. En dicha Asamblea se designó el siguiente directorio y cargos: Presidente: Felix Leandro Añon Elcarte, casado en primeras nupcias con Astrid Barfod, titular de la cédula identidad “1.533.910-1”, domiciliado en Viñedos de la Tahona lote número 006, de Ciudad de la Costa-Canelones, Vicepresidente: Ignacio Añon Barfod, casado en primeras nupcias con



Hb N° 865681



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

Patricia Fiandra, titular de la cédula de identidad "3.866.654-5", domiciliado en Viñedos de la Tahona, Ciudad de la Costa-Canelones y Director: Nicolas Añon Barfod, titular de la cédula de identidad titular de la cédula de identidad "3.866.690-9", casado en primeras nupcias con Martina Oliver domiciliado en Viñedos de la Tahona lote i 003, todos orientales y mayores de edad, quienes aceptaron los cargos por Acta de igual fecha, los cuales están vigentes y ocupan, siendo los actuales y únicos integrantes del Directorio. e) La sociedad cumplió con la comunicación prescripta por la Ley "17.904" por escritura autorizada en la ciudad de Montevideo, por la suscrita Escribana, el día 15 de abril de 2021, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio el día 28 de junio de 2021 con el número "10141". f) La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Super Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 15 de abril de 2021 con el ordinal "4442141", no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificaciones en los titulares de las participaciones patrimoniales ni beneficiarios finales. **III) La "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANONIMA"** es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único de Tributario con el número "211322440015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en la calle Misiones número "1400". Del Estatuto social resulta que: **A) Se fundó** como Asociación Civil el día 04 de noviembre de 1921, con personería jurídica otorgada de acuerdo al artículo 21 del código Civil y reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por resoluciones de fechas: 21 de agosto de 1037, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, luego resolución número 314 del año 1991 y última aprobación estatutaria de la Asociación Civil de fecha 15 de octubre de

1993. **B) Transformación** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria la Bolsa de Valores de Montevideo, iniciada el 11 de diciembre de 2013, y luego de un cuarto intermedio, y finalizada el 31 de marzo de 2014, se aprobó la transformación de Bolsa de Valores de Montevideo Asociación Civil a Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima y el proyecto de Estatuto de la nueva sociedad. Se cumplió con lo dispuesto en el Artículo 861 de la Ley 18.719, se notificó por medio de publicaciones en el Diario Oficial (los días 23, 24 y 25 de abril de 2014) y en El Edicto (los días 5, 6, y 7 de mayo de 2014) la resolución de transformación a Sociedad Anónima. La Auditoría Interna de la Nación el día 17 de diciembre de 2015 aprobó la Transformación de Naturaleza Jurídica y el nuevo Estatuto, adecuando el nuevo estatuto a la ley 16.060, decretos reglamentarios. El referido Estatuto fue debidamente protocolizado el día 22 de diciembre de 2015, por la Escribana Marta Beatriz Vera, y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 23 de diciembre de 2015 con el número "116012" y publicado en el Diario Oficial y El Edicto el 29 de diciembre de 2015. **C)** Se constituye en sociedad comercial denominada "Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima", del resultado de la transformación de Asociación Civil en Sociedad Anónima, por el plazo de cien años contado desde el 31 de marzo de 2014, con domicilio en la ciudad de Montevideo. La Dirección y Administración de la Sociedad está a cargo de un Directorio compuesto de cinco miembros, de los cuales tres serán miembros directores no ejecutivos y dos miembros independientes. Los miembros del Directorio podrán ser personas físicas o jurídicas y durarán en sus cargos dos años y podrán ser reelectos. La representación de la sociedad está a cargo del presidente y secretario del Directorio actuando conjuntamente (artículo 22). La representación en juicios, como parte, en arbitrajes o en negociaciones colectivas será ejercida por el presidente. La sociedad también podrá estar representada por apoderado. Según el artículo 28 de los Estatutos, el vicepresidente sustituirá al presidente



Hb N° 865682



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

en los casos en que encuentre ausente. El objeto social es: i) proveer a sus miembros los medios necesarios para que puedan realizar eficazmente las transacciones de valores mediante mecanismo de subasta pública y para que puedan efectuar además actividades de intermediación de valores que procedan, de acuerdo con la ley, la reglamentación y las normas que dicte la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay. Realizar las actividades conexas de cambio y mesa de dinero. Realizar las actividades que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las que serán previamente autorizadas por la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay. Actuar como representante de los tenedores de títulos según lo dispuesto por el artículo 33 del decreto 322/011 y de la recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay y como entidad registrante de valores de acuerdo al artículo 33 del decreto 322/011. **D)** Tiene su capital accionario representado por **acciones nominativas**, desde la fecha de su constitución, no estando comprendida en la ley 18.930, habiendo cumplido con la declaración prevista en la ley 19.484, según surge del certificado expedido por la Superintendencia del Banco Central del Uruguay con el ordinal "3158354" el día 23 de agosto de 2019, no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificación alguna en los titulares de las participaciones patrimoniales. **E)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019, celebrada en la sede social se designó el Directorio integrado por cinco miembros y por Acta de Directorio de igual fecha la distribución de cargos y toma de posesión de los integrantes del Directorio, designándose: **Tres Directores No Ejecutivos Titulares:**  
**Presidente:** "URRABURU e HIJOS Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada", persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Unico Tributario con el número "216537540015", representada por el señor Angel URRABURU LODUCA.  
**Vicepresidente:** "C.I.U" (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa

**Sociedad Anónima**, persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número “214401690019”, representada por el señor Alvaro Marcos Facchin Brovida, titular de la cédula de identidad “1.779.717-3” y **Secretario: CARLOS A. BONNET BUELA Corredor de Bolsa S.R.L.**, persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número “216541520015”, representada por el señor Mauricio Bonnet Jung, y **Dos Directores Independientes: Vocales: Ignacio Eduardo MUNYO ESTEFAN**, titular de la cédula de identidad “3.188.854-6” y **Gustavo Manuel VIÑALES GUILLAMA**, titular de la cédula de identidad “1.883.630-6”, quienes aceptaron los cargos, ocupan en la actualidad y están vigentes. **F)** Se dio cumplimiento a lo dispuesto por el artículo 82 de la ley 16.060, según lo acreditan: **1)** Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada, por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 26 de abril de 2019, por la cual Angel Urraburu Luduca fue designado para representar a la sociedad en la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima. **2)** “C.I.U” (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa Sociedad Anónima por Acta de Asamblea de fecha 08 de mayo de 2019, fue designado para ejercer la representación de la sociedad en el directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad anónima. **3)** Carlos A. Bonnet Buela Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada, por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019 y de la cual surge que el señor Mauricio Bonnet Jung en concordancia con el Poder Especial otorgado por la sociedad el 28 de junio de 2017 fue designado para representar a la sociedad en el Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, según poder especial otorgado por documento privado de fecha 28 de junio de 2017, cuyas firmas certificó la Escribana Marta Vera, y protocolizó, del cual surge que la sociedad confirió poder a Mauricio Bonnet Jung para representar a la sociedad como integrante del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima. **G)** Por

**Hb N° 865694**

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

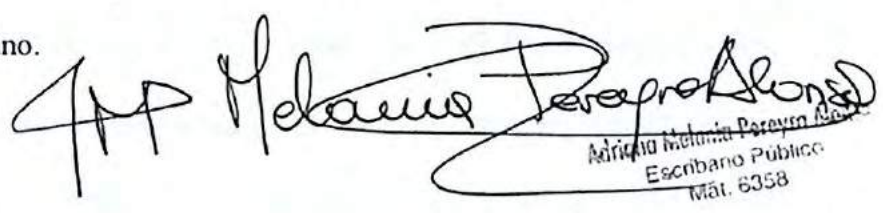
escritura pública, autorizada en Montevideo, por la Escribana Marta Vera, el 11 de junio de 2019, la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, cumplió con la comunicación prevista en la ley 17.904, cuya primera copia fue inscrita en el Registro de las Personas Jurídicas-Sección Comercio, el 14 de junio de 2019 con el número "7956".

**IV) "Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada"** es persona jurídica hábil y vigente, del contrato social surge: i) fue constituida por documento privado, otorgado en Montevideo, el 24 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Ana Mutarelli, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 1º de julio de 2010 con el número "8660", por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución, el cual está vigente y se publicó en el Periódico Profesional" el 14 de julio de 2010 y Diario Oficial el 5 de julio 2010. Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor Angel Urraburu Loduca, con amplias facultades de administración y representación. La sociedad esta integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida conforme al artículo 8 de decreto 166/2017. **V) "C.I.U (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa Sociedad Anónima** es persona jurídica hábil y vigente y del Estatuto social resulta que: i) fue constituida por acta de fecha 22 de enero de 2001, cuyas firmas certificó la Escribana Marianella Chiarino. Sus Estatutos fueron aprobados el 08 de marzo de 2001 por la Auditoría Interna de la Nación, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio el 15 de marzo de 2001 con el número 2859 y publicado conforme a derecho. Del libro de actas resulta que el presidente del Directorio es el señor Alvaro Facchi Brovida, cargo vigente y que ocupa en la actualidad. Estando la representación de la sociedad a cargo de presidente o vicepresidente indistintamente o dos directores actuando conjuntamente. La sociedad comunicó al Registro de Personas

Jurídicas, sección Comercio la integración de su actual Directorio por escritura de fecha 13 de noviembre 2006, autorizada por la Escribana Verónica Quintela, inscrita el número "22659" el 17 de noviembre de 2006 conforme a la ley 17904. La sociedad cumplió con la ley 19.484 según certificado expedido por la Superintendencia del Banco Central del Uruguay con el número "2152096" de fecha 16 de mayo de 2018, no habiendo con posterioridad declaración de los representantes de modificación alguna en los titulares de las participaciones patrimoniales. **VI) "Carlos A. Bonnet Buela Corredor de Bolsa S.R.L"** es persona jurídica vigente y hábil, con domicilio en Montevideo, y del contrato social surge: i) fue constituida por documento privado, suscrito en Montevideo, el 28 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Marta Vera, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 02 de julio de 2010 con el número "8787", por el plazo de treinta años, el cual está vigente y se publicó en el "Profesional" el 08 de julio de 2010 y "Diario Oficial" el 09 de julio 2010. Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde a Carlos Alberto Bonnet Buela, pudiendo otorgar poderes generales y especiales, con amplias facultades de administración y representación. La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida conforme al artículo 8 decreto 166/2017. **VII)** Tuve a la vista la documentación de la cual surgen los datos consignados. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de partes interesadas y para presentar ante Oficinas Públicas y/o Privadas, personas físicas y/o jurídicas, nacionales o extranjeras, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo, el diecinueve de julio de dos mil veintiuno.

PROT. 18 16191 2990

010577  
\$ 2990,00

  
Adriana Melania Perroya  
Escribana Pública  
Mat. 6358





Hb N° 865695



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE**, con el original de su mismo tenor que tuve a la vista y cotejé personalmente. **EN FE DE ELLO** a solicitud de la parte interesada y para presentar ante Oficinas Públicas y Privadas, personas físicas y jurídicas, expido el presente que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día veintidós de julio de dos mil veintiuno en diez fojas de Papel Notarial de Actuación serie "Hb" números "865671 al 865675, 865680, 865681, 865682, 865694, 865695"

ARRANCER  
 Arancel An: 1751  
 325

*[Handwritten signature]*  
 Adriana Melania Pereyra Alonso  
 Escribano Público  
 Mat. 6358

- 080421<sup>11</sup>
- 080421<sup>12</sup>
- 137117<sup>21</sup>
- 137117<sup>22</sup>
- 137117<sup>23</sup>
- 137117<sup>24</sup>
- 137117<sup>25</sup>
- 136972<sup>45</sup>
- 136972<sup>58</sup>
- 92180<sup>2</sup>





**Hd N° 398129**



ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4  
**CONTRATO MODIFICATORIO DEL CONTRATO DE AGENTE DE PAGO DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LA TAHONA INVERSIONES S.A. suscrito el 19.07.2021**

En Montevideo, el día 16 de noviembre de 2021, comparecen, por una parte: A) LA TAHONA INVERSIONES S.A., inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 218418230019, con domicilio en Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones, representada por Ignacio Añon Barfod, en su calidad de Presidente (en adelante, el "Emisor" o "TAHONA" indistintamente), y por otra parte: B) BOLSA de VALORES de MONTEVIDEO S.A. (en adelante, "BVM" o "Entidad Representante"), persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 211322440015, con domicilio en Misiones 1400, representada por URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA SRL, en calidad de Presidente, representada a su vez por Ángel Urraburu Loduca, en su calidad de Socio Administrador y CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L. en su calidad de Secretario, representada a su vez por Mauricio Bonnet, convienen de mutuo acuerdo, celebrar la siguiente modificación de Contrato de Agente de Pago:

**PRIMERO: Antecedentes.-**

En fecha 19 de julio de 2021, el Emisor y la BVM suscribieron un contrato de agente de pago de los titulares de obligaciones negociables. Se manifiesta que permanecen vigentes en aquellos términos no modificados por este contrato todas las cláusulas vigentes hasta esta fecha.

**SEGUNDO: Modificaciones del Contrato.-**

**2.1** Se modifica la cláusula **Primero. Antecedentes**, numeral 1.1 y 1.3 que pasarán a estar redactadas de la siguiente forma:

*"1.1 Por resolución del Directorio de TAHONA de fecha 15 de noviembre de 2021, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante una emisión de obligaciones negociables escriturales no convertibles en acciones (la "Emisión"), por un valor nominal total de hasta U\$S 40.000.000 (dólares estadounidenses cuarenta millones)".*

**1.3** Los términos y condiciones de la Emisión son los siguientes:

**Instrumento:** Emisión de Obligaciones Negociables de oferta pública.

**Objeto de la emisión:** Financiamiento de la urbanización de barrios privados y cancelación de pasivos previstos en el prospecto de emisión.

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

**Monto total de la Emisión:** Hasta U\$S 40.000.000 (dólares estadounidenses cuarenta millones)"

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

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

**Plazo de la Emisión:** 10 años desde la fecha de la emisión.

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

**Agencia Calificadora:** CARE

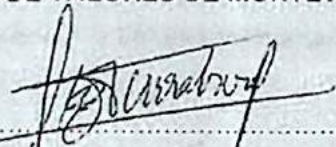
**Entidad Representante:** Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

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

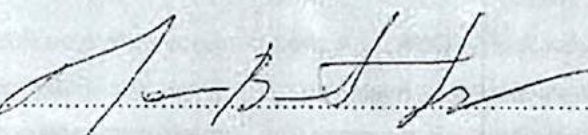
**Entidad Registrante:** Bolsa de Valores de Montevideo S.A."

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

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


Firma: 

Aclaración: Ángel Urraburu Loduca por URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L

Firma: 

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

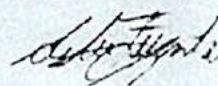
Por **LA TAHONA INVERSIONES S.A.**

Firma: 

Aclaración: Ignacio Añón Barfod

*Sigue el Papel Notarial Serie Hc Número 22801:*

JUAN ANDRÉS de la FUENTE  
Escribano Público  
Mat. 13.449



Hd N° 398130

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



134

Antecede  
CONTRATO  
MODIFICATORIO  
DEL  
CONTRATO DE  
AGENTE DE  
PAGO por "LA  
TAHONA  
INVERSIONES  
SOCIEDAD  
ANONIMA" con  
"BOLSA DE  
VALORES DE  
MONTEVIDEO  
SOCIEDAD  
ANONIMA"

128559<sup>2</sup>

ARANCEL NOTARIAL  
Arancel Art. 6.  
Honorario: S 2694  
Mont Not: S 498

**Juan Andrés de la Fuente -Escribano Público- CERTIFICO QUE:** I) Las firmas que lucen al pie del documento que antecede son auténticas y fueron puestas en mi presencia por las personas hábiles y de mi conocimiento: i) **Ignacio ANÓN BARFOD**, titular de la cédula de identidad "3.866.654-5", casado en primeras nupcias con Patricia Fiandra Vivas, domiciliado en Camino de los Horneros "220", Viñedos de la Tahona, "Lote i09", quien suscribió el documento que antecede en su calidad de **Presidente del Directorio** y en nombre y representación de "LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANÓNIMA"; ii) **Ángel URRABURU LODUCA**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "1.323.120-2", quien suscribió el documento que antecede en su calidad de Socio Administrador y en nombre y representación de "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA", y **Mauricio BONNET JUNG**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "3.144.264-9", quien suscribió el documento que antecede en su calidad de apoderado especial de "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", las que actúan en sus calidades de *Presidente* y *Secretario*, respectivamente, en nombre y representación de "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA", y quienes previa lectura que le hice del documento que antecede, así lo otorgaron y suscribieron en mi presencia, expresando hacerlo con sus firmas habituales.- II) "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANÓNIMA" es persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "211322440015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1400", y según documentación que tengo a la vista surge que: a) Se fundó como Asociación Civil el día 4 de noviembre de 1921, con personería jurídica otorgada de

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

acuerdo al artículo 21 del Código Civil y reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por resoluciones de fechas: 21 de agosto de 1937, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, luego resolución número 314 del año 1991 y última aprobación estatutaria de la Asociación Civil de fecha 15 de octubre de 1993; b) Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de Bolsa de Valores de Montevideo, iniciada el 11 de diciembre de 2013, y luego de un cuarto intermedio continuada y finalizada el 31 de marzo de 2014, se aprobó la **transformación** de *Bolsa de Valores de Montevideo Asociación Civil* a "*Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima*" y el respectivo proyecto de Estatuto de la nueva sociedad. Se cumplió con lo dispuesto en el Artículo 861 de la Ley "18.719", y se notificó la resolución de transformación a Sociedad Anónima por medio de **publicaciones** en el "Diario Oficial" (23, 24 y 25 de abril de 2014) y en "El Edicto" (5, 6, y 7 de mayo de 2014. La Auditoría Interna de la Nación el 17 de diciembre de 2015 **aprobó** la Transformación de Naturaleza Jurídica y el nuevo Estatuto, el cual fue protocolizado por la Escribana Marta Beatriz Vera, y su primer testimonio inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, sección Comercio el 23 de diciembre de 2015 con el número "116012" y **publicado** su extracto en el "Diario Oficial" y en "El Edicto" el 29 de diciembre de 2015; c) Del artículo 22 del estatuto social surge que la Representación de la Sociedad está a cargo del *Presidente* y *Secretario* del Directorio actuando **conjuntamente**; d) Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019, celebrada en la sede social se designó el Directorio integrado por cinco miembros y por Acta de Directorio de igual fecha la distribución de cargos y toma de posesión de los integrantes del **Directorio**, designándose: Tres Directores No Ejecutivos Titulares: **Presidente**: "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE



Hd N° 398131



135

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

**BOLSA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA**", persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "216537540015", representada por el señor Ángel URRABURU LODUCA, titular de la cédula de identidad "1.323.120-2", **Vicepresidente:** "C.I.U" (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa Sociedad Anónima persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "214401690019", representada por el señor Alvaro Marcos Facchin Brovida, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "1.779.717-3" y **Secretario:** "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", representada por el señor Mauricio BONNET JUNG, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "3.144.264-9" y Dos Directores Independientes: **Vocales:** Ignacio Eduardo MUNYO ESTEFAN, titular de la cédula de identidad número 3.188.854-6 y Gustavo Manuel VIÑALES GUILLAMA, titular de la cédula de identidad 1.883.630-6, quienes aceptaron los cargos ocupan en la actualidad y están vigentes; e) La sociedad cumplió con lo dispuesto en la Ley "17.904" por declaratoria de 11 de junio de 2019 con la cual comunicó la integración de su actual Directorio, la que fue inscrita en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio el 14 de junio de 2019 con el número "7956".- III) "URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA" es persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "216537540015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1381, Oficina 202", y según documentación que tengo a la vista surge que: i) fue **constituida** por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución por documento privado, suscrito en la ciudad de Montevideo, el

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

24 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Ana Mutarelli, cuyo primer testimonio fue **inscripto** en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 1º de julio de 2010 con el número "8660" y se **publicó** en el "Periódico Profesional" el 14 de julio de 2010 y "Diario Oficial" el 5 de julio 2010; **ii)** Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor Ángel **URRABURU LODUCA**, con amplias facultades de administración y representación; **iii)** La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida en la obligación de comunicar sus beneficiarios finales, conforme al artículo 8 de decreto 166/2017.- **IV)** "**CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.**" es persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Misiones 1381, Piso 7", y según documentación que tengo a la vista surge que: **i)** fue **constituida** por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución por documento privado, suscrito en la ciudad de Montevideo, el 28 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Marta Vera, cuyo primer testimonio fue **inscripto** en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 02 de julio de 2010 con el número "8787", y se **publicó** en el "Periódico Profesional" el día 08 de julio de 2010 y "Diario Oficial" el día 09 de julio 2010; **ii)** Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor **Carlos Alberto BONNET BUELA**, con amplias facultades de administración y representación; **iii)** La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida en la obligación de comunicar sus beneficiarios finales, conforme al artículo 8 de decreto 166/2017; **iv)** El señor **Mauricio BONNET JUNG** actúa en su calidad de apoderado especial y en nombre





Hd N° 398132



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

y representación de "CARLOS A. BONNET BUELA CORREDOR DE BOLSA S.R.L.", según Poder Especial otorgado en documento privado de fecha 28 de julio de 2017, autenticado por la Escribana Marta Beatriz Vera, con facultades suficientes para representar a la misma como integrante del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, el que se encuentra plenamente vigente al día de hoy.- V) "LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANÓNIMA" (antes "Madoret Sociedad Anónima"), es **persona jurídica** hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "218418230019", con domicilio en la ciudad de Montevideo, y de la documentación que tengo a la vista surge que: a) Fue **constituida** en Montevideo el 19 de febrero de 2019, bajo la denominación "Madoret Sociedad Anónima", por un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, el cual está vigente, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó la Escribana Karina Pérez Barboza. Sus estatutos fueron **aprobados** por la Auditoría Interna de la Nación por resolución de fecha 20 de marzo de 2019, **inscritos** en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "6634" el 16 de mayo de 2019, y **publicados** en "Diario Oficial" y el "Heraldo Capitalino" el 29 de mayo de 2019; b) Reforma: Por Acta de Asamblea de fecha 26 de octubre de 2020, se resolvió modificar el artículo uno del Estatuto Social **pasando la sociedad a denominarse** "La Tahona Inversiones S.A.", dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación, protocolizada por la suscrita Escribana y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas-Sección Comercio, el 4 de enero de 2021 con el número "3410", y debidamente publicada en el "Diario Oficial" y "El Edicto" el 26 de marzo de 2021; c) La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El

administrador, el presidente, o cualquier **vicepresidente**, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; **d)** En **Asamblea Extraordinaria de Accionistas** realizada en Montevideo, el **20 de julio de 2021**, en la sede social, se resolvió que la administración de la Sociedad estaría a cargo de un **Directorio** compuesto por tres miembros; En dicha Asamblea se designó el siguiente directorio y cargos: **Presidente: Ignacio Añon Barfod**, casado en primeras nupcias con Patricia Fiandra, titular de la cédula de identidad "3.866.654-5", domiciliado en Viñedos de la Tahona, Ciudad de la Costa, Canelones, **Vicepresidente: Nicolas Añon Barfod**, casado en primeras nupcias con Martina Oliver, titular de la cédula de identidad "3.866.690-9", domiciliado en Viñedos de la Tahona, lote i 003, Ciudad de la Costa, Canelones, y **Director: Carla Lorena Milano Galvan**, titular de la cedula de identidad "1.969.646-4", casada en primeras nupcias con Diego Leider, domiciliada en Avenida Gestido, manzana 31 solar dos de Ciudad de la Costa (antes Shangrila), Departamento de Canelones, todos orientales y mayores de edad, quienes aceptaron los cargos por Acta de igual fecha, los cuales están vigentes y ocupan; **e)** La sociedad cumplió con la comunicación prescripta por la Ley "17.904" por escritura autorizada en la ciudad de Montevideo, por la Escribana Melania Pereyra, el día 20 de julio de 2021, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "11611" de fecha 22 de julio de 2021; **f)** La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Súper Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 15 de abril de 2021 con el ordinal "4442141", no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificaciones en los titulares de las participaciones patrimoniales ni beneficiarios finales.- **VI)** Tuve a la vista la



Hd N° 398133



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

documentación de la cual surgen los datos consignados.-

EN FE DE ELLO, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante el Banco Central del Uruguay, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día dieciséis de noviembre de dos mil veintiuno.-

JUAN ANDRÉS de la FUENTE  
Escribano Público  
Mat. 13.449

*Juan Andrés de la Fuente*

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

*A*

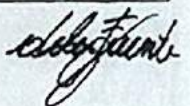
CONCUERDA bien y fielmente con los originales del mismo tenor, que he tenido a la vista y con los cuales efectué el cotejo correspondiente.-

EN FE DE ELLO: a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante el **Oficinas Públicas y/o privadas** correspondientes, lo sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día diecinueve de noviembre de dos mil veintiuno, en seis fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la serie "Hd", números "398129" a "398133", inclusive.-

JUAN ANDRÉS de la FUENTE  
Escribano Público  
Mat. 13.449



ARANCEL OFICIAL  
Arancel Art.: 8.  
Honorario: \$1077  
Mont. Not.: \$ 200



ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

**Anexo III) Testimonio notarial de contratos de garantía de la emisión: A) contrato Fideicomiso de garantía y su modificación, B) contrato de fianza y su modificación y C) Acta de Asamblea de RUNTUNA S.A. aprobando la constitución de la fianza solidaria.**

El link de acceso a la información que está publicada en el Banco Central del Uruguay sobre los últimos estados contables auditados de RUNTUNA S.A. y la cadena de accionistas es:

<https://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Paginas/InformacionInstitucion.aspx?nroinst=7141>



Acta de Asamblea de Accionistas de LA TAHONA S.A. convocando a la  
reunión de accionistas para el día 15 de mayo de 2014 a las 10:00 horas  
en el domicilio social de la empresa, para tratar y resolver sobre:  
I) Aprobación de los estados financieros consolidados correspondientes al  
ejercicio 2013; II) Aprobación de la distribución de dividendos correspondiente  
al ejercicio 2013; III) Aprobación de la modificación de la estructura de  
capital de la empresa; IV) Aprobación de la modificación de la estructura de  
capital de la empresa; V) Aprobación de la modificación de la estructura de  
capital de la empresa.

El día de la fecha se ha reunido el Comité de Accionistas de LA TAHONA S.A. y se  
ha acordado convocar a la reunión de accionistas para el día 15 de mayo de  
2014 a las 10:00 horas en el domicilio social de la empresa, para tratar y  
resolver sobre los puntos mencionados en el presente acta.

En fe de lo cual, se ha expedido el presente acta, que se encuentra firmado por  
los señores directores de LA TAHONA S.A. y el secretario de la empresa.

**Anexo III) Testimonio notarial de contratos de garantía de la emisión: A) contrato Fideicomiso de garantía y su modificación, B) contrato de fianza y su modificación y C) Acta de Asamblea de RUNTUNA S.A. aprobando la constitución de la fianza solidaria.**

El link de acceso a la información que está publicada en el Banco Central del Uruguay sobre los últimos estados contables auditados de RUNTUNA S.A. y la cadena de accionistas es:

<https://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Paginas/InformacionInstitucion.aspx?noinst=7141>









Hb N° 865638



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 103773

**CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTÍA DENOMINADO  
"FIDEICOMISO DE GARANTÍA TAHONA"**

**FIDEICOMITENTE:**

**LA TAHONA INVERSIONES S.A.**

**FIDUCIARIO:**

**TRUST MANAGEMENT BKZR S.A.S.**

**PRIMERO ANTECEDENTES:**

Tahona es una sociedad anónima debidamente constituida y vigente de acuerdo a la Ley de la República Oriental del Uruguay. Es voluntad de Tahona a los efectos de su desarrollo económico para desamortizar nuevos bonos emitidos por el Departamento de Cadenas de Valor, mediante operaciones negociadas de otros valores convertibles en acciones.

El contrato del presente Fideicomiso de Garantía de Pago, celebrado entre las Partes, tiene por objeto el otorgamiento de garantía por las obligaciones negociadas emitidas por Tahona, en el marco de un patrimonio de afectación separado del Fideicomitente, de acuerdo a las condiciones establecidas en el presente contrato.

Trust Management BKZR S.A.S. es una sociedad fiduciaria constituida de acuerdo a la Ley de la República Oriental del Uruguay, que tiene por objeto administrar patrimonio afectado, que tiene por objeto participar en el desarrollo de actividades económicas.

julio 2021

Handwritten signatures and initials in blue ink.

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

En Montevideo el día 16 de julio de 2021, entre, por una parte: **La Tahona Inversiones S.A.** representada en este acto por el Sr. Ignacio Añon Barfod, titular del documento de identidad número 3.866.654-5, en su calidad de <sup>VICE-</sup>Presidente del Directorio, con domicilio en Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones, inscrita en el RUT con el número 218418230019 (en adelante de forma indistinta "Tahona" o el "Emisor" o el "Fideicomitente"); por otra parte: **Trust Management BKZR S.A.S.**, representado en este acto por el Dr. Javier Fernández Zerbino, titular del documento de identidad número 4.198.761-2, en su calidad de apoderado, con domicilio en Treinta y Tres 1271 de la ciudad de Montevideo; inscrita en el RUT con el número 218788080011 (en adelante el "Fiduciario"); convienen en celebrar el siguiente contrato de fideicomiso de garantía conforme a los siguientes términos y condiciones.

**PRIMERO. ANTECEDENTES:**

- 1.1 Tahona es una sociedad anónima debidamente constituida y vigente bajo las normas de la República Oriental del Uruguay. Es voluntad de Tahona a los efectos de obtener financiamiento para desarrollar nuevos barrios privados en el Departamento de Canelones emitir obligaciones negociables de oferta pública no convertibles en acciones.
- 1.2 En garantía del fiel cumplimiento de las obligaciones negociables de oferta pública las Partes están de acuerdo en constituir el presente Fideicomiso de Garantía en el cual establecen los bienes y derechos que aseguren el fiel repago del financiamiento otorgado por las obligaciones negociables emitidas por Tahona, constituyendo un patrimonio de afectación separado del Fideicomitente, del Emisor y del Fiduciario.
- 1.3 Trust Management BKZR S.A.S. es una sociedad fiduciaria, constituida a los efectos de administrar patrimonios fiduciarios, que tiene interés de participar en tal



Hb N° 865640



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

64

carácter en el presente, de acuerdo con las previsiones contractuales que se establecen a continuación.

### SEGUNDO. DEFINICIONES:

2.1 A todos los efectos de este Contrato, y salvo que sean expresamente modificados en el presente, los términos en mayúscula utilizados tienen los significados que a continuación se establecen:

**"Agente de Pago":** es la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. de acuerdo al contrato suscrito con el Emisor o quien la sustituya.

**"Beneficiarios":** los Obligacionistas representados frente al Fiduciario por la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. como Entidad Representante (bajo el art 73 de la Ley 18.627) de acuerdo al Contrato de Entidad Representante, o por la entidad que lo sustituya. No obstante ello, la Bolsa de Valores de Montevideo (o quien la sustituya) será el único sujeto legitimado para actuar ante el Fiduciario en tal carácter en el marco del presente Contrato salvo en la excepción dispuesta en la cláusula 8.3 donde el obligacionista titular de la obligación negociable podrá comparecer y actuar directamente ante el Fiduciario.

**"BCU":** Banco Central del Uruguay.

**"BVM":** Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

**"Bienes Fideicomitados":** son los bienes y/o derechos presentes y futuros que el Fideicomitente y el Emisor constituyen y transfieren al presente Fideicomiso, comprensivos de: a) el Capital inicial, a) Inmuebles que se enajenen al Fideicomiso, b) los créditos presentes y/o futuros a ser cedidos al Fideicomiso que sean generados por ventas de inmuebles a plazo de alguno de los Inmuebles y c) eventualmente dinero que sea aportado por el Fideicomitente y/o por el Emisor.

**"Capital Adeudado":** es el capital que se adeude por el Emisor según el Documento de Emisión.

**"Capital Inicial":** es el capital que aporta el Emisor al firmar el presente Contrato por la suma de U\$S 2.000 (dólares estadounidenses dos mil).

**"Contrato" o "Contrato de Fideicomiso"**: es el presente contrato de fideicomiso de garantía para garantizar el pago de la emisión pública de obligaciones negociables realizada por Tahona.

**"Créditos Cedidos"**: son los créditos que eventualmente se generen a favor de los Fideicomitentes y que estos eventualmente pueden transferir al Fideicomiso y que se derivan de ventas a plazo sobre inmuebles de su propiedad. El Fiduciario deberá notificar la cesión del crédito al cedido dentro de los quince días corridos de cedido el crédito por el Fideicomitente. El costo de la notificación será considerado un Gasto del Fideicomiso.

**"Cuenta" o "Cuentas Fiduciarias"**: son la cuenta o cuentas que abrirá el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en pesos uruguayos y dólares estadounidenses en una institución de intermediación financiera en la que se depositarán, el Capital Inicial o cualquier pago del Fideicomitente o del Emisor para cumplir con Gastos del Fideicomiso, el capital o dividendos resultante de las Inversiones y los fondos provenientes de los Créditos Cedidos o de la enajenación de los Inmuebles en los casos que corresponda su percepción directa por parte del Fideicomiso en las condiciones previstas en este Contrato.

**"Día hábil"**: son los días en que normalmente se realizan operaciones bancarias, financieras y cambiarias en Uruguay.

**"Ejercicio Anual"**: es en relación al Fideicomiso, cada ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de cada año.

**"Documento de Emisión"**: significa el documento de la emisión pública de obligaciones negociables que se encuentra como Anexo I) de este contrato de Fideicomiso.

**"Emisión"**: es la emisión de Obligaciones Negociables no convertibles en acciones de Tahona de acuerdo a lo establecido en el Prospecto de Emisión.

**"Emisor"**: es La Tahona Inversiones S.A.

**"Entidad Representante"**: es Bolsa de Valores de Montevideo S.A. La BVM adherirá al presente Fideicomiso en la forma establecida en el Anexo III.



Hb N° 865641



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

65

**"Exigibilidad Anticipada"**: Es la caducidad de forma automática de todos los plazos y la exigibilidad del pago de todas las cuotas de capital e intereses de la Emisión que se decide por votación de la Asamblea de Obligacionistas por resolución que se adopte por Titulares presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del Capital Adeudado que validen una Situación de Incumplimiento según la cláusula 13 del Documento de Emisión. No aplicará lo aquí dispuesto cuando el incumplimiento corresponda a lo establecido en el literal a) de la cláusula 13.1 del Documento de Emisión, es decir, el "NO PAGO", en cuyo caso no será necesario que la Asamblea de Obligacionistas adopte ninguna resolución y se producirá de forma automática la caducidad de los plazos y la exigibilidad de lo adeudado una vez que se haya generado la Situación de Incumplimiento por el NO PAGO sin que sea remediado en el plazo establecido en el punto 13.2 del Documento de Emisión.

**"Fideicomiso"**: se refiere al Fideicomiso en Garantía que se crea a través del presente Contrato.

**"Fideicomitentes"**: además del Emisor son quienes cedan bienes al Fideicomiso adhiriéndose según el Anexo II).

**"Fiduciario"**: es Trust Management BKZR S.A.S.

**"Fiduciario Sustituto"**: es la persona a ser designada según la cláusula DÉCIMO PRIMERO para desempeñar el cargo de fiduciario en caso de renuncia, remoción o cualquier otra causal por la que se desvincule al Fiduciario.

**"Fondos Líquidos"**: es el dinero en efectivo que integra el Patrimonio Fideicomitado.

**"Gastos del Fideicomiso"**: son todos los honorarios, aranceles, comisiones, tributos, cargas y demás gastos o erogaciones en que se pueda incurrir para la celebración y ejecución del presente Contrato, incluyendo de manera no taxativa y sin que implique limitación alguna: a) honorarios del Fiduciario, b) los honorarios y gastos de la BVM en tanto Entidad Representante, Entidad Registrante y Agente de Pagos (conforme al contrato de entidad representante, entidad registrante y agente de pagos firmados con el Emisor), c) gastos originados en el ejercicio de los derechos y la ejecución de las obligaciones de este Contrato como son el mantenimiento de los Inmuebles, tales como seguros, contribución inmobiliaria, y aquellos necesarios para mantener en correcto estado de conservación a los Inmuebles y sus accesorios, d) gastos

relacionados a la extinción del Fideicomiso, e) cualquier gasto, tributo, honorarios profesionales, aporte notarial, montepios o comisión de transferencia de los bienes que pertenecen al Patrimonio Fiduciario, o desde el Fideicomiso a los Fideicomitentes, así como cualquier otro gasto y/o comisión relacionado con cualquier desembolso que efectúe el Fiduciario, los costos, gastos y comisiones derivados de cualquier acto de administración del Fideicomiso que sea efectuado por el Fiduciario, f) los honorarios y gastos por las Tasaciones de los Bienes Fideicomitados, g) los honorarios y gastos derivados de subastas públicas o ventas de los Bienes Fideicomitados excepto los que correspondan al adquirente, h) los costos, gastos y comisiones derivados de las Inversiones que efectúe el Fiduciario, i) los gastos, comisiones y costos a incurrirse por el uso y mantenimiento de las Cuentas Fiduciarias y j) otros gastos o costos que sean originados en el cumplimiento de la actividad del Fiduciario para lograr el objeto del Fideicomiso o aquellos considerados Gastos del Fideicomiso según el presente Contrato.

**"Inmuebles"**: son los inmuebles que se aporten en el futuro al Fideicomiso. El Fideicomitente que haya transmitido el Inmueble que se trate al Fideicomiso continuará administrando los mismos quedando autorizado a realizar los negocios habituales de los Fideicomitentes, a vía de ejemplo y sin que se trate de una lista taxativa: realizar loteos, inversión en caminería y servicios, construir, realizar trámites administrativos, etc. Los Inmuebles que se incorporarán al Fideicomiso deberán ser de propiedad de los Fideicomitentes encontrándose al momento de la transferencia al Fideicomiso libres de embargos, interdicciones o gravámenes de cualquier tipo, contando los Fideicomitentes con títulos de propiedad válidos y eficaces.

**"Inversiones"**: tienen el significado planteado en la cláusula 4.2.

**"Ley"**: significará la Ley de Fideicomisos N° 17.703 y sus modificativas y concordantes.

**"Liquidación de la Garantía"**: refiere a la ejecución de la garantía una vez declarada la Exigibilidad Anticipada mediante el pago a los Obligacionistas mediante los fondos líquidos que tenga el fideicomiso, la enajenación de valores, cobro de Créditos Cedidos y la venta de todos los Inmuebles que forman parte del Patrimonio Fiduciario mediante el procedimiento descrito en la cláusula OCTAVO.



Hb N° 865642



66

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**"Obligaciones Negociables" u "ONs":** son las Obligaciones Negociables que el Emisor emite de acuerdo con el Documento de Emisión adjunto como Anexo I) y que el fiel repago de la misma es garantizada por el presente Fideicomiso.

**"Obligationistas":** son las personas físicas y/o jurídicas que adquieran las ONs y que surjan del registro de la Entidad Registrante.

**"Partes":** son los Fideicomitentes, el Fiduciario y el Beneficiario.

**"Patrimonio Fiduciario":** Además de los Bienes Fideicomitados son eventualmente las Inversiones, los intereses y participaciones obtenidos por la colocación o inversión de fondos líquidos que pertenezcan al patrimonio del Fideicomiso, además estará integrado por los bienes de cualquier naturaleza que adquiera el Fiduciario en cumplimiento del objeto del Fideicomiso siguiendo las instrucciones de los Fideicomitentes.

**"Prospecto" o "Prospecto de Emisión":** es el prospecto informativo confeccionado por el Emisor por el cual se describen los términos y condiciones de la emisión de las Obligaciones Negociables y se incluye la documentación e información relevante respecto de la misma.

**"Relación":** es la relación que debe existir entre el valor del Patrimonio Fiduciario y el capital adeudado según lo establecido en la cláusula SEXTO.

**"Situación de Incumplimiento":** son las causales de incumplimiento enumeradas en la cláusula 13 del Documento de Emisión.

**"Tasación":** son los valores de tasación de los Inmuebles que integrarán el Patrimonio Fiduciario los que serán realizados por una empresa independiente de reconocido prestigio una vez al año en el mes de diciembre. Este es el valor que será tenido en cuenta para determinar el valor de cada Inmueble hasta el momento que se realice una nueva tasación. Las tasaciones deben ser realizadas por Mario Stefanoli. En caso de hacer la tasación con otro tasador se deberá recabar la conformidad la Entidad Representante.

**"Tributos":** son los tributos en cualquiera de sus especies, a saber, impuestos, tasas y contribuciones, nacionales o municipales, actuales o futuros, que graven alguna o todas las actividades o bienes del Fideicomiso o en relación a sus derechos y el

cumplimiento de sus obligaciones bajo este Contrato, o resulten de la transferencia de los bienes del Patrimonio Fiduciario, o la disolución de este Fideicomiso.

### **TERCERO. CONSTITUCIÓN Y OBJETO DEL FIDEICOMISO:**

3.1 Constitución. Por el presente se constituye, de acuerdo a lo previsto por la Ley, un Fideicomiso de Garantía denominado "**Fideicomiso de Garantía TAHONA**", constituyendo un patrimonio de afectación, separado e independiente de los patrimonios de los Fideicomitentes, del Fiduciario y los Beneficiarios, para lo cual el Fiduciario contará con las facultades, obligaciones, limitaciones, estipulaciones, términos y condiciones que se establecen en el presente Contrato y en la Ley de Fideicomiso.

3.2 Finalidad. El objeto y la razón de este Contrato es la constitución de un Fideicomiso con fines de garantía, y por lo tanto, el Patrimonio Fiduciario tendrá por objeto garantizar durante su vigencia y en todo momento que se realice la amortización del pago del capital y los intereses de los Beneficiarios como Titulares de las ONs emitidas a su favor, en la medida que ello sea posible de acuerdo con los términos del Documento de Emisión adjunto en el Anexo I), así como pagar todos los Gastos del Fideicomiso. El presente Fideicomiso es de carácter irrevocable por lo que los Fideicomitentes no podrán solicitar su revocación, extinguiéndose exclusivamente de la forma que lo reglamenta este Contrato.

3.3 Para cumplir con el referido objeto, el Patrimonio Fiduciario será administrado por el Fiduciario y quedará afectado exclusivamente a los fines del presente Fideicomiso. El Fiduciario acepta su designación como tal y se compromete a cumplir con todas las obligaciones derivadas de su calidad de Fiduciario, conforme a lo estipulado en el presente Contrato de Fideicomiso y en la Ley.

### **CUARTO. PATRIMONIO FIDUCIARIO:**

4.1 Patrimonio Fiduciario. Constituirán Bienes Fideicomitados conforme a la definición dada los siguientes:

(i) el Capital Inicial;

(ii) la propiedad fiduciaria y posesión a título de fiduciario de los inmuebles que sean transferidos al Fideicomiso por los Fideicomitentes como Bienes Fideicomitados.





Hb N° 865643



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 103773

67

- (iii) eventualmente por los Créditos Cedidos;
- (iv) Fondos Líquidos que los Fideicomitentes depositen en la Cuenta Fiduciaria en carácter de garantía o para cubrir Gastos del Fideicomiso,
- (v) eventualmente por las Inversiones según se dispone en la cláusula 4.2;
- (vi) Todos los demás bienes, derechos y obligaciones de cualquier naturaleza que integren el patrimonio del Fideicomiso;

4.2 Se instruye al Fiduciario que invierta los Fondos Líquidos que se encuentren en el patrimonio del Fideicomiso en colocaciones en efectivo o en títulos valores con muy buena calificación de riesgo. Los Fondos Líquidos podrán ser invertidos en: i) cuentas bancarias remuneradas en pesos o dólares o depósitos a plazo fijo en una institución de intermediación financiera con la condición de que éstas instituciones tengan una calificación mínima de grado inversor, y/o ii) títulos de deuda pública nacional, valores emitidos por el BCU o bonos y letras de tesorería. El Fiduciario realizará las Inversiones a través de un intermediario de valores de su confianza siendo los costos y comisiones que se generen de las mismas Gastos del Fideicomiso. El Fiduciario no será responsable bajo ningún concepto de los resultados de las Inversiones siempre y cuando haya actuado según lo dispuesto en esta cláusula.

4.3 El Fiduciario no actúa ni actuará, con relación a este Fideicomiso, en nombre ni en interés propio, sino únicamente como Fiduciario conforme al presente Fideicomiso, respecto a todo derecho, título e interés con respecto al Patrimonio Fiduciario, procurando maximizar el retorno a los Beneficiarios.

4.4 Cuando en este Contrato de Fideicomiso se estableciere la necesidad de que una instrucción sea emitida de conformidad o por parte del Fideicomitente o de los Beneficiarios, el Fiduciario no tendrá obligación de cumplirla hasta tanto no exista un documento que recabe dicha conformidad.

**QUINTO. PLAZO DEL FIDEICOMISO:**

La duración del Fideicomiso se extenderá hasta el pago de la totalidad de los importes que se adeuden por las Obligaciones Negociables pero en ningún caso el superará el plazo de 30 (treinta) años previsto por la Ley.

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

**SEXTO. RELACIÓN ENTRE EL PATRIMONIO FIDUCIARIO Y EL SALDO ADEUDADO – SUSTITUCIÓN DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS- LIBERACIÓN DE LOS BIENES QUE PERTENECEN AL FIDEICOMISO – TASACIONES:**

6.1 En todo momento a partir de los quince días hábiles desde la fecha en que se produzca la integración de las ONs deberá existir una relación uno a uno entre el valor del Patrimonio Fiduciario conforme a los criterios que se indicarán a continuación y el saldo adeudado por Capital Adeudado hasta el final de la emisión de las ONs según lo establecido en el Documento de Emisión (la "Relación"). A los efectos de la Relación los bienes se valuarán conforme a los siguientes criterios: (i) Inmuebles: se considerarán por el 85% (ochenta y cinco por ciento) de su valor de Tasación en cada momento; (ii) Créditos Cedidos: son aquellos créditos de alguno de los Fideicomitentes que eventualmente se transfieran en un futuro y cuyo origen sea la venta a plazo de inmuebles. Dichos créditos se considerarán por el 90% (noventa por ciento) de su valor nominal siempre que el tercero adquirente no haya dejado de pagar (3) tres cuotas consecutivas. Vencida la tercer cuota impaga se considerará que el Crédito Cedido tendrá valor cero, y por tanto, deberá ser transferido al Fideicomitente que lo hubiera transferido al Fideicomiso (quién deberá aceptarlo) dentro de los primeros 5 días de vencida la tercer cuota; en este supuesto, los Fideicomitentes deberán transferir inmuebles, otros créditos provenientes de ventas de inmuebles o dinero, salvo cuando aún considerado este crédito valor cero, la Relación se mantenga, (iii) Fondos Líquidos: se considerará por el 100% (cien por ciento) de su valor, (iv) Inversiones: en caso de existir dichas Inversiones, las mismas se considerarán a 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 que conforman el Patrimonio Fiduciario a los criterios de valuación antedichos deberán tener en todo momento una relación de uno a uno con el Capital Adeudado al momento que se trate.

6.2 Los Fideicomitentes podrán sustituir en todo momento los bienes que pertenecen al Fideicomiso siempre que se mantenga la Relación establecida en la cláusula 6.1. Una vez verificado por parte del Fiduciario el valor de los bienes y/o derechos que se ofrecen integrar al Fideicomiso a los efectos de definir que se mantiene la Relación, el Fiduciario deberá proceder, sin responsabilidad alguna de su parte, a la liberación de los bienes que pertenecen al Fideicomiso que le sean



Hb N° 865644



68

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

indicados por parte de los Fideicomitentes siempre que sean sustituidos en forma simultánea por aquellos que le han sido ofrecidos y conforme a los criterios de valuación definidos en el 6.1. No deberá existir sustitución de bienes en el caso que por más que un bien que pertenece al Fideicomiso se libere del patrimonio del Fideicomiso se mantenga la Relación. Los Fideicomitentes podrán solicitar la liberación de los Bienes Fideicomitados y el Fiduciario estará obligado a liberarlos siempre que con el remanente de bienes que pertenecen al Fideicomiso se respete la Relación, o sea, la liberación de bienes podrá realizarse sólo por parte de los bienes cuyo valor excedan la ecuación contenida en la Relación.

6.3 En el caso que los valores de los Inmuebles que integran el patrimonio del Fideicomiso hayan disminuido el valor respecto de la última Tasación y que por este motivo no se cumpla con la Relación, en ese caso, los Fideicomitentes deberán aportar otros Inmuebles o sustituir alguno de los aportados, aportar otros créditos o Fondos Líquidos para mantener la Relación. Para el supuesto que los valores de los Inmuebles según Tasación hayan aumentado su valor el Fiduciario deberá a solicitud del Emisor liberar alguno de los bienes que pertenecen al Fideicomiso siempre respetando la Relación.

### **SÉPTIMO. DERECHOS Y DEBERES DEL FIDUCIARIO:**

7.1 Ejercicio de la propiedad fiduciaria. El Fiduciario podrá ejercer bajo el presente, todos los derechos, facultades y privilegios inherentes a la propiedad fiduciaria respecto al Patrimonio Fiduciario transferidos de conformidad con el presente Contrato. A tal fin, el Fiduciario podrá realizar todo tipo de actos jurídicos, por sí o a través de representantes autorizados. En ningún caso los bienes propios del Fiduciario responderán por las obligaciones contraídas en ejecución de este Fideicomiso.

7.2 Obligaciones del Fiduciario. Sin perjuicio de cualquier otra disposición y/u obligación establecida expresamente en este Contrato, serán obligaciones del Fiduciario:

- (i) cumplir las obligaciones impuestas por la Ley, y este Contrato con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él;
- (ii) rendir cuentas a los Fideicomitentes y a los Beneficiarios a través de la Entidad Representante con una periodicidad semestral;
- (iii) controlar que se mantenga la Relación entre el Patrimonio Fiduciario que constituyen la garantía y el Capital Adeudado;
- (iv) mantener un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el Patrimonio Fiduciario, de conformidad con las normas contables adecuadas de la República Oriental del Uruguay. En caso que el Fiduciario sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, llevará contabilidad separada de cada uno de ellos. En todos los casos la contabilidad estará basada en normas contables adecuadas en Uruguay y en un todo de acuerdo a la normativa vigente;
- (v) transferir el Patrimonio Fiduciario al Fiduciario Sustituto en caso de sustitución o cese del Fiduciario;
- (vi) guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información que se relacione con el Fideicomiso y/o los Fideicomitentes, y los Beneficiarios.

7.3 Poder y autoridad del Fiduciario. El Fiduciario, en beneficio de los Beneficiarios, tomará en todo momento las medidas razonables que, a su leal saber y entender, y actuando con la debida diligencia (conforme a la Ley), considere necesario o conveniente para la protección de los derechos de ambos.

7.4 Facultades del Fiduciario. El Fiduciario y cualquier funcionario o representante que este expresamente autorizado, tendrá facultades y atribuciones plenas e irrevocables para tomar todas y/o cualesquiera acción apropiada y otorgar todos y/o cualquier acto y documento que sea necesario o conveniente a su juicio para el cumplimiento de las normas legales y las establecidas bajo este Contrato, el pleno ejercicio de sus derechos y obligaciones, la preservación del Patrimonio Fiduciario y la protección del interés de los Beneficiarios. Sin limitar el carácter general de lo ya expresado, el Fiduciario, por si o a través de personas debidamente autorizadas a tal



# Hb N° 865645



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

efecto, en representación del Fideicomiso, de acuerdo a lo dispuesto en este Contrato tendrá la facultad, siguiendo las instrucciones de los Beneficiarios y del Emisor en lo pertinente: **(a)** pagar impuestos, tasas, contribuciones y gastos; **(b)** recibir pagos y otorgar recibos; **(c)** iniciar, proseguir y desistir la tramitación de cualquier acción, juicio o procedimiento en cualquier tribunal judicial, arbitral o administrativo con relación al Patrimonio Fiduciario, incluidos procesos de mediación, conciliación o arbitraje; **(d)** defender cualquier juicio, acción o procedimiento iniciado contra el Fiduciario con respecto al Patrimonio Fiduciario, sin perjuicio de lo previsto en este Contrato; **(e)** transar, avenirse o llegar a un arreglo en cualquier juicio, acción o procedimiento y, en relación con ello, efectuar los descargos o liberaciones que el Fiduciario considere apropiados; **(f)** otorgar mandatos o poderes; **(g)** celebrar, transferir, rescindir y resolver contratos; **(h)** en general adquirir, vender, transferir y negociar o realizar cualquier clase de acuerdo o convenio respecto de los bienes que pertenecen al Fideicomiso con el mayor alcance posible en tanto el Fiduciario tiene la propiedad de los mismos, conforme el presente Fideicomiso. La presente facultad debe entenderse conferida siempre que se ejerza atendiendo al objeto de este Contrato y a su finalidad de garantía de las ONs; **(i)** realizar las deducciones y retenciones para atender los Gastos del Fideicomiso; y **(j)** contratar asesores pagando los honorarios razonables que correspondan. Queda entendido que el Fiduciario cumplirá las facultades antedichas de acuerdo a las instrucciones de los Beneficiarios y/o del Emisor según corresponda, controlando su legalidad y no su oportunidad y conveniencia. A estos efectos, el Fiduciario podrá solicitar el asesoramiento a profesionales reconocidos, en base a honorarios razonables que serán satisfechos por el Fideicomiso. En tanto actúe de buena fe, de conformidad con las recomendaciones y opiniones profesionales, se considerará que el Fiduciario ha actuado de buena fe y con las diligencias exigidas de acuerdo con el presente Contrato y la Ley, en el ejercicio de sus derechos y/o cumplimiento de sus obligaciones en virtud del presente Contrato.

7.5 Reembolso de costos y gastos. En relación al presente Contrato, el Fiduciario será reembolsado por el Fideicomiso o en su caso por los Fideicomitentes, de todos los Gastos del Fideicomiso (quedando entendido que en ningún caso se le exigirá al Fiduciario efectuar desembolsos con sus propios fondos) y cualquier otro costo o gasto o tributo que se relacione directa o indirectamente con este Fideicomiso y que sea razonable según el estándar del buen hombre de negocios.

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

7.6 Responsabilidad. El Fiduciario será responsable actuando en esta calidad, únicamente en caso de dolo o culpa grave calificada como tal por una sentencia firme dictada por un tribunal competente, en que incurran él o sus dependientes conforme al Artículo 16 de la Ley. El Fiduciario no será nunca responsable en el caso de actuar de acuerdo a las instrucciones legítimas del Emisor o de los Beneficiarios y las estipulaciones del presente Contrato de Fideicomiso.

7.7 Prohibiciones para el Fiduciario. Al Fiduciario, de acuerdo a lo previsto en la Ley, le estará prohibido: (a) afianzar, avalar o garantizar de algún modo al Fideicomitente, o a los Beneficiarios el resultado del Fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con los bienes que pertenecen al Fideicomiso, (b) realizar operaciones, actos o contratos con los Bienes Fideicomitados, que difieran de los indicados en este Contrato; (c) realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes que pertenecen al Fideicomiso respecto del cual tenga un interés propio, o se aparte de la finalidad del presente Contrato, salvo autorización conjunta del Fideicomitente y de los Beneficiarios; (d) constituir gravámenes sobre todo o parte de los bienes que pertenecen al fideicomiso y e) ser titular de las Obligaciones Negociables, por si o por interpuesta persona.

7.8 Indemnidad. Los Fideicomitentes y los Beneficiarios renuncian en forma incondicional, total e irrevocable al derecho de reclamar al Fiduciario indemnización y/o compensación alguna como consecuencia de cualquier responsabilidad, daño y/o reclamo relacionado con el ejercicio por parte del Fiduciario -salvo dolo o culpa grave de su parte calificada como tal por una sentencia judicial firme dictada por un tribunal competente- de sus derechos, funciones, y tareas conforme al presente y/o con los actos, procedimientos y/u operaciones contempladas y/o relacionadas con el presente.

El Fiduciario, sus funcionarios, directores, empleados, o terceros contratados por el Fiduciario, serán indemnizados y mantenidos indemnes por los Fideicomitentes en forma incondicional, total e irrevocable respecto de cualquier responsabilidad, daño y/o reclamo que aquel sufra o pueda sufrir como consecuencia, con ocasión y/o con motivo del presente Contrato. Tal indemnidad incluye sin perjuicio de otros, las eventuales contingencias o riesgos en materia fiscal, de seguridad social y laboral que la actuación como Fiduciario del presente Contrato puedan generar, entre otros, salvo que la responsabilidad, daño y/o reclamo haya sido generada o agravada por el dolo o



Hb N° 865646



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

70

la culpa grave del Fiduciario, sus funcionarios, empleados o terceros contratados por el Fiduciario.

A tales efectos, el Fiduciario, podrá (siempre que corresponda el reembolso en función de lo establecido en esta cláusula), cobrarse las sumas que correspondan de los bienes que conforman el presente Fideicomiso considerándose los mismos Gastos del Fideicomiso. El no pago de estos Gastos del Fideicomiso al Fiduciario por parte de los Fideicomitentes en un plazo de 15 Días Hábiles será considerado a los efectos de este Contrato un incumplimiento del Contrato con las consecuencias establecidas en la cláusula NOVENO.

La obligación de indemnidad asumida en el presente Contrato se mantendrá vigente durante todo el periodo de tiempo en el que cualquier tercero y/o las autoridades correspondientes puedan efectuar una reclamación bajo esta cláusula, aún luego de finalizado y extinguido el Fideicomiso.

El Fiduciario notificará inmediatamente a los Fideicomitentes y a los Beneficiarios sobre cualquier responsabilidad, daño y/o reclamo conforme a los párrafos anteriores, actual o potencial, y suministrará, a la mayor brevedad posible, toda la información y una copia certificada de toda la documentación en poder del Fiduciario relativas al supuesto previsto anteriormente que hubiera dado derecho a la indemnización.

7.9 Información al Fideicomitente y al Beneficiario. Plazo para controvertir rendiciones de cuentas. En forma semestral el Fiduciario deberá rendir cuentas al Emisor y a los Beneficiarios, en forma suficientemente detallada y documentada de su gestión. A tales efectos el Fiduciario enviará al domicilio o dirección de e-mail proporcionado por el Emisor y a la Entidad Representante dicha información. Se considerará que la siguiente información que brinde sobre los siguientes puntos satisface el requerimiento exigido por el artículo 18 de la Ley: **a)** informe sobre la Relación entre el valor de la garantía y el Capital Adeudado, **b)** informe sobre ingresos y egresos del Fideicomiso, **c)** copia de los recibos y comprobantes de los respectivos pagos de los Gastos del Fideicomiso incurridos, **d)** informe detallado de los pagos realizados, así como los gastos asociados y **e)** las Inversiones de los Fondos Liquidados realizadas de corresponder así como los gastos asociados.

Se pacta expresamente que el Emisor y los Beneficiarios tendrán un plazo de 10 Días Hábiles, desde que el Emisor y la Entidad Representante hubieran recibido el informe por el cual se informa de la posibilidad de acceder a dicha información para realizar observaciones sobre las rendiciones de cuentas del Fiduciario. Transcurrido dicho plazo, se entenderá que el Emisor y los Beneficiarios han aceptado las rendiciones de cuenta efectuadas por el Fiduciario y las mismas se entenderán por definitivamente aprobadas de conformidad con lo previsto en el Artículo 18 de la Ley, salvo que se hubiera incurrido en falsedad u ocultamiento doloso por parte del Fiduciario. Las objeciones a las informaciones presentadas deberán ser formuladas por escrito en el plazo mencionado con suficiente detalle de su fundamento. Una vez transcurridos 5 Días Hábiles desde que el Fiduciario hubiere contestado tales objeciones, sin que éste hubiere recibido respuesta de la parte que formulara las mismas en el sentido de aprobar o rechazar la rendición de cuentas, se entenderá que esta ha sido aprobada. Aprobadas dichas cuentas en forma expresa o tácita el Fiduciario quedará liberado de toda responsabilidad frente al Emisor y los Beneficiarios y a todos los demás ante los que se hubieran rendido cuentas, por todos los actos ocurridos durante el semestre comprendido en la rendición de cuentas.

#### **OCTAVOO. INCUMPLIMIENTO:**

8.1 Una vez que se hubiere configurado alguna Situación de Incumplimiento y se haya producido la Exigibilidad Anticipada según lo dispuesto en el artículo 4 del Documento de Emisión, el Fiduciario procederá a: **(i)** comunicar el hecho a la Entidad Representante, **(ii)** no liberar bienes que pertenecen al Fideicomiso aún cuando excedan la Relación, **(iii)** continuar cobrando los Créditos Cedidos, **(iv)** enajenar los valores y depósitos a plazos que correspondan a las Inversiones con un corredor de bolsa de primera línea de la confianza del Fiduciario a los efectos de obtener Fondos Líquidos y **(v)** utilizar los Fondos Líquidos que tuviera el Patrimonio Fiduciario para cancelar Gastos del Fideicomiso previendo y reteniendo Fondos Líquidos suficientes a criterio del Fiduciario para cubrir los futuros gastos que se generen en la Liquidación de la Garantía y luego destinar el remanente para el pago del Capital Adeudado y sus intereses según la Emisión. Si los Fondos Líquidos no fueran suficientes el Fiduciario los distribuirá a prorrata de la participación en el Capital Adeudado que tenga cada Obligacionista y procederá a la Liquidación de la Garantía según los numerales siguientes.





Hb N° 865647



71

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

8.2 En el caso que las Tasaciones de los Inmuebles tengan una fecha anterior a los cinco meses desde que se decretó la Exigibilidad Anticipada el Fiduciario deberá realizar una nueva Tasación a los efectos de Liquidar la Garantía con el mismo tasador que realizó la última tasación y si no fuera posible hacerlo con ese tasador, con un tasador seleccionado por el Fiduciario.

8.3 Si no fuera necesaria una nueva Tasación o a partir de recibida la nueva Tasación según el punto 8.2, el Fiduciario notificará a la Entidad Representante que le ofrece a los Obligacionistas los Inmuebles en venta privada al valor de la última tasación y les otorgará veinte días hábiles para manifestar si desean compensar el valor de sus ONs para adquirir uno o más de los Inmuebles que conforman el Patrimonio Fiduciario. Los Obligacionistas deberán presentarse directamente al Fiduciario con el certificado de legitimación que acredite su titularidad de la ON. A los efectos de la compensación se tomará el valor nominal de la ON y con respecto a los Inmuebles el valor correspondiente a la última Tasación. Si dos Obligacionistas desean el mismo Inmueble se realizará un sorteo con participación de un escribano público que será seleccionado por el Fiduciario. En el caso que el valor nominal de las ONs que tenga el Obligacionista no sea suficiente para cubrir el valor del Inmueble que pretende adquirir podrá pagar el remanente al Fiduciario con dinero, el cual pasará a formar parte del Patrimonio Fiduciario. Los gastos correspondientes a la transferencia de la propiedad del Inmueble serán a cargo del Obligacionista comprador. La compensación realizada por un Obligacionista puede ser por el valor total o parcial de las ONs que tenga en propiedad. En caso que se realice compensación el Fiduciario lo comunicará a la Entidad Representante y a la Entidad Registrante.

8.4 En el caso que los Obligacionistas no opten por la compensación según lo planteado en el punto 8.3 o en el caso que la compensación de ONs sea realizada de forma parcial se deberá proceder a vender los Inmuebles que conformen el Patrimonio Fiduciario a través de rematador designado por la Asamblea de Obligacionistas o en su defecto por el propio Fiduciario. La designación del rematador por el Fiduciario debe realizarse dentro de los diez días hábiles una vez cumplido el plazo de veinte días hábiles que tienen los Obligacionistas para comunicar al Fiduciario si desean compensar o no el valor de sus ONs.

8.5 Una vez designado el rematador la subasta de los Inmuebles será realizada en subasta pública tomando como base el 70% (setenta por ciento) de la última Tasación como base para el remate de cada Inmueble. La subasta tendrá lugar en la ciudad de Montevideo, los avisos de la subasta se publicarán por cinco Días Hábiles en dos diarios de circulación nacional. Los avisos deberán como mínimo informar sobre las ubicaciones y superficies de los Inmuebles, objeto de la subasta, estado de deuda por tributos, día, hora y lugar donde se realizará la subasta.

8.6 Si fracasare la subasta para uno o más Inmuebles según el punto 8.5 se dispondrá otra subasta a los veinte Días Hábiles reduciendo la base del remate al 50% del valor de la Tasación de cada Inmueble debiendo realizarse la publicidad en el mismo sentido que lo mencionado en el punto 8.5.

8.7 Si fracasare la subasta para uno o más Inmuebles según el punto 8.6 se dispondrá otra subasta a los veinte Días Hábiles sin base y al mejor postor debiendo realizarse la publicidad en el mismo sentido que lo mencionado en el punto 8.5.

8.8 El adjudicatario de un Inmueble deberá pagar en la subasta a cuenta del precio el 15% (diez por ciento) del precio más la comisión del rematador y la totalidad de los gastos del remate que le correspondan, el saldo del precio deberá pagarlo contra la entrega de la posesión y escritura que tendrá lugar en el plazo máximo de cuarenta y cinco Días Hábiles a contar desde la subasta donde el comprador es designado. En el caso que el adjudicatario no cumpla con el pago del saldo del precio perderá el pago inicial el cual quedará a favor del Fideicomiso formando parte del Patrimonio Fiduciario en carácter de multa. El Inmueble será sometido a subasta tomando como base inicial la misma base en la cual se hubiera concretado la venta con el adjudicatario incumplidor.

8.9 Hasta el momento de la subasta los Fideicomitentes podrán cumplir con el pago de lo adeudado hasta esa fecha a los Obligacionistas, más los Gastos del Fideicomiso que se deban a esa fecha, o cumplir con lo necesario para salir de la Situación de Incumplimiento suspendiendo de inmediato la subasta de los Inmuebles. Este cumplimiento deberá ser notificado por el Emisor al Fiduciario y a la Entidad Representante.



Hb N° 865649



72

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

8.10 En el caso que por el remate de los Inmuebles y con el Patrimonio Fiduciario se alcance un monto suficiente como para cubrir los Gastos del Fideicomiso, el Capital Adeudado y los intereses según el Documento de Emisión se suspenderá la subasta de los Inmuebles restantes que puedan pertenecer al Fideicomiso.

8.11 Distribución del resultado de las subastas: una vez realizada cada subasta de los Inmuebles dentro de los cinco Días Hábiles el Fiduciario comunicará a la Entidad Representante y a los Fideicomitentes sobre el resultado de la misma. El dinero obtenido primero será destinado a cubrir los Gastos del Fideicomiso, en caso que se adeuden, y luego al pago a los Obligacionistas según se estipula en la cláusula NOVENA. Si luego de canceladas las obligaciones garantizadas bajo el Fideicomiso además de todos los Gastos del Fideicomiso aún quedaran fondos remanentes, el Fiduciario retendrá los fondos que sean necesarios cubrir los costos para extinguir el Fideicomiso y entregará el saldo al Emisor y esta será una causal de extinción del Fideicomiso. En caso que los Fondos Líquidos contenidos en el Patrimonio Fiduciario producido de la subasta de todos los Inmuebles no sean suficientes para cubrir los Gastos del Fideicomiso y el Capital Adeudado e intereses adeudados según la Emisión el Fiduciario continuará cobrando los Créditos Cedidos hasta que se cubran las obligaciones garantizadas en su totalidad. Si no hubieran más Fondos Líquidos, valores o depósitos a plazo por enajenar, Inmuebles por subastar y no existan Créditos Cedidos por cobrar se constituirá causal de extinción del Fideicomiso.

#### NOVENO. ORDEN DE PRELACIÓN DE LA GARANTÍA:

El Fiduciario aplicará los Fondos Líquidos que se mantengan en las Cuentas del Fideicomiso para los pagos cumpliendo con el siguiente orden de prelación:

a) Primero se cumplirá con los pagos de todos los Gastos del Fideicomiso que se adeuden incluyendo los honorarios y gastos de la BVM, además se estimará cuales son los Gastos del Fideicomiso a los efectos de cumplir con las obligaciones asumidas por el Fiduciario hasta la extinción del Fideicomiso.

b) En segundo lugar, se destinará el dinero obtenido en caso de Exigibilidad Anticipada para pagar capital e intereses adeudados a los Obligacionistas según el Documento de Emisión (Anexo I).

c) Los Fondos Líquidos remanentes luego de cumplido el pago a los Obligacionistas sobre todo lo adeudado según el literal b) de esta cláusula será entregado al Emisor.

#### **DÉCIMO. REMUNERACIONES:**

10.1. Remuneración del Fiduciario. El Fiduciario tendrá derecho a percibir con cargo al Fideicomiso como contraprestación por la administración y gestión de los Bienes Fideicomitidos una remuneración de U\$S 1.500 (dólares estadounidenses mil quinientos) más IVA mensual durante la vigencia del Fideicomiso. Dicha suma será facturada y cobrada de los fondos en la Cuenta al propio Fideicomiso o en su caso a los Fideicomitentes de forma trimestral.

10.2. Otros gastos y honorarios. Los honorarios establecidos en la presente cláusula no incluyen otros gastos y honorarios que de común acuerdo se establezcan en el Contrato y en especial no serán de cargo del Fiduciario los siguientes conceptos: gastos bancarios, asesoramiento legal, notariales, comisiones y asesoramiento de corredor de bolsa, impuestos, gastos fiscales de los Fideicomitentes y de los Beneficiarios, entre otros que se originen por el negocio de administración o garantía del Patrimonio Fiduciario o que sean necesarios o convenientes para el buen manejo del Fideicomiso bajo administración.

En tal sentido, el Fiduciario podrá contratar los servicios legales para la asistencia y asesoramiento en la negociación y revisión, y cumplimiento de los contratos que en cada momento deba celebrar o de cualquier cambio normativo o situación imprevista que requiera contar con el asesoramiento correspondiente.

#### **DÉCIMO PRIMERO. RENUNCIA Y REMOCION DEL FIDUCIARIO:**

11.1 Renuncia. El Fiduciario podrá renunciar a su calidad de tal, ante: i) incumplimientos de los Fideicomitentes; ii) cuando la imposición de determinada circunstancia resulte inconveniente a criterio del Fiduciario; iii) o la sanción de leyes, u otra reglamentación torne imposible la continuación de sus funciones o las torne más gravosa. A dichos efectos, el Fiduciario deberá comunicar, por cualquier medio fehaciente tal decisión a los Fideicomitentes y a la Entidad Representante (en adelante la "Notificación de Renuncia del Fiduciario"). La renuncia no dará derecho a los Fideicomitentes ni a los Beneficiarios, a reclamar la devolución de suma alguna que se hubiere abonado al Fiduciario como retribución de sus servicios de acuerdo a lo



Hb N° 865650



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

73

pactado en este Contrato. Aquellos gastos y/o costos generados por la renuncia del Fiduciario que resulten imputables a este, serán de su costo. Comunicada la Notificación de Renuncia del Fiduciario, los Fideicomitentes y los Beneficiarios deberán designar un nuevo fiduciario (en adelante "Fiduciario Sustituto") dentro de los sesenta días siguientes y de acuerdo con el procedimiento previsto en la cláusula 11.3 del presente. La renuncia a sus funciones bajo el Contrato, por cualquier causa que fuere, no generará ningún tipo de responsabilidad u obligación para el Fiduciario frente a los Fideicomitentes y a los Beneficiarios.

11.2 Remoción. El Fiduciario podrá ser removido por los Fideicomitentes y por los Beneficiarios de común acuerdo en cualquier momento, aún sin expresión de causa. A tales efectos, bastará la comunicación fehaciente al Fiduciario predecesor de la designación del Fiduciario Sustituto según la cláusula siguiente.

11.3 Designación del Fiduciario Sustituto. En caso de renuncia del Fiduciario a su cargo según la cláusula 11.1 o en caso de remoción del Fiduciario según el 11.2, los Beneficiarios designarán el Fiduciario Sustituto de una lista que podrá tener hasta cinco y no menos de tres candidatos propuestos por el Emisor de la lista de Fiduciaros Profesionales del Registro del BCU. Si el Emisor no presentare la lista de candidatos dentro de los 10 días desde que fuere solicitado por la Entidad Representante los Beneficiarios podrán seleccionar cualquier Fiduciario Sustituto que entienda apto para esta actividad. El Fiduciario predecesor se mantendrá en su rol de Fiduciario hasta que los Beneficiarios hayan designado un Fiduciario Sustituto y este haya aceptado el cargo.

Producida las hipótesis de renuncia, remoción o cualquier otro supuesto de vacancia en el cargo de Fiduciario y los Beneficiarios no hubieran designado un Fiduciario Sustituto dentro de los sesenta días siguientes a la fecha que se hubiera producido alguna de dichas circunstancias, el propio Fiduciario podrá solicitar al juez competente que designe al Fiduciario Sustituto, cesando las responsabilidades del Fiduciario como tal una vez que la solicitud se haya formulado al tribunal correspondiente y éste haya designado un interventor que haga las veces de nuevo fiduciario.

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

Fiduciario deberá ser transferido por el Fiduciario predecesor al Fiduciario Sustituto en cumplimiento de lo previsto en el Artículo 19 de la Ley. En caso de incumplimiento de esta obligación, los Fideicomitentes y los Beneficiarios podrán solicitarle al juez competente, de acuerdo a lo previsto en el Artículo 15 de la Ley que los autorice a transferir la propiedad fiduciaria en sustitución del Fiduciario. Por último, se establece que cualquier documento complementario que fuese requerido, podrá ser otorgado por el Fiduciario Sustituto a partir de la aceptación del cargo.

11.5 Designado el Fiduciario Sustituto, los Fideicomitentes y los Beneficiarios le requerirán al Fiduciario, y será obligación de éste, transferir el Patrimonio Fiduciario al nuevo fiduciario. El Fiduciario le proporcionará al Fiduciario Sustituto la documentación e información que sea necesaria para que pueda cumplir con sus obligaciones. Los deberes y responsabilidades del Fiduciario en carácter de fiduciario no cesarán hasta que los Beneficiarios hayan designado un Fiduciario Sustituto y este haya aceptado su cargo. Los costos de las cesiones de los bienes que pertenecen al Fideicomiso al Fiduciario Sustituto serán de cargo del Fideicomiso y considerados Gastos del Fideicomiso. De forma previa a la sustitución el Fiduciario rendirá cuentas de su función a los Fideicomitentes y a los Beneficiarios. A los efectos de la aprobación de la rendición de cuentas se seguirá el mismo procedimiento mencionado en la cláusula 7.9.

#### **DÉCIMO SEGUNDA. DECLARACIONES Y GARANTÍAS DE LAS PARTES:**

12.1 Declaraciones y Garantías de los Fideicomitentes. Los Fideicomitentes por el presente declaran y garantizan al Fiduciario y a los Beneficiarios que:

a) son sociedades debidamente constituidas bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay, se encuentran vigentes y las obligaciones contraídas bajo este Contrato son plenamente válidas, vinculantes y ejecutables bajo los estatutos de cada Fideicomitente y del Emisor, no violando ninguna ley, reglamento o resolución aplicable a los Fideicomitentes, ni ningún acuerdo, contrato o convenio que algún Fideicomitente o el Emisor haya celebrado con anterioridad;

b) han realizado todos los actos societarios necesarios para autorizar la firma y ejecución del presente Contrato, en especial se ha aprobado la transferencia de los Bienes Fideicomitados conforme lo dispuesto en este Contrato;



Hb N° 865651



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

74

c) los Créditos Cedidos serán legítimos y de propiedad exclusiva de los Fideicomitentes, no encontrándose los mismos embargados o gravados en forma alguna;

d) los Inmuebles que se incorporarán al Fideicomiso serán de propiedad de los Fideicomitentes encontrándose al momento de la transferencia al Fideicomiso libres de embargos, interdicciones o gravámenes de cualquier tipo y cuentan con títulos de propiedad válidos y eficaces;

e) no se encuentran en situación de incumplimiento de ninguna carga, deber, compromiso u obligación que le fuere impuesta por imperio de la normativa aplicable, que afecten adversa y sustancialmente su capacidad para cumplir con las obligaciones asumidas en este Contrato y

f) las personas que firman el presente Contrato representan válidamente con facultades suficientes para obligar según lo dispuesto en este Contrato a su representada.

12.2 Declaraciones y Garantías del Fiduciario. El Fiduciario por el presente declara y garantiza a los Beneficiarios que:

a) está plenamente autorizado sin ninguna limitación o condición para actuar como fiduciario del presente Fideicomiso, según lo dispuesto en la Ley y normas aplicables;

b) este Contrato contiene disposiciones legales, válidas, exigibles y vinculantes para el Fiduciario,

c) goza de las facultades suficientes para suscribir este Contrato y asumir y cumplir válidamente las obligaciones a su cargo previstas en el mismo y

d) la celebración y cumplimiento de este Contrato no viola las disposiciones del estatuto del Fiduciario ni de ninguna ley, decreto, reglamentación o resolución aplicable a la capacidad del Fiduciario para cumplir sus obligaciones derivadas de este Contrato, ni de ningún acuerdo, contrato o convenio que el Fiduciario haya celebrado con anterioridad.

**DÉCIMO TERCERA. MODIFICACIONES AL FIDEICOMISO:**

13.1 Solamente con el consentimiento expreso de los Beneficiarios y de los Fideicomitentes, salvo que el Contrato establezca algo diferente de forma expresa, el Fiduciario podrá realizar cualquier acto necesario para agregar, modificar o eliminar cualquier disposición de este Contrato.

13.2 Cualquier modificación realizada a este Contrato conforme a las reglas establecidas precedentemente, tendrá vigencia y será oponible a terceros a partir del otorgamiento y Registro Público respectivo. El Fiduciario estará obligado a realizar la inscripción dentro del plazo de cinco Días Hábiles.

#### **DÉCIMO CUARTA. CUENTAS. PAGOS. IMPUESTOS**

14.1. Cuentas. El Fiduciario abrirá una o más Cuentas en un Banco a nombre del Fideicomiso, en la que se acreditará los Fondos Líquidos de los Créditos Ceditos, las Inversiones y el dinero que pertenece al Patrimonio Fiduciario. Desde dichas cuentas el Fiduciario debitará las sumas correspondientes a Gastos del Fideicomiso que correspondan en el marco del presente Contrato. En el mismo sentido se procederá respecto de los importes a pagar por concepto de impuestos, tasas y otras contribuciones que graven el Fideicomiso, y cualquier otro gasto (incluidos los de liquidación del Fideicomiso, si correspondiere) a cargo del Fideicomiso.

Las Cuentas permanecerán abiertas en todo momento hasta la terminación de este Fideicomiso y todos los costos operativos que generen dicha cuenta serán de cargo del Fideicomiso, así como hasta el efectivo pago a los Beneficiarios en el caso de la Liquidación de la Garantía.

La Cuenta será de libre disposición del Fiduciario en representación del Fideicomiso.

14.2. Tributos. Todos los Tributos serán soportados en forma exclusiva por el Fideicomiso constituyendo los mismos Gastos del Fideicomiso pero deberán ser abonados por los Fideicomitentes. En caso de resultar necesario, el Fiduciario se encuentra expresamente facultado para aplicar bienes que pertenecen al Fideicomiso o liquidar Inversiones para proceder con las sumas resultantes al pago de cualquier Tributo.

14.3 El Fiduciario no estará obligado en ningún caso a adelantar fondos propios para afrontar el pago de cualesquiera Gastos del Fideicomiso, quedando liberado de





Hd N° 398126



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

En Montevideo, el día 11 de noviembre de 2021, expedí primer testimonio de la protocolización N° 27 para "Trust Management BKZR S.A.S.", en veintitrés fojas de Papel Notarial de Actuación de la serie "Hb", numeradas correlativamente desde la "529939" a la "529961", inclusive.

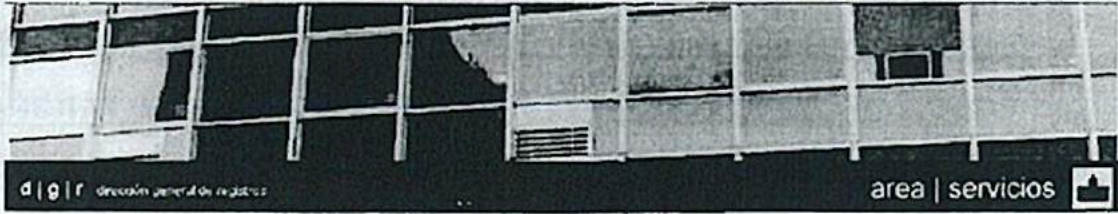
*Manuel Ventura Braña Doval*

*[Signature]*

**N° 27.- PROTOCOLIZACIÓN LEGAL DE MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO y OTROS.- Interesados: "LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANÓNIMA" y "Trust Management BKZR**

**S.A.S.**.- En la ciudad de Montevideo, el día once de noviembre de dos mil veintiuno, *Juan Angel de la Fuente -Escribano Público-*, cumpliendo con lo dispuesto por el artículo "292" de la ley "18.362" y el "39" del decreto-ley "1.421", incorporo a mi Registro de Protocolizaciones con el número "Veintisiete", del folio "183" al folio "205", los siguientes documentos: A) "MODIFICACIÓN AL CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTÍA DENOMINADO "FIDEICOMISO DE GARANTÍA TAHONA" y sus Anexos, otorgado en la ciudad de Montevideo, el día de hoy, once de noviembre de dos mil veintiuno, por "LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANÓNIMA" y "Trust Management BKZR S.A.S."; B) la certificación de las firmas de los otorgantes de dicha Modificación al Contrato de Fideicomiso, extendida por mí, en tres fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la serie de la serie "Hb", numeradas correlativamente desde la "530014" a la "530016", inclusive, y C) la presente Acta de Protocolización.- Esta protocolización sigue inmediatamente a la número "26" de "Protocolización de Actas" a solicitud de Manuel Ventura Braña Doval, extendida el 7 de octubre, del folio "180" al folio "182", inclusive.-

*Juan Angel de la Fuente*



dirección general de registros - servicios al usuario | **CONSULTAS TRÁMITES**

**Identificación del Documento**

registro:	REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES
oficina registral:	SORIANO
documento: año   nro.	2021/42940
fecha ingreso:	17/11/21
escribano   emisor :	DE LA FUENTE RUIZ JUAN ANGEL

**Inscripciones**

acto	estado	observaciones
Fideicomiso	Sin calificar	

[volver](#) | [inicio](#)



Hd N° 398128



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

CONCUERDA bien y fielmente con los originales del mismo tenor, que he tenido a la vista y con los cuales efectué el cotejo correspondiente.-

EN FE DE ELLO: a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante el **Oficinas Públicas y/o privadas** correspondientes, lo sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día diecinueve de noviembre de dos mil veintiuno, en veintitrés fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la serie "Hd", números "398105" a "398126" y "398128".-

JUAN ANDRÉS de la FUENTE  
Escribano Público  
Mat. 13.449



ARANCEL OFICIAL  
Arancel Art.: 8.  
Honorario: \$ 3502  
Mont.Not.: \$ 648

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL



**Hb N° 865728**

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**FIANZA SOLIDARIA**

En la ciudad de Montevideo, a los 20 días del mes de julio de 2021, entre **por una parte: RUNTUNA S.A.**, inscrita en el RUT con el número 215501300016, con domicilio en Sarandí 637, oficina 702, de la ciudad de Montevideo, representada en este acto por Félix Leandro Añon, C.I. 1.533.910-1 en su calidad de Presidente (en adelante, el "Fiador"); y **por otra parte: BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A.**, inscrita en el RUT con el número 211322440015, con domicilio en Misiones 1400, de la ciudad de Montevideo, representada en este acto por Urraburu e Hijos C.B. S.R.L. representada por el Sr. Ángel Urraburu y Carlos A. Bonnet C.B. S.R.L. representada por el Sr. Mauricio Bonnet en sus calidades de Presidente y Secretario respectivamente, actuando en su calidad de Entidad Representante de los Obligacionistas, convienen en celebrar el presente contrato de fianza solidaria, el que se regirá por las siguientes cláusulas (en adelante, la "Fianza").

**PRIMERO. Antecedentes.-.**

1.1 Por resolución de Asamblea General Extraordinaria de accionistas de LA TAHONA INVERSIONES S.A. (en adelante el "Emisor") de fecha de 16 de julio de 2021 se resolvió facultar al Directorio de la empresa a recurrir al financiamiento mediante la emisión de Obligaciones Negociables escriturales no convertibles en acciones, mediante suscripción pública, por un valor nominal de U\$S 50.000.000 (dólares estadounidenses cincuenta millones) pudiendo ampliarse por decisión del Emisor hasta un máximo de U\$S 80.000.000 (dólares estadounidenses ochenta millones), con un plazo de 10 años.

1.2 Por cumplimiento de lo dispuesto en las condiciones de la emisión, el Fiador asumió la obligación de afianzar con todo su patrimonio las obligaciones asumidas por el Emisor ante los Obligacionistas celebrando en consecuencia el presente Contrato de Fianza Solidaria.

**SEGUNDO. Fianza.-**

2.1 RUNTUNA S.A. se constituye en fiadora solidaria e indivisible, lisa y llana pagadora de cualquier obligación presente o futura que por las Obligaciones Negociables asuma LA TAHONA INVERSIONES S.A. de acuerdo a lo previsto en el Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables y el Prospecto Informativo elaborado al respecto, frente a los Obligacionistas, incluidos pero no limitados al pago de capital, intereses, multas, daños y perjuicios, costas y costos y demás conceptos

derivados directa o indirectamente del incumplimiento de cualquier disposición incluida en los términos de la emisión de las Obligaciones Negociables.

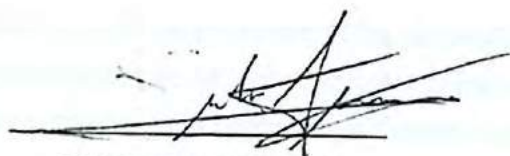
2.2 En nuestra calidad de Fiador renunció a los beneficios de excusión y de división contemplados en el artículo 2121 del Código Civil, así como a exigir que el Emisor sea interpelado judicialmente. La presente fianza se mantendrá vigente hasta tanto se extingan todas las obligaciones asumidas por el Emisor con los Obligacionistas.

2.3 La Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en su calidad de Entidad Representante de los Obligacionistas comparece en la presente y firma en señal de aceptación y conformidad con el alcance de la presente fianza solidaria.

### TERCERO. Misceláneas.-

Ningún acto, omisión, retardo o simple transcurso del tiempo habrá de interpretarse o valdrá como renuncia o desistimiento de los derechos que confiere esta Fianza a los Obligacionistas. Queda prohibida la cesión del presente contrato, excepto mediando acuerdo por escrito extendido por las Partes. El presente contrato se rige por las leyes de la República Oriental del Uruguay, sometiéndose las Partes a la jurisdicción de los tribunales ordinarios de la ciudad de Montevideo, ante cualquier litigio. Las comunicaciones entre las Partes se tendrán por válidas cuando se cursen por medios fehacientes, como el telegrama colacionado con acuse de recibo, en los domicilios indicados como suyos en la comparecencia, los cuales se tienen como domicilios constituidos a todos los efectos del presente documento.

De conformidad, las Partes suscriben dos ejemplares del presente contrato, con idéntico tenor y finalidad, en la fecha y lugar indicados en la comparecencia del presente documento.



RUNTUNA S.A. - Fiador



BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A.



Hb N° 865729



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**Melania Pereyra Alonso-Escribana Pública- CERTIFICO QUE:** D Las firmas que lucen en el Documento Privado de Fianza Solidaria que antecede son auténticas, fueron puestas en mi presencia y pertenecen a las personas de mi conocimiento: a) Felix Leandro Añon Elcarte, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "1.533.910-1", domiciliado en "Sarandí 637 apartamento "702" de esta ciudad, quien concurre en su calidad de **Presidente del Directorio** y en nombre y representación de "**RUNTUNA SOCIEDAD ANÓNIMA**", persona jurídica, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "215501300016", con domicilio en Montevideo y sede en "Sarandí 637 apartamento "702"; b) Ángel Urraburu Loduca, oriental, casado en únicas nupcias y separado judicialmente de bienes con María Magdalena Jodar Carrasco, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "1.323.120-2", con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien suscribe como persona autorizada conforme al artículo 82 del de la ley 16.060 de la sociedad "**Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada**", en calidad esta de Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima y c) Mauricio Bonnet Jung Bonnet, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad 3.144.264-9, quien suscribe como persona autorizada conforme al artículo 82 de la ley 16.060 de la sociedad "**Carlos A. Bonnet Buela Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada**" en su calidad de Secretario del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad actuando ambas sociedad en las respectivas calidades de **Presidente y Secretario** y en nombre y representación de la **BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANONIMA**, inscrita en el Registro Único de Tributario con el número "211322440015", con domicilio en

la ciudad de Montevideo y sede en la calle Misiones número "1400", a quienes **previa lectura** que les hice del documento que antecede, lo **otorgaron** y **suscribieron** en mi presencia, expresando hacerlo con sus **firmas** habituales y en las calidades invocadas. **II) "RUNTUNA SOCIEDAD ANONIMA"** es persona jurídica hábil y vigente, y del Estatuto social resulta que: a) fue **constituida** en Montevideo, por acta de fecha 2 de febrero de 2007, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Uberfil Zeballos, con un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, con domicilio en la ciudad de Montevideo.- Sus estatutos fueron **aprobados** por la Auditoria Interna de la Nación el 11 de abril de 2017, **inscritos** en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "10.381" 3 de mayo de 2007 y **publicados** en "Diario Oficial" y en "Depso Prensa", b) La representación de la sociedad está a cargo de un Administrador, o el **Presidente** o uno cualquiera de los Vicepresidentes, indistintamente, o dos directores actuando conjuntamente.- En Asamblea Ordinaria de Accionistas realizada el 29 de abril de 2019 en la sede social, se resolvió que la administración de la Sociedad estaría a cargo de un Directorio compuesto por un sólo miembro.- En dicha Asamblea se designó a *Felix Leandro Añon Elcarte*, para el cargo de *Presidente del Directorio*, ejerciendo sus funciones en la actualidad. c) Por escritura que el 9 de mayo de 2019, autorizó la Escribana Serrana Olano, cuya primera copia se inscribió el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "6.263", el 10 de mayo de 2019, "Runtuna Sociedad Anónima" otorgó declaratoria por la cual comunicó la integración de su Directorio y su sede, en cumplimiento de lo establecido por la ley "17.904". d) La Sociedad cumplió con la comunicación prescripta por las leyes "18.930" y "19.484" y su Reglamentación, lo que resulta del certificado expedido por la Superintendencia del Banco Central



**Hb N° 865730**

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

del Uruguay número “2337603”, de 28 de junio de 2018; no habiendo con posterioridad, recibido declaración de su representante de modificación alguna en los titulares de las participaciones patrimoniales. **III) La “BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANONIMA”** es persona jurídica hábil y vigente y del Estatuto social resulta que: **A)** Se fundó como Asociación Civil el día 04 de noviembre de 1921, con personería jurídica otorgada de acuerdo al artículo 21 del código Civil y reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por resoluciones de fechas: 21 de agosto de 1937, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, luego resolución número 314 del año 1991 y última aprobación estatutaria de la Asociación Civil de fecha 15 de octubre de 1993. **B)** Transformación Por Acta de Asamblea General Extraordinaria la Bolsa de Valores de Montevideo, iniciada el 11 de diciembre de 2013, y luego de un cuarto intermedio, y finalizada el 31 de marzo de 2014, se aprobó la transformación de Bolsa de Valores de Montevideo Asociación Civil a Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima y el proyecto de Estatuto de la nueva sociedad. Se cumplió con lo dispuesto en el Artículo 861 de la Ley 18.719, se notificó por medio de publicaciones en el Diario Oficial (los días 23, 24 y 25 de abril de 2014) y en El Edicto (los días 5, 6, y 7 de mayo de 2014) la resolución de transformación a Sociedad Anónima. La Auditoría Interna de la Nación el día 17 de diciembre de 2015 aprobó la Transformación de Naturaleza Jurídica y el nuevo Estatuto, adecuando el nuevo estatuto a la ley 16.060, decretos reglamentarios. El referido Estatuto fue debidamente protocolizado el día 22 de diciembre de 2015, por la Escribana Marta Beatriz Vera, y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 23 de diciembre de 2015 con el número

“116012” y publicado en el Diario Oficial y El Edicto el 29 de diciembre de 2015.

C) Se constituye en sociedad comercial denominada “Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima”, del resultado de la transformación de Asociación Civil en Sociedad Anónima, por el plazo de cien años contado desde el 31 de marzo de 2014, con domicilio en la ciudad de Montevideo. La Dirección y Administración de la Sociedad está a cargo de un Directorio compuesto de cinco miembros, de los cuales tres serán miembros directores no ejecutivos y dos miembros independientes. Los miembros del Directorio podrán ser personas físicas o jurídicas y durarán en sus cargos dos años y podrán ser reelectos. La representación de la sociedad está a cargo del presidente y secretario del Directorio actuando conjuntamente (artículo 22). La representación en juicios, como parte, en arbitrajes o en negociaciones colectivas será ejercida por el presidente. La sociedad también podrá estar representada por apoderado. Según el artículo 28 de los Estatutos, el vicepresidente sustituirá al presidente en los casos en que encuentre ausente. El objeto social es: i) proveer a sus miembros los medios necesarios para que puedan realizar eficazmente las transacciones de valores mediante mecanismo de subasta pública y para que puedan efectuar además actividades de intermediación de valores que procedan, de acuerdo con la ley, la reglamentación y las normas que dicte la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay. Realizar las actividades conexas de cambio y mesa de dinero. Realizar las actividades que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las que serán previamente autorizadas por la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay. Actuar como representante de los tenedores de títulos según lo dispuesto por el artículo 33 del decreto 322/011 y de la recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay y

**Hb N° 865731**

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

como entidad registrante de valores de acuerdo al artículo 33 del decreto 322/011.

D) Tiene su capital accionario representado por acciones nominativas, desde la fecha de su constitución, no estando comprendida en la ley 18.930, habiendo cumplido con la declaración prevista en la ley 19.484, según surge del certificado expedido por la Superintendencia del Banco Central del Uruguay con el ordinal “3158354” el día 23 de agosto de 2019, no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificación alguna en los titulares de las participaciones patrimoniales. E) Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019, celebrada en la sede social se designó el Directorio integrado por cinco miembros y por Acta de Directorio de igual fecha la distribución de cargos y toma de posesión de los integrantes del Directorio, designándose: Tres Directores No Ejecutivos Titulares: Presidente: “URRABURU e HIJOS Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada”, persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Unico Tributario con el número “216537540015”, representada por el señor Angel URRABURU LODUCA, Vicepresidente: “C.I.U” (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa Sociedad Anónima, persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número “214401690019”, representada por el señor Alvaro Marcos Facchin Brovida, titular de la cédula de identidad “1.779.717-3” y Secretario: CARLOS A. BONNET BUELA Corredor de Bolsa S.R.L, persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número “216541520015”, representada por el señor Mauricio Bonnet Jung, y Dos Directores Independientes: Vocales: Ignacio Eduardo MUNYO ESTEFAN, titular de la cédula de identidad “3.188.854-6” y Gustavo Manuel VIÑALES GUILLAMA, titular de la cédula de identidad “1.883.630-6”, quienes aceptaron los cargos, ocupan en la actualidad y están vigentes. F) Se dio cumplimiento a lo

dispuesto por el artículo 82 de la ley 16.060, según lo acreditan: 1) Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada, por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 26 de abril de 2019, por la cual Angel Urraburu Luduca fue designado para representar a la sociedad en la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima. 2) "C.I.U" (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa Sociedad Anónima por Acta de Asamblea de fecha 08 de mayo de 2019, fue designado para ejercer la representación de la sociedad en el directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad anónima. 3) Carlos A. Bonnet Buela Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada, por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019 y de la cual surge que el señor Mauricio Bonnet Jung en concordancia con el Poder Especial otorgado por la sociedad el 28 de junio de 2017 fue designado para representar a la sociedad en el Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, según poder especial otorgado por documento privado de fecha 28 de junio de 2017, cuyas firmas certificó la Escribana Marta Vera, y protocolizó, del cual surge que la sociedad confirió poder a Mauricio Bonnet Jung para representar a la sociedad como integrante del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima. G) Por escritura pública, autorizada en Montevideo, por la Escribana Marta Vera, el 11 de junio de 2019, la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, cumplió con la comunicación prevista en la ley 17.904, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de las Personas Jurídicas-Sección Comercio, el 14 de junio de 2019 con el número "7956". **IV) "Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada"** es persona jurídica hábil y vigente, del contrato social surge: i) fue constituida por documento privado, otorgado en Montevideo, el 24 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y



Hb N° 865732



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

protocolizó la Escribana Ana Mutarelli, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 1° de julio de 2010 con el número "8660", por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución, el cual está vigente y se publicó en el Periódico Profesional" el 14 de julio de 2010 y Diario Oficial el 5 de julio 2010. Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor Angel Urraburu Loduca, con amplias facultades de administración y representación. La sociedad esta integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida conforme al artículo 8 de decreto 166/2017. V) "**C.I.U (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa Sociedad Anónima** es persona jurídica hábil y vigente y del Estatuto social resulta que: i) fue constituida por acta de fecha 22 de enero de 2001, cuyas firmas certificó la Escribana Marianella Chiarino. Sus Estatutos fueron aprobados el 08 de marzo de 2001 por la Auditoría Interna de la Nación, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio el 15 de marzo de 2001 con el número 2859 y publicado conforme a derecho. Del libro de actas resulta que el presidente del Directorio es el señor Alvaro Facchi Brovida, cargo vigente y que ocupa en la actualidad. Estando la representación de la sociedad a cargo de presidente o vicepresidente indistintamente o dos directores actuando conjuntamente. La sociedad comunicó al Registro de Personas Jurídicas, sección Comercio la integración de su actual Directorio por escritura de fecha 13 de noviembre 2006, autorizada por la Escribana Verónica Quintela, inscripta el número "22659" el 17 de noviembre de 2006 conforme a la ley 17904. La sociedad cumplió con la ley 19.484 según certificado expedido por la Superintendencia del Banco Central del Uruguay con el número "2152096" de fecha 16 de mayo de 2018, no habiendo con posterioridad declaración de los representantes de

modificación alguna en los titulares de las participaciones patrimoniales: **VI)** “Carlos A. Bonnet Buela Corredor de Bolsa S.R.L” es persona jurídica vigente y hábil, con domicilio en Montevideo, y del contrato social surge: i) fue constituida por documento privado, suscrito en Montevideo, el 28 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Marta Vera, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 02 de julio de 2010 con el número “8787”, por el plazo de treinta años, el cual está vigente y se publicó en el “Profesional” el 08 de julio de 2010 y “Diario Oficial” el 09 de julio 2010. Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde a Carlos Alberto Bonnet Buela, pudiendo otorgar poderes generales y especiales, con amplias facultades de administración y representación. La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida conforme al artículo 8 decreto 166/2017. **VII)** Tuve a la vista la documentación de la cual surgen los datos consignados, no habiendo participado la suscrita Escribana en la redacción del contrato de Fianza. **EN FE DE ELLO:** a solicitud de los interesados y a los efectos de su presentación ante Oficinas Públicas y Privadas, personas físicas y jurídicas, expido el presente que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día veinte de julio de dos mil veintiuno.-

18  
16164  
89191  
2990

  
Mariana Madalena Pereyra Alonso  
Escribana Pública  
MONT 6358

\$ 2990,00



Hb N° 865723



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE**, con el original de su mismo tenor que tuve a la vista y cotejé personalmente. **EN FE DE ELLO** a solicitud de la parte interesada y para presentar ante Oficinas Públicas y Privadas, personas físicas y jurídicas, expido el presente que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día veintidós de julio de dos mil veintiuno en seis fojas de Papel Notarial de Actuación serie "Hb" números "865728 al 865732, y 865723".

OSY  
HNY  
250

Escritorio  
Montevideo  
Gratuito



*Adriana Melania Pereyra Alonso*

Adriana Melania Pereyra Alonso  
Escribano Público  
Mat. 6358







Hd N° 425669

**MODIFICACIÓN FIANZA SOLIDARIA**

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

En la ciudad de Montevideo, a los 16 días del mes de noviembre de 2021, entre por una parte: **RUNTUNA S.A.**, inscrita en el RUT con el número 215501300016, con domicilio en Sarandí 637, oficina 702, de la ciudad de Montevideo, representada en este acto por Félix Leandro Añon, C.I. 1.533.910-1, en su calidad de Presidente (en adelante, el "Fiador"); y por otra parte: **BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A.**, inscrita en el RUT con el número 211322440015, con domicilio en Misiones 1400, de la ciudad de Montevideo, representada en este acto por Urraburu e Hijos C.B. S.R.L. representada por el Sr. Ángel Urraburu y Carlos A. Bonnet C.B. S.R.L. representada por el Sr. Mauricio Bonnet en sus calidades de Presidente y Secretario respectivamente, actuando en su calidad de Entidad Representante de los Obligacionistas, convienen en celebrar la presente modificación contrato de fianza solidaria, el que se regirá por las siguientes cláusulas.

**PRIMERO. Antecedentes.-**

1.1 Por resolución de Asamblea General Extraordinaria de accionistas de LA TAHONA INVERSIONES S.A. (en adelante el "Emisor"), de fecha de 16 de julio de 2021, se resolvió facultar al Directorio de la empresa a recurrir al financiamiento mediante la emisión de Obligaciones Negociables escriturales no convertibles en acciones, mediante suscripción pública, por un valor nominal máximo de U\$S 80.000.000 (dólares estadounidenses cincuenta millones), con un plazo de 10 años.

1.2 Por cumplimiento de lo dispuesto en las condiciones de la emisión, el Fiador asumió la obligación de afianzar con todo su patrimonio las obligaciones asumidas por el Emisor ante los Obligacionistas, celebrando en consecuencia un Contrato de Fianza Solidaria el 20 de julio de 2021, por el cual RUNTUNA S.A. se constituyó en fiadora solidaria e indivisible, lisa y llana pagadora de cualquier obligación presente o futura que por las Obligaciones Negociables asuma LA TAHONA INVERSIONES S.A., de acuerdo a lo previsto en el Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables y el Prospecto Informativo elaborado al respecto, frente a los Obligacionistas, incluidos pero no limitados al pago de capital, intereses, multas, daños y perjuicios, costas y costos y demás conceptos derivados directa o indirectamente del incumplimiento de cualquier disposición incluida en los términos de la emisión de las Obligaciones Negociables.

**SEGUNDO. Modificación del Contrato de Fianza.-**

2.1 Las Partes acuerdan modificar la **cláusula 2.2 del contrato de fianza** que pasará a estar redactada de la siguiente forma:

*"En nuestra calidad de Fiador renunció a los beneficios de excusión y de división contemplados en el artículo 2121 del Código Civil, así como a exigir que el Emisor sea interpelado judicialmente. La presente fianza se encuentra sometida a la condición suspensiva de que el Fiador cancele de forma total el pago del capital e intereses adeudados y haya cumplido con todas sus obligaciones según la emisión pública de las obligaciones negociables convertibles en acciones que fueran emitidas por dicha sociedad el 10 de julio de 2015, contemplando todas las modificaciones que la emisión pueda sufrir, sobre todo en lo que respecta a su plazo (en adelante, la "Condición"). Por tanto, y de acuerdo a lo dispuesto en los artículos 1407, 1418 y 1424 del Código Civil, la presente fianza entrará en vigencia una vez cumplida la Condición y se mantendrá vigente hasta tanto no se extingan todas las obligaciones asumidas por el Emisor con los Obligacionistas".*


2.2 La Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en su calidad de Entidad Representante de los Obligacionistas comparece en la presente y firma en señal de aceptación y conformidad con el alcance de la presente modificación de fianza solidaria.

**TERCERO. Vigencia de cláusulas del Contrato de Fianza no modificadas.-**

Se manifiesta que permanecen vigentes en aquellos términos no modificados por este contrato todas las cláusulas vigentes hasta esta fecha del contrato de fianza firmado entre las Partes el 20 de julio de 2021.

De conformidad, las Partes suscriben dos ejemplares de la presente modificación de contrato de fianza, con idéntico tenor y finalidad, en la fecha y lugar indicados en la comparecencia del presente documento.

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

Firma: ..... 

Aclaración: Angel Urraburu Loduca por URRABURU E HIJOS CORREDOR DE BOLSA S.R.L

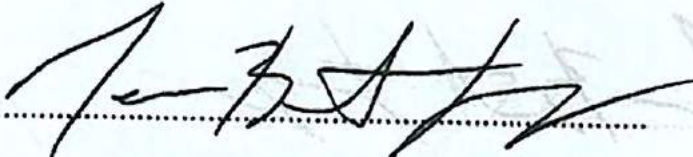


Hd N° 425670



9

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

Firma: 

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

Por RUNTUNA S.A.



Aclaración: Félix Leandro Añon

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL



070201 910 000

070201

BOC ADRIANA MELVIA FERRER ALONSO

*[Handwritten signature]*

Asesorado por D. LUIS A. BARRAL

BOC

*[Handwritten signature]*

BOC

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL



Hd N° 425691



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**Melania Pereyra Alonso-Escribana Pública- CERTIFICO QUE:** 1 Las firmas que lucen en el Documento Privado de Modificación de Fianza Solidaria que antecede son auténticas, fueron puestas en mi presencia y pertenecen a las personas de mi conocimiento: a) **Felix Leandro Añon Elcarte**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número "1.533.910-1", domiciliado en "Sarandí 637 apartamento "702" de esta ciudad, quien concurre en su calidad de **Presidente del Directorio** y en nombre y representación de "**RUNTUNA SOCIEDAD ANÓNIMA**", persona jurídica, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "215501300016", con domicilio en Montevideo y sede en "Sarandí 637 apartamento "702"; b) **Ángel Urraburu Loduca**, oriental, casado en únicas nupcias y separado judicialmente de bienes con María Magdalena Jodar Carrasco, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "1.323.120-2", con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien suscribe como persona autorizada conforme al artículo 82 del de la ley 16.060 de la sociedad "**Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada**", en calidad esta de Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima y c) **Mauricio Bonnet Jung Bonnet**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad 3.144.264-9, quien suscribe como persona autorizada conforme al artículo 82 de la ley 16.060 de la sociedad "**Carlos A. Bonnet Buela Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada**" en su calidad de Secretario del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad actuando ambas sociedad en las respectivas calidades de **Presidente** y **Secretario** y en nombre y representación de la **BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANONIMA**, inscrita en el Registro Único de Tributario con el número "211322440015", con

domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en la calle Misiones número “1400”, a quienes **previa lectura** que les hice del documento que antecede, lo **otorgaron y suscribieron** en mi presencia, expresando hacerlo con sus **firmas habituales** y en las **calidades invocadas**. **II) “RUNTUNA SOCIEDAD ANONIMA”** es persona jurídica hábil y vigente, y del Estatuto social resulta que:

a) fue **constituida** en Montevideo, por acta de fecha 2 de febrero de 2007, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó el Escribano Uberfil Zeballos, con un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, con domicilio en la ciudad de Montevideo.- Sus estatutos fueron **aprobados** por la Auditoria Interna de la Nación el 11 de abril de 2017, **inscritos** en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número “10.381” 3 de mayo de 2007 y **publicados** en “Diario Oficial” y en “Depso Prensa”, b) La representación de la sociedad está a cargo de un Administrador, o el **Presidente** o uno cualquiera de los Vicepresidentes, indistintamente, o dos directores actuando conjuntamente.- En Asamblea Ordinaria de Accionistas realizada el 29 de abril de 2019 en la sede social, se resolvió que la administración de la Sociedad estaría a cargo de un Directorio compuesto por un sólo miembro.- En dicha Asamblea se designó a *Felix Leandro Añon Elcarte*, para el cargo de *Presidente del Directorio*, ejerciendo sus funciones en la actualidad. c) Por escritura que el 9 de mayo de 2019, autorizó la Escribana Serrana Olano, cuya primera copia se inscribió el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número “6.263”, el 10 de mayo de 2019, “Runtuna Sociedad Anónima” otorgó declaratoria por la cual comunicó la integración de su Directorio y su sede, en cumplimiento de lo establecido por la ley “17.904”. d) La Sociedad cumplió con la comunicación prescripta por las leyes “18.930” y “19.484” y su Reglamentación, lo que resulta del certificado expedido por la Superintendencia del Banco Central



Hd N° 425692



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

del Uruguay número "2337603", de 28 de junio de 2018; no habiendo con posterioridad, recibido declaración de su representante de modificación alguna en los titulares de las participaciones patrimoniales. **III) La "BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO SOCIEDAD ANONIMA"** es persona jurídica hábil y vigente y del Estatuto social resulta que: A) Se fundó como Asociación Civil el día 04 de noviembre de 1921, con personería jurídica otorgada de acuerdo al artículo 21 del código Civil y reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 13 de octubre de 1927 y ratificada por resoluciones de fechas: 21 de agosto de 1937, 22 de noviembre de 1939, 22 de octubre de 1952, 29 de setiembre de 1954, 16 de julio de 1959, luego resolución número 314 del año 1991 y última aprobación estatutaria de la Asociación Civil de fecha 15 de octubre de 1993. B) Transformación Por Acta de Asamblea General Extraordinaria la Bolsa de Valores de Montevideo, iniciada el 11 de diciembre de 2013, y luego de un cuarto intermedio, y finalizada el 31 de marzo de 2014, se aprobó la transformación de Bolsa de Valores de Montevideo Asociación Civil a Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima y el proyecto de Estatuto de la nueva sociedad. Se cumplió con lo dispuesto en el Artículo 861 de la Ley 18.719, se notificó por medio de publicaciones en el Diario Oficial (los días 23, 24 y 25 de abril de 2014) y en El Edicto (los días 5, 6, y 7 de mayo de 2014) la resolución de transformación a Sociedad Anónima. La Auditoría Interna de la Nación el día 17 de diciembre de 2015 aprobó la Transformación de Naturaleza Jurídica y el nuevo Estatuto, adecuando el nuevo estatuto a la ley 16.060, decretos reglamentarios. El referido Estatuto fue debidamente protocolizado el día 22 de diciembre de 2015, por la Escribana Marta Beatriz Vera, y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 23 de diciembre de 2015 con el número

"116012" y publicado en el Diario Oficial y El Edicto el 29 de diciembre de 2015.

C) Se constituye en sociedad comercial denominada "Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima", del resultado de la transformación de Asociación Civil en Sociedad Anónima, por el plazo de cien años contado desde el 31 de marzo de 2014, con domicilio en la ciudad de Montevideo. La Dirección y Administración de la Sociedad está a cargo de un Directorio compuesto de cinco miembros, de los cuales tres serán miembros directores no ejecutivos y dos miembros independientes. Los miembros del Directorio podrán ser personas físicas o jurídicas y durarán en sus cargos dos años y podrán ser reelectos. La representación de la sociedad está a cargo del presidente y secretario del Directorio actuando conjuntamente (artículo 22). La representación en juicios, como parte, en arbitrajes o en negociaciones colectivas será ejercida por el presidente. La sociedad también podrá estar representada por apoderado. Según el artículo 28 de los Estatutos, el vicepresidente sustituirá al presidente en los casos en que encuentre ausente. El objeto social es: i) proveer a sus miembros los medios necesarios para que puedan realizar eficazmente las transacciones de valores mediante mecanismo de subasta pública y para que puedan efectuar además actividades de intermediación de valores que procedan, de acuerdo con la ley, la reglamentación y las normas que dicte la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay. Realizar las actividades conexas de cambio y mesa de dinero. Realizar las actividades que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las que serán previamente autorizadas por la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay. Actuar como representante de los tenedores de títulos según lo dispuesto por el artículo 33 del decreto 322/011 y de la recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay y





Hd N° 425693



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

como entidad registrante de valores de acuerdo al artículo 33 del decreto 322/011.

D) Tiene su capital accionario representado por acciones nominativas, desde la fecha de su constitución, no estando comprendida en la ley 18.930, habiendo cumplido con la declaración prevista en la ley 19.484, según surge del certificado expedido por la Superintendencia del Banco Central del Uruguay con el ordinal "3158354" el día 23 de agosto de 2019, no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificación alguna en los titulares de las participaciones patrimoniales. E) Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019, celebrada en la sede social se designó el Directorio integrado por cinco miembros y por Acta de Directorio de igual fecha la distribución de cargos y toma de posesión de los integrantes del Directorio, designándose: Tres Directores No Ejecutivos Titulares: Presidente: "URRABURU e HIJOS Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada", persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Unico Tributario con el número "216537540015", representada por el señor Angel URRABURU LODUCA, Vicepresidente: "C.I.U" (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa Sociedad Anónima, persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "214401690019", representada por el señor Alvaro Marcos Facchin Brovida, titular de la cédula de identidad "1.779.717-3" y Secretario: CARLOS A. BONNET BUELA Corredor de Bolsa S.R.L, persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "216541520015", representada por el señor Mauricio Bonnet Jung, y Dos Directores Independientes: Vocales: Ignacio Eduardo MUNYO ESTEFAN, titular de la cédula de identidad "3.188.854-6" y Gustavo Manuel VIÑALES GUILLAMA, titular de la cédula de identidad "1.883.630-6", quienes aceptaron los cargos, ocupan en la actualidad y están vigentes. F) Se dio cumplimiento a lo

dispuesto por el artículo 82 de la ley 16.060, según lo acreditan: 1) Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada, por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 26 de abril de 2019, por la cual Angel Urraburu Luduca fue designado para representar a la sociedad en la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima. 2) "C.I.U" (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa Sociedad Anónima por Acta de Asamblea de fecha 08 de mayo de 2019, fue designado para ejercer la representación de la sociedad en el directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad anónima. 3) Carlos A. Bonnet Buela Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada, por Acta de Asamblea General Extraordinaria de fecha 24 de abril de 2019 y de la cual surge que el señor Mauricio Bonnet Jung en concordancia con el Poder Especial otorgado por la sociedad el 28 de junio de 2017 fue designado para representar a la sociedad en el Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, según poder especial otorgado por documento privado de fecha 28 de junio de 2017, cuyas firmas certificó la Escribana Marta Vera, y protocolizó, del cual surge que la sociedad confirió poder a Mauricio Bonnet Jung para representar a la sociedad como integrante del Directorio de la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima. G) Por escritura pública, autorizada en Montevideo, por la Escribana Marta Vera, el 11 de junio de 2019, la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, cumplió con la comunicación prevista en la ley 17.904, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de las Personas Jurídicas-Sección Comercio, el 14 de junio de 2019 con el número "7956". **IV) "Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada"** es persona jurídica hábil y vigente, del contrato social surge: i) fue constituida por documento privado, otorgado en Montevideo, el 24 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y



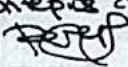
Hd N° 425695



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

protocolizó la Escribana Ana Mutarelli, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 1° de julio de 2010 con el número "8660", por el plazo de 30 años contado a partir de su constitución, el cual está vigente y se publicó en el Periódico Profesional" el 14 de julio de 2010 y Diario Oficial el 5 de julio 2010. Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde al Señor Angel Urraburu Loduca, con amplias facultades de administración y representación. La sociedad esta integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida conforme al artículo 8 de decreto 166/2017. V "C.I.U (Corporación de Inversiones Uruguay) Sociedad de Bolsa Sociedad Anónima es persona jurídica hábil y vigente y del Estatuto social resulta que: i) fue constituida por acta de fecha 22 de enero de 2001, cuyas firmas certificó la Escribana Marianella Chiarino. Sus Estatutos fueron aprobados el 08 de marzo de 2001 por la Auditoría Interna de la Nación, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio el 15 de marzo de 2001 con el número 2859 y publicado conforme a derecho. Del libro de actas resulta que el presidente del Directorio es el señor Alvaro Facchi Brovida, cargo vigente y que ocupa en la actualidad. Estando la representación de la sociedad a cargo de presidente o vicepresidente indistintamente o dos directores actuando conjuntamente. La sociedad comunicó al Registro de Personas Jurídicas, sección Comercio la integración de su actual Directorio por escritura de fecha 13 de noviembre 2006, autorizada por la Escribana Verónica Quintela, inscripta el número "22659" el 17 de noviembre de 2006 conforme a la ley 17904. La sociedad cumplió con la ley 19.484 según certificado expedido por la Superintendencia del Banco Central del Uruguay con el número "2152096" de fecha 16 de mayo de 2018, no habiendo con posterioridad declaración de los representantes de

modificación alguna en los titulares de las participaciones patrimoniales. **VI**  
**“Carlos A. Bonnet Buela Corredor de Bolsa S.R.L.”** es persona jurídica vigente y hábil, con domicilio en Montevideo, y del contrato social surge: i) fue constituida por documento privado, suscrito en Montevideo, el 28 de junio de 2010, cuyas firmas certificó y protocolizó la Escribana Marta Vera, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 02 de julio de 2010 con el número “8787”, por el plazo de treinta años, el cual está vigente y se publicó en el “Profesional” el 08 de julio de 2010 y “Diario Oficial” el 09 de julio 2010. Del contrato social, resulta que la representación y uso de la firma social corresponde a Carlos Alberto Bonnet Buela, pudiendo otorgar poderes generales y especiales, con amplias facultades de administración y representación. La sociedad está integrada en su totalidad por personas físicas, siendo sus beneficiarios finales por lo cual no está comprendida conforme al artículo 8 decreto 166/2017. **VII**  
 Tuve a la vista la documentación de la cual surgen los datos consignados, no habiendo participado la suscrita Escribana en la redacción del contrato de Fianza.  
**EN FE DE ELLO:** a solicitud de los interesados y a los efectos de su presentación ante Oficinas Públicas y Privadas, personas físicas y jurídicas, expido el presente que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día dieciséis de noviembre de dos mil veintiuno.-

Arancel: AA18  
 Honorario: 16100  
 Montepiz: 29900  


\$ 2990,00

010734

  
 Mariana Mariana Perreyre Moran  
 Escribana Pública  
 Mat. 6563



Hd N° 425696



14

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE**, con el original de su mismo tenor que tuve a la vista y cotejé personalmente. **EN FE DE ELLO** a solicitud de partes interesadas y para presentar ante **Oficinas Públicas y/o Privadas, personas físicas o jurídicas**, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día veintidós de noviembre de dos mil veintiuno, en siete fojas de Papel Notarial de Actuación serie "Hd" números "425669, 425670, 425691, 425692, 425693, 425695, 425696".

Arancel: AA8  
Honorario: \$1347  
Montepíos: \$250

Adriana Melania Pereyra Alonso  
Escribano Público  
Mat. 6358



ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL





Hd N° 186449



ESC. JUAN MARCELO SUAREZ GONSEBATTE - 19374/6

ACTA DE ASAMBLEA EXTRAORDINARIA

En Montevideo, el 16 del mes de noviembre de 2021, se reúne la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de RUNTUNA S.A. (en adelante, la "Sociedad"), N° RUT 21 550130 0016, en Peatonal Sarandí 637 ap. 702, a la hora 11.00, según convocatoria efectuada mediante citación personal a los accionistas en sus domicilios.

Asistencia: Concurrieron diez accionistas tenedores en su conjunto del total del capital integrado de la Sociedad, representado en 100.009.420 acciones con un valor nominal total de \$100.009.420 y certificado provisorio por \$0,73, con derecho a 100.009.420 votos, representados todos por el Sr. Antonio PiscopoCarrera, según respectivas cartas poderes que exhibidas se archivan en la Secretaría, según surge del Libro de Registro de Asistencia de Accionistas a Asambleas.

Se deja constancia que no asistieron los representantes de la Auditoría Interna de la Nación.

Asimismo, se deja constancia que el Síndico de la sociedad, Julio Filipini, no pudo asistir habiendo dejado una carta explicando los motivos de su ausencia, la que será archivada en la Secretaría.

Por haberse conseguido el quórum requerido para la celebración de la Asamblea, de acuerdo con lo que dispone el Art. 13 de los Estatutos Sociales, ésta se encuentra habilitada para sesionar.

Orden del día:

1. Designación de Presidente y Secretario de la Asamblea.
2. Consideración de la aprobación y ratificación del otorgamiento por la Sociedad de una fianza solidaria en garantía de las obligaciones negociables (no convertibles en acciones) de oferta pública a ser emitidas por LA TAHONA INVERSIONES S.A., por hasta la suma de USD 40.000.000 (dólares estadounidenses cuarenta millones con 00/100) de fecha 20 de julio de 2021 y aprobación de su modificación de fecha 16 de noviembre de 2021
3. Designación de un accionista para aprobar y firmar el Acta de Asamblea.

Resoluciones:

Se resuelve por unanimidad:


1. Designar al Sr. Antonio PiscopoCorrera como Presidente de la Asamblea y no designar Secretario de la misma.
2. Habiéndose circulado previamente a los accionistas los documentos objeto del presente punto del Orden del día se procede a resolver sobre el punto sin previa lectura de los referidos documentos.  
Se resuelve por unanimidad aprobar y ratificar el otorgamiento por la Sociedad de una fianza solidaria en garantía de las obligaciones negociables (no convertibles en acciones) de oferta pública a ser emitidas por LA TAHONA INVERSIONES S.A., por hasta la suma de USD 40.000.000 (dólares estadounidenses cuarenta millones con 00/100) de fecha 20 de julio de 2021 fecha (la "Fianza") y aprobar su modificación de fecha 16 de noviembre de 2021.  
Se deja constancia que la suscripción de la Fianza y su modificación beneficiará a la Sociedad, en la medida que RUNTUNA S.A. se encontrará vinculada contractualmente con LA TAHONA INVERSIONES S.A. y el proyecto cuyo financiamiento se afianza, representa por tanto un beneficio económico para la Sociedad el garantizar un financiamiento de LA TAHONA INVERSIONES S.A.
3. Designar al Sr. Antonio PiscopoCorrera a efectos de aprobar y firmar la presente Acta de Asamblea.

Se deja constancia que:

1. El capital integrado de la Sociedad asciende a \$ 100.009.420,73.
2. El síndico, el Sr. Julio Filipini, C.I. 1.115.400-2, es uruguayo, mayor de edad, domiciliado en la calle Patria S162 M15, Pinar, Canelones.
3. El representante de los accionistas no es director, síndico o empleado de la Sociedad, ni ninguno de los extremos establecidos en el art. 351 de la Ley 16.060.
4. Antonio PiscopoCorrera es uruguayo, mayor de edad, titular del documento de identidad N° 765.738-1 y con domicilio a estos efectos en Peatonal Sarandí 637 ap. 702.
5. Se prescinde del requisito de publicaciones para la convocatoria de esta Asamblea por encontrarse representado el 100% del capital integrado.

Sin otros asuntos que tratar, se levanta la sesión.

  
Antonio PiscopoCorrera

**CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE** con el original del mismo tenor, que he tenido a la vista *Arancel: AA. Bº*  
y compulsé. **EN FE DE ELLO:** a solicitud de parte interesada y para su presentación ante *Honorario: 674*  
Oficinas Públicas y/o Privadas que corresponda, expido el presente que signo, sello, y firmo *M.N.: 125*  
en la ciudad de Montevideo, el dieciocho de noviembre de dos mil veintiuno, en una foja de   
papel notarial de actuación de la Serie "Hd", número 186449.

J. MARCELO SUAREZ GONZALETTI  
ESCRIBANO PÚBLICO





## **Anexo IV) Modelo de documento de emisión**

**DOCUMENTO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES NO CONVERTIBLES EN ACCIONES DE OFERTA PÚBLICA EMITIDAS POR LA TAHONA INVERSIONES S.A. EL ... DE 2021 POR U\$S ... (DÓLARES ESTADOUNIDENSES ...) CON VENCIMIENTO EL ... DE 2031.**

En Montevideo, el ... de 2021, LA TAHONA INVERSIONES S.A. (en adelante el "Emisor" o "TAHONA" indistintamente), RUT 21.841823.0019, representada en este acto por Ignacio Añon Barfod en su calidad de Presidente, con domicilio en el Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones, República Oriental del Uruguay, otorga este documento de emisión correspondiente a las obligaciones negociables escriturales de oferta pública que se dirán, de acuerdo a los términos y condiciones establecidos a continuación.

El presente documento constituye el Documento de Emisión (arts. 22 y 66 de la Ley 18.627 del 2 de diciembre de 2009) de las obligaciones negociables escriturales no convertibles en acciones por un valor nominal de U\$S ... (dólares estadounidenses ...), emitidas por el Emisor en la fecha de hoy (en adelante, las "Obligaciones Negociables" o "ONs" indistintamente), al amparo de lo dispuesto por el art. 63 y siguientes de la ley N° 18.627, su Decreto Reglamentario N° 322/011 y demás normas complementarias y concordantes, vigentes o que se dicten en el futuro.

### **1. ANTECEDENTES**

1.1 El Emisor es una sociedad anónima debidamente constituida y vigente bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay que se dedica a la inversión en proyectos inmobiliarios.

1.2 Por resolución de Asamblea General Extraordinaria de accionistas de TAHONA de fecha 16 de julio de 2021, el Emisor resolvió facultar al Directorio de la empresa a recurrir dentro de los dos años al financiamiento mediante la emisión de Obligaciones Negociables escriturales no convertibles en acciones, mediante suscripción pública, por



un valor nominal de hasta U\$S 80.000.000 (dólares estadounidenses ochenta millones), con un plazo de 10 años.

1.3 Con fecha 15 de noviembre de 2021, el Directorio de TAHONA resolvió la Emisión por parte de la sociedad de acuerdo a los términos y condiciones que allí se describen.

1.4 En la medida que las Obligaciones Negociables a emitirse serán escriturales, se otorga el presente documento (art. 15, 21 y 66 de la ley 18.627) a los efectos de su emisión el que quedará depositado en la entidad registrante de la emisión, la cual es Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (en adelante BVM).

1.5 Las Obligaciones Negociables a emitirse han sido inscriptas en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay para ser ofrecidas públicamente en Uruguay según Resolución de fecha 29 de noviembre de 2021 y han sido autorizadas a cotizar en la BVM con fecha ... de ... de 2021.

## **2. MONTO DE LA EMISIÓN. MONEDA. CARACTERÍSTICAS**

2.1 El monto total de la emisión de Obligaciones Negociables por parte del Emisor es de un valor nominal de U\$S ... (dólares estadounidenses ...) (el "Capital") y está representado por ... Obligaciones Negociables por un valor nominal de U\$S 1.000 (dólares estadounidenses mil) cada una. Las Obligaciones Negociables no son convertibles en acciones. No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas.

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

## **3. TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES**

3.1 Las Obligaciones Negociables reguladas por este documento de emisión ("Documento de Emisión") y están alcanzadas por: (i) el prospecto de emisión otorgado el 3 de diciembre de 2021 ("Prospecto"), (ii) el contrato de entidad representante otorgado el 19 de julio de 2021 y su modificación de fecha 15 de noviembre 2021 ("Contrato de Entidad Representante") otorgado por el Emisor y la BVM ("Entidad



Representante”), (iii) el contrato de entidad registrante (“Contrato de Entidad Registrante”) de fecha 19 de julio de 2021 y su modificación de fecha 15 de noviembre de 2021 otorgado entre el Emisor con la BVM (“Entidad Registrante”), (iv) por el contrato de agente de pago de fecha 19 de julio de 2021 y su modificación de fecha 15 de noviembre de 2021 (“Contrato de Agente de Pago”) otorgado por el Emisor con la BVM (“Agente de Pago”), (v) el contrato de fideicomiso en garantía denominado “Fideicomiso de Garantía TAHONA” otorgado el día 16 de julio de 2021 y su modificación de fecha 11 de noviembre de 2021 (“Fideicomiso de Garantía”) y (vi) la fianza otorgada por RUNTUNA S.A. el 20 de julio de 2021 y su modificación de fecha y su modificación de fecha 15 de noviembre de 2021.

3.2 La adquisición de las Obligaciones Negociables supone la ratificación y aceptación del presente Documento de Emisión, así como todos los demás contratos, estipulaciones y condiciones de la Emisión.

#### **4. NATURALEZA JURÍDICA**

Las Obligaciones Negociables reguladas por este Documento de Emisión, constituyen obligaciones negociables escriturales de oferta pública regidas por las leyes 18.627 y normas reglamentarias complementarias.

#### **5. PLAZO Y PAGO DEL CAPITAL**

5.1 El Emisor se obliga a repagar el Capital adeudado de las Obligaciones Negociables emitidas en un plazo máximo de 10 años venciendo indefectiblemente el día ... de 2031 (“Vencimiento Final”), en las condiciones que se indican a continuación y sin perjuicio de la eventual caducidad anticipada, si fuere el caso:

5.2 El capital se pagará a partir del quinto año a partir de la emisión del día ... de 2021 y se amortizará en seis pagos anuales y consecutivos, los ... de cada año (“Día de Pago de Capital”). El primer pago de Capital serán por el 10% (diez por ciento) del monto emitido, el segundo y tercero por el 15% (quince por ciento) del monto emitido y

los tres últimos pagos por el 20% (veinte por ciento) del monto emitido completando el pago del 100% (cien por ciento) de la Emisión.

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

5.4 Si el Vencimiento Final no fuera un día hábil bancario, el pago del Capital será el primer día hábil bancario siguiente.

5.5 El Capital será abonado por el Emisor al Agente de Pago el día hábil anterior al Día de Pago de Capital quien con la información proporcionada por la Entidad Registrante conforme a sus registros, lo distribuirá entre los Titulares a prorrata de sus respectivas tenencias de conformidad con el Contrato de Agente de Pago. El Agente de Pago no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Obligacionistas por la falta de pago de Capital de las Obligaciones Negociables en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

## 6. INTERESES

6.1 Las Obligaciones Negociables devengarán intereses compensatorios sobre el Capital a una tasa de interés lineal anual del 5,75%.

6.2 Los intereses se pagarán de forma semestral, siendo la primera fecha de pago a los 6 (seis) meses de la Fecha de Emisión. Es decir, los pagos se realizarán en las siguientes fechas: ... de 2022, ... de 2022, ... de 2023, ... de 2023, ... de 2024, ... de 2024, ... de 2025, ... de 2025, ... de 2026, ... de 2026, ... de 2027, ... de 2027, ... de 2028, ... de 2028, ... de 2029, ... de 2029, ... de 2030, ... de 2030, ... de 2031, ... de 2031 (cada una un "Día de Pago de Intereses") y si no fuese un día hábil bancario, el Día de Pago de Intereses será el primer día hábil bancario siguiente. El interés será

calculado en base a un año de 365 (trescientos sesenta y cinco) días y meses de 30 (treinta) días sobre el Capital.

6.3 Los intereses se cancelarán en dólares estadounidenses.

6.4 Los intereses serán abonados por el Emisor al Agente de Pago un día hábil antes del Día de Pago de Intereses quien con la información proporcionada por la Entidad Registrante conforme a sus registros, lo distribuirá entre los Titulares a prorrata de sus respectivas tenencias de conformidad con el Contrato de Agente de Pago. El Agente de Pago no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Obligacionistas por la falta de pago de los intereses de las Obligaciones Negociables en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

6.5 La falta de pago en cualquier Día de Pago de Intereses o del Vencimiento Final desde el día corrido siguiente devengará intereses moratorios. Los intereses moratorios serán equivalentes a la tasa de interés que resulte de sumar un 3% por encima del interés compensatorio.

## **7. RESCATE ANTICIPADO VOLUNTARIO**

7.1 El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables (capital e intereses devengados hasta la fecha del rescate) con una notificación al Representante de los Obligacionistas, al Agente de Pago, a la Entidad Registrante, al Fiduciario y al Banco Central del Uruguay. Dicho rescate tendrá lugar únicamente en un Día de Pago de Intereses, si fuere el caso y recién a partir del sexto año de la emisión.

7.2 En caso de rescate anticipado parcial de las Obligaciones Negociables, el precio del mismo se distribuirá proporcionalmente entre todos los Titulares de las Obligaciones Negociables.

7.3 Para ejercer la referida opción, el Emisor deberá notificar a las instituciones descriptas precedentemente con un plazo no menor a 60 días corridos del Día de Pago de Intereses que se trate, no pudiendo hacerlo antes del sexto año de la emisión.

El Emisor rescatará las ON pagando el siguiente valor por las mismas:

- 102,5% a partir del doceavo semestre
- 102% en los semestres décimo tercero y décimo cuarto
- 101,5% en los semestres décimo quinto y décimo sexto
- 101% en los semestres décimo séptimo y décimo octavo
- 100% del saldo a amortizar para las cuotas restantes

7.4 Salvo en los casos previstos anteriormente, el Emisor no podrá ejercer el rescate anticipado de las ONs sin contar con la previa autorización de los Titulares expresada en Asamblea de Obligacionistas que se convoque a estos efectos.

7.5 El Emisor podrá realizar rescates parciales por un mínimo de USD 1.000.000 (dólares estadounidenses un millón).

## **8. PAGOS**

8.1 Los pagos de Capital e Intereses se harán efectivos mediante transferencia bancaria a las respectivas cuentas informadas por cada uno de los Obligacionistas a la Entidad Registrante, según lo establecido en el Contrato de Agente de Pago y en el Contrato de Entidad Registrante.

8.2 Los Titulares por el hecho de suscribir e integrar las Obligaciones Negociables objeto del presente Documento de Emisión aceptan y autorizan a la Entidad Registrante y Entidad Representante en su caso a transmitir a requerimiento del Emisor y/o Agente de Pago la información necesaria a los efectos de poder cumplir con los pagos debidos bajo el presente documento.

8.3 El Emisor antes del Día de Pago transferirá el monto al Agente de Pagos los dólares estadounidenses que corresponda abonar bajo las Obligaciones Negociables en cada Día de Pago de Intereses y Día de Pago de Capital, el cual será destinado al pago de Capital y/o Intereses. El Emisor entregará la suma referida mediante giro o depósito bancario en los términos acordados en el Contrato de Agente de Pagos.

## **9. TRIBUTOS Y GASTOS**

Serán de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que graven su tenencia, su circulación o la renta que generen en cabeza de los mismos, en cuyo caso, el Emisor pagará los intereses o el capital correspondientes neto de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención. Asimismo, será a cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios razonables y costos que se generen en la ejecución judicial o extrajudicial de las Obligaciones Negociables debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste la Entidad Representante.

#### **10. ORDEN DE IMPUTACIÓN DE LA PAGA**

El orden de imputación de la paga respecto de cualquier importe que se reciba para el pago de las Obligaciones Negociables (ya sea del Emisor, del Fideicomiso de Garantía o por cualquier causa) será el siguiente (en el orden indicado): tributos, gastos, comisiones, intereses y finalmente Capital. En caso de recibirse pagos parciales, el pago recibido se distribuirá a prorrata.

#### **11. OBLIGACIONES NO CONVERTIBLES EN ACCIONES**

Las Obligaciones Negociables no otorgan derecho a sus Titulares para solicitar al Emisor su conversión en acciones.

#### **12. PARI PASSU**

Las Obligaciones asumidas por el Emisor a través de la presente emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas que contraiga en el futuro el Emisor.

#### **13. EXIGIBILIDAD ANTICIPADA**

13.1 Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables, volviéndose exigible todo lo adeudado (vencido y no vencido) y pudiéndose exigir el reembolso de cuantas cantidades fueran debidas en ese momento

por el Emisor por Capital, intereses, comisiones, gastos o cualquier otro concepto, habilitando a la Entidad Representante a exigir la ejecución de los bienes incluidos en el Fideicomiso de Garantía e iniciar acciones contra el fiador si así lo resuelven los Titulares reunidos en Asamblea, si acaeciera alguna o varias de las siguientes circunstancias (cada uno de ellas, "Situación de Incumplimiento"):

a) Falta de Pago de Capital o intereses:

En caso de no pago de TAHONA de cualquier importe correspondiente al pago de capital o pagos correspondientes a intereses adeudados bajo las Obligaciones Negociables, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los 5 (cinco) días hábiles bancarios siguientes a la fecha de pago que se trate.

b) Falta de Pago Gastos del Fideicomiso:

Si TAHONA incumpliera su obligación de transferir a la cuenta de Gastos del Fideicomiso de Garantía cualquier importe que le fuera requerido por el Fiduciario por concepto de Gastos del Fideicomiso, de acuerdo con lo establecido en el Fideicomiso de Garantía y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro de un plazo de 10 (diez) Días Hábiles.

c) Mantenimiento de la Relación en el Fideicomiso de Garantía:

Si no se mantiene la Relación establecida en la cláusula SEXTO del Fideicomiso de Garantía entre el valor de las garantías y el capital adeudado.

d) Embargo:

Si se trabase sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor, un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor que superaran conjuntamente la suma de U\$S 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones) (o su contravalor en cualquier otra moneda tomando la cotización interbancaria del Día Hábil Bancario anterior publicada por el BCU) y tal medida no se levantara dentro de los 150 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor.

e) Declaraciones falsas:



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

f) Nulidad:

Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas, a la Bolsa de Valores de Montevideo o al BCU hayan sido denunciados por cualquiera de éstos a la justicia por contener falsedades relevantes, información relevante distorsionada o manipulada u ocultaciones que hubieren sido determinantes en la decisión de un inversor diligente, y que la justicia hubiere dado razón a dicha denuncia en todos sus términos por sentencia pasada en autoridad de cosa juzgada;

g) Deterioro de la solvencia:

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

A tales efectos se entiende que se configura una situación de deterioro material de acuerdo con lo previsto en la presente cláusula cuando el Emisor se aparte del cumplimiento de los covenants comprometidos en la presente emisión;

h) Incumplimiento de normas fiscales aplicables:

Que con posterioridad a la emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a U\$S 2.000.000 (dólares estadounidenses dos millones) incluidas las sanciones correspondientes, siempre que el Emisor haya sido notificado de tal determinación por parte de la Dirección General Impositiva (DGI) y que dicha determinación no sea anulada por el Tribunal de lo Contencioso Administrativo, o que se hubieran vencido los plazos legales para presentar recursos administrativos contra dichas resoluciones a tales efectos sin que el Emisor haya iniciado ninguna acción;

i) Cuenta Escrow:

El Emisor se obliga a depositar antes del día 15 de cada mes, 1/6 (un sexto) del monto de la próxima fecha de Pago, ya se trate de una Fecha de Pago de Intereses o de Intereses y Capital. El Emisor se obliga a abrir una cuenta bancaria en el Banco Heritage a los efectos de depositar dichos montos. Esta cuenta irá acumulando 1/6 del monto del próximo servicio de deuda hasta llegar al sexto mes con el total del monto correspondiente a la próxima Fecha de Pago. El Emisor en la Fecha de Pago transferirá el monto correspondiente al Agente de Pagos para que se encargue del pago de los Obligacionistas. El Emisor se obliga a enviar antes del día 15 de cada mes una copia del estado de cuenta de la cuenta escrow a la Entidad Representante para que se corrobore el cumplimiento de esta obligación del Emisor. En caso de incumplimiento de la presente obligación el Emisor contará con un plazo de 15 Días Hábiles para remediarlo.

Caducidad y exigibilidad anticipada.

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

13.3 Una vez transcurrido el plazo antes mencionado sin haberse remediado el incumplimiento, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea de Obligacionistas, y estos por resolución que se adopte por dos o más Obligacionistas presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado deberán validar dicho incumplimiento para que operen las consecuencias del mismo. No aplicará lo aquí dispuesto cuando el incumplimiento corresponda a lo establecido en el literal a) de la cláusula 13.1, es decir, el "NO PAGO", en cuyo caso no será necesario que la Asamblea de Obligacionistas adopte ninguna resolución y se producirá de forma automática la caducidad de los plazos y la exigibilidad de lo adeudado una vez que se haya generado la Situación de Incumplimiento por el NO PAGO sin ser remediado en el plazo establecido en el punto 13.2.



13.4 En caso que no se llegue al porcentaje referido en la cláusula 13.3 de Obligacionistas presentes, se entenderá que no se ha producido la Situación de Incumplimiento. No se considerará a los efectos de esta mayoría las entidades o personas vinculadas al Emisor mencionadas en el Artículo 16 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU.

13.5 Con la excepción antes mencionada, en caso de que la Asamblea de Obligacionistas valide la Situación de Incumplimiento, conforme se detalla Ut Supra, a partir de ese momento se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado en forma automática.

13.6 En todos los casos de ejecución de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución de las garantías (deducidos los gastos, tributos y honorarios de la ejecución y una vez que se hayan pago todos los Gastos del Fideicomiso y los honorarios y gastos correspondientes a la Entidad Representante, la Entidad Registrante y el Agente de Pagos) se distribuirá entre todos los Obligacionistas a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión (a cuyos efectos los importes se entregarán al Agente de Pago). La Entidad Representante (contando con el consentimiento de los Obligacionistas, según las mayorías requeridas) podrá acordar con el Emisor remedios a los incumplimientos que hubieran tenido lugar, los que una vez acordados deberán ser comunicados mediante carta conjunta al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía.

## 14. COVENANTS

14.1 Nuevas Inversiones: El Emisor se abstendrá de realizar nuevas inversiones extrañas su giro principal, es decir, de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas y/o de apoyo, no considerándose como inversiones extrañas al giro principal, por ejemplo y únicamente a título enunciativo, desarrollos inmobiliarios y construcción de edificios de propiedad horizontal, casas, condohoteles, y edificios de oficinas. La limitación aquí impuesta no regirá en caso de autorización expresa y por escrito de los Obligacionistas o sus representantes.

14.2 Asociación con Accionistas directos e indirectos: El Emisor no podrá asociarse para realizar ningún tipo de actividad establecida en su plan de negocios con su accionista directo, o con cualquiera de sus accionistas indirectos.



14.3 Límite al otorgamiento de fianzas solidarias futuras: El Emisor podrá otorgar fianzas solidarias, siempre y cuando sean realizables una vez que se haya amortizado el total de la emisión, siempre que la misma cuente con el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables al momento de que se trate.

14.4 Dividendos:

Para poder hacer efectiva la distribución de dividendos el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:

- ii) En los años 2024 y 2025 hasta un máximo de USD 1.500.000 cada año, si cumple con el siguiente ratio:

**Prueba Ácida Menor**, definido como  $((\text{Activo Corriente} - \text{Bienes de Cambio Corrientes}) / \text{Pasivo Corriente})$ , mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico, según sus estados contables auditados, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay, debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio.

- iii) El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo a partir del año 2026, luego de finalizado el periodo de gracias de capital, sin límite de monto si cumple con los siguientes ratios, antes y luego de realizada la distribución:

**d) Endeudamiento I**, definido como:  $\text{Deuda Financiera Total} / \text{Total Activo}$  inferior o igual a 60%.

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

**e) Endeudamiento II**, definido como:  $\text{Deuda Financiera Total} / \text{EBITDA}$  deberá ser inferior o igual a 4,5



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

**f) Cobertura de Servicio de Deuda**, definido como: **(EBITDA t + Cuentas a Cobrar t+1)/Servicio De Deuda Financiera t+1 deberá ser mayor o igual a 1,3.**

A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar la suma de EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") y la porción de los Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Cuentas por Cobrar") con vencimiento en el año subsiguiente "t+1", que surjan de los Estados Contables Auditados del Emisor, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay, dividido la sumatoria de Amortización de Capital y Pago de Intereses sobre la deuda financiera total de la Empresa correspondiente al año "t+1".

**Prueba Ácida Menor**, definido como: **Activo Corriente – Bienes de Cambio Corrientes) / Pasivo Corriente]**, deberá ser mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico, según sus estados contables auditados, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.

La Entidad Representante de los Obligacionistas teniendo en cuenta los informes del Auditor Externo deberá acreditar el cumplimiento de los ratios a los efectos de considerar la posibilidad de la distribución de dividendos.

Este compromiso de no distribución queda supeditado según el artículo 320 de la Ley 16.060 a la conformidad de los accionistas que representan por lo menos el 75% (setenta y cinco por ciento) del capital social, mediante resolución fundada y opinión favorable del Comité de Auditoría y Vigilancia.



14.5 Titularidad de Acciones: Los accionistas actuales del Emisor no podrán enajenar sus acciones durante la vigencia de la emisión en ningún caso en virtud de que las transferencias signifiquen un cambio de control de la sociedad.

## 15. GARANTÍAS

15.1 En garantía del pago de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables se ha constituido el "Fideicomiso de Garantía TAHONA", sobre el cual el Emisor transferirá activos (inmuebles, créditos emergentes de la enajenación de inmuebles a plazo y dinero en efectivo) necesarios a los efectos de mantener la Relación a la que refiere la cláusula 15.3 durante toda la vigencia de la Emisión

15.2 Fiduciario: El Fiduciario del Fideicomiso será Trust Management BKZR S.A.S.

15.3 Durante toda la Emisión el Fideicomiso de Garantía a partir de los quince días hábiles a contarse desde la fecha de la Emisión se deberá mantener una relación entre los Inmuebles, Créditos a Cobrar y dinero (Patrimonio Fiduciario) y el saldo adeudado por el capital de la Emisión de las ON equivalente a 1 (en adelante la Relación) o superior. El Ratio de Garantía se calcula tomándose el valor de los Inmuebles al 85% (ochenta y cinco por ciento) de su valor de tasación, los Créditos a Cobrar al 90% (noventa por ciento) del mismo y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento). El Patrimonio Fiduciario conforme a los criterios de valuación deberá tener en todo momento, a partir de los quince días hábiles desde la Fecha de la Emisión, una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado por el capital.

15.4 Tasación: Se deberá realizar tasaciones de los inmuebles que serán realizadas a valor de mercado por el tasador Mario Stefanoli y serán actualizadas por la misma empresa anualmente dentro de los 90 días al cierre del ejercicio económico del Emisor. La misma será remitida por el Emisor al Fiduciario y la Entidad Representante para dar la información a los Obligacionistas y que se controle la Relación de la Garantía.

15.5 Sustitución de Garantías: TAHONA se reserva el derecho a sustituir, total o parcialmente los activos cedidos al Fideicomiso de Garantía. Dicha sustitución se llevará a cabo siempre y cuando se mantenga la Relación.


15.6 Reducción de Garantías: TAHONA se reserva el derecho a reducir la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía en los casos que los bienes incorporados al Fideicomiso de Garantía excedan la Relación. Dicha reducción no podrá realizarse de

un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al saldo adeudado por el capital, según las ponderaciones mencionadas anteriormente y considerando la última tasación presentada por el Emisor.

15.7 Adhesión de Fideicomitentes: Podrán incorporarse por medio de adhesión futuros fideicomitentes al fideicomiso de garantía, los Beneficiarios por el hecho de adquirir ONs aceptan y consienten la posibilidad de adhesión de nuevos Fideicomitentes a los efectos que puedan aportar bienes Patrimonio Fiduciario.

15.8 Fianza Solidaria: Según surge del Anexo ... del Prospecto en forma adicional y complementaria al Fideicomiso de Garantía anteriormente referido, RUNTUNA S.A. ha emitido a favor de los Obligacionistas una fianza solidaria por las cuales garantiza con su patrimonio la totalidad de las obligaciones asumidas por el Emisor en virtud de la emisión de las Obligaciones Negociables. La fianza tiene como condición suspensiva que se hayan cancelado en su totalidad todas las obligaciones correspondientes a la emisión pública de obligaciones negociables no convertibles en acciones realizada por RUNTUNA S.A. el 10 de julio de 2015.

## 16. ACTUACIÓN DE LOS OBLIGACIONISTAS



16.1 Forma de actuación de los Obligacionistas: Los Obligacionistas podrán actuar exclusivamente en Asamblea de Obligacionistas documentada en acta de la misma, y firmada por dichos Obligacionistas o sus apoderados, según se detalla este Documento de Emisión.

16.2 Solicitud de Convocatoria: Las Asambleas de Obligacionistas podrán ser convocadas en cualquier momento por el Emisor, la Entidad Representante o por Obligacionistas que representen al menos el 20% del valor nominal de las ONs emitidas, quienes realizarán la convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante deberá convocar a la Asamblea para que se celebre dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud. La convocatoria se realizará mediante avisos publicados en el Diario Oficial y en otros dos diarios de circulación nacional, con una antelación de diez días hábiles a la fecha prevista de la asamblea donde se informará sobre los aspectos relevantes a ser tratados en la misma. Se establece de forma expresa que en el caso que en el orden del día se encuentre la posibilidad de votar la Exigibilidad Anticipada de las ONs la BVM en su calidad de Entidad Representante no podrá



asesorarse a partir de ese momento en adelante con ningún profesional del estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti.

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

16.4 Día de cierre de registro: El Representante de los Obligacionistas podrá establecer un día de cierre de registro de los Obligacionistas, a fin de determinar la identidad de los mismos. Dicho día de cierre de registro se llevará a cabo en un plazo máximo de dos días hábiles de la asamblea.

16.5 Asistencia a las Asambleas: Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas presentes en la asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables. Cada Obligación Negociable dará derecho a un voto. Además de estos titulares podrán únicamente asistir a las Asambleas los representantes del Emisor salvo que ello no sea autorizado por el Presidente de la Asamblea, la Entidad Representante, el Agente de Pago, la Entidad Registrante, el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, las Bolsas en las que las Obligaciones Negociables coticen, el Banco Central del Uruguay y los asesores y terceros que el Presidente de la Asamblea razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

16.6 Presidencia de la Asamblea: Las Asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Obligacionista o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

16.7 Procedimiento para el desarrollo de las Asambleas: La Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver de forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo las asambleas, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de una Asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras,



conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros actos, que una votación sea secreta.

16.8 Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la Asamblea sesione válidamente será de Obligacionistas que representen un porcentaje del capital adeudado al día de la Asamblea o al día del cierre de registro, si lo hubiere, que sea igual o mayor al porcentaje del capital adeudado que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas Obligaciones Negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, el Síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio del Emisor o personal gerencial del Emisor. El Representante de los Obligacionistas podrá exigirle al Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, al síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio o a personal gerencial del Emisor que declaren por escrito y bajo su responsabilidad si han adquirido, directa o indirectamente, Obligaciones Negociables o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto.

16.9 Mayorías: Las resoluciones se adoptarán por Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado, salvo que este Documento de Emisión requiera una mayoría mayor de forma expresa.

16.10 Obligatoriedad de las resoluciones de los Obligacionistas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Obligacionistas que representen el Capital requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Obligacionistas, aún para los ausentes o disidentes.

16.11 Competencia de las Asambleas: La Asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier punto del orden del día. En Asamblea no se podrá adoptar



ninguna resolución que se oponga, contradiga o incumpla con lo establecido en cualquiera de los contratos que estén relacionados a la Emisión de las Obligaciones Negociables.

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

- i) la sustitución de la Entidad Representante de los Obligacionistas;
- ii) modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión y por tanto, en el Documento de Emisión, que impliquen modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión en los siguientes términos: a) el otorgamiento de quitas o esperas de capital o intereses o de cualquier otro monto adeudado por las Obligaciones Negociables; b) modificaciones en las fechas de pago en beneficio del Emisor; c) modificaciones en las tasas de interés o forma de pago de intereses en beneficio del Emisor y d) saneamiento de Situaciones de Incumplimiento con carácter retroactivo;
- iii) para exigir la exigibilidad anticipada en los casos previstos en la cláusula 13) de este Documento de Emisión;
- iv) para que el Emisor pueda otorgar Fianzas Solidarias.

16.3 Toda modificación a las condiciones del Documento de Emisión o de los contratos relativos a la Emisión de las Obligaciones Negociables deberá acordarse con el Emisor y entrará en vigor luego de comunicada a las bolsas de valores donde las ONs cotizan, al Banco Central del Uruguay y a los Obligacionistas (en este caso mediante dos publicaciones en dos diarios de amplia circulación en la capital por tres días consecutivos, indicando que existe documentación a su disposición), todo ello sin perjuicio del cumplimiento de cualquier otro requisito previsto por la normativa Bancocentralista al respecto.

## **17. PROCEDIMIENTO DE EJECUCIÓN**

17.1 Acciones por el Representante de los Obligacionistas: Los Obligacionistas que representen más del 50% del capital adeudado tendrán derecho de establecer el tiempo,



método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Emisor, a través del Representante de los Obligacionistas, pudiendo este negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido es ilegal o si de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad a la Entidad Representante o a los Obligacionistas que no participen (no estando la Entidad Representante obligada a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos Obligacionistas).

17.2 Acciones individuales de ejecución: Los Obligacionistas tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas debidas bajo las Obligaciones Negociables, por haber operado la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de conformidad a lo dispuesto en la presente Documento de Emisión, siempre que dichas acciones no contravengan lo establecido por la mayoría de Obligacionistas, de acuerdo a lo señalado en el presente.

17.3 Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución: Mediante resolución de Obligacionistas presentes que representen más del 50% del capital adeudado se podrá restringir el inicio de acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas adeudadas, en la medida que dicha mayoría haya instruido a la Entidad Representante la iniciación de un procedimiento judicial o extrajudicial de ejecución contra el Emisor. Dicha restricción, no obstante, no se producirá cuando la Entidad Representante habiendo sido instruido para iniciar un procedimiento de ejecución colectiva, no inicie la misma dentro del plazo establecido por la asamblea o, de no existir dicho plazo, dentro del plazo de 90 días posteriores a la asamblea.

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

## 18. PROSPECTO

El Prospecto de emisión ha sido elaborado por el Emisor en base a la información económica, financiera y comercial de TAHONA. Se aclara especialmente que ni la BVM, ni el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, ni los Colocadores han llevado a cabo



procedimientos de auditoría financiera, contable, fiscal o legal alguno tendiente a verificar la veracidad o corrección de la información proporcionada por el Emisor. Por ello, ni BVM, ni el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía ni los Colocadores serán responsables en caso que cualquier información contenida en el Prospecto y previamente proporcionada por el Emisor sea errónea, falsa o engañosa, o se haya omitido en el Prospecto cualquier información material acerca del Emisor que hubiera sido necesario o conveniente incluir en el Prospecto.

#### **19. ENTIDAD REGISTRANTE**

La Entidad Registrante de la presente Emisión será la BVM siendo la entidad encargada de llevar el Registro, de acuerdo con los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Registrante.

#### **20. ENTIDAD REPRESENTANTE**

La Entidad Representante de la Emisión será la BVM siendo encargada de representar y defender los intereses de los Obligacionistas de acuerdo con los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Representante.

#### **21. AGENTE DE PAGO**

El Agente de Pago de la Emisión será la BVM siendo encargada de abonar por cuenta y orden del Emisor en las respectivas Fechas de Pago los importes adeudados por Capital y/o Intereses bajo las ONs a los respectivos Obligacionistas registrados de acuerdo con los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Registrante.

#### **22. NO RESPONSABILIDAD**

La Entidad Representante, los Colocadores, el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, la Entidad Registrante y el Agente de Pago no asumen ninguna responsabilidad frente a los Obligacionistas por el pago puntual de las Obligaciones Negociables o por el cumplimiento de cualquiera de las obligaciones asumidas por el Emisor.

#### **23. COMUNICACIONES**

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que se realice a los Obligacionistas se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio que el Obligacionista haya declarado en el Registro de la Entidad Registrante.

## 24. PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

24.1 La emisión de Obligaciones Negociables es pública y tendrá un período de suscripción de 2 días hábiles y se llevará a cabo en la BVM (en adelante "Período de Suscripción"). Comenzará a las 10 horas del ..., y terminará a las 17 horas del día .... Los inversores podrán realizar solicitudes de suscripción a través de los corredores de bolsa u otros operadores habilitados por la BVM y el Banco Central del Uruguay.

24.2 El método de suscripción y adjudicación será el siguiente:

(i) Tramo Minorista: El primer día de suscripción tendrá lugar el Tramo Minorista, se recibirán órdenes de suscripción por inversores minoristas, por un valor máximo de suscripción por inversor que no supere el equivalente en dólares estadounidenses a 500.000 UI (quinientas mil unidades indexadas), en base a la cotización de UI vigente a la fecha de suscripción y del día hábil anterior a la suscripción en el caso de U\$S utilizando para la conversión a la moneda uruguaya el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras fijado por el Banco Central del Uruguay, y por hasta el monto máximo total de la Emisión de U\$S 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones). Cada inversor no podrá cursar más de una orden.

En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Minorista en efectivo, las Obligaciones Negociables se adjudicarán a prorrata de las solicitudes.

(ii) Tramo General: El segundo día de suscripción tendrá lugar el Tramo General, este tramo incluirá el monto que quede pendiente del Tramo Minorista y un monto para adjudicación hasta alcanzar el monto máximo total de la Emisión de U\$S 40.000.000 (dólares estadounidenses cuarenta millones) y siempre que el Emisor decida alcanzar dicho monto. En este caso se recibirán órdenes sin establecer un tope por inversor. El monto a adjudicar en este tramo será el monto máximo total de la Emisión menos el monto adjudicado en el Tramo Minorista.

En los dos tramos se recibirán órdenes de todos los operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo donde podrán participar los Inversores Institucionales.

24.3 Al cierre de cada día de suscripción y en función de la demanda recibida en el caso que el monto ofrecido supere el valor nominal máximo de la Emisión se prorratearán las solicitudes realizadas de conformidad con los criterios establecidos precedentemente. Sin perjuicio de lo anterior las órdenes inferiores al valor nominal de los títulos (U\$S 1.000) en ningún caso serán consideradas dado que no se emitirán



LA TAHONA

títulos de propiedad indivisa. Los inversores reconocen y aceptan que podrán no ser adjudicados con ON o que podrán ser asignados con ONs por un menor monto circunstancia que no generará responsabilidad alguna para el Emisor ni otorgará a los operadores que hayan ingresado ofertas de compra, derecho a compensación y/o indemnización alguna.

24.4 La integración se verificará dentro del tercer día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción. La integración se llevará a cabo dentro del horario bancario del día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción, mediante transferencia a la cuenta bancaria del Emisor en el Banco Heritage N° 1325737.

#### **25. DOMICILIO CONSTITUIDO, JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA**

El Emisor constituye domicilio a todos los efectos judiciales y extrajudiciales de la presente emisión de Obligaciones Negociables en Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones y acepta la jurisdicción de los tribunales competentes de la ciudad de Montevideo y siendo la ley aplicable la ley uruguaya.

En fe de lo acordado, se otorga el presente documento de emisión el ... de ... de 2021 con la correspondiente certificación de firmas.

Por el Emisor:

LA TAHONA INVERSIONES S.A.	firma:  Ignacio Añon Barfod
-------------------------------	-----------------------------------

## Anexo V) Código de Ética del Emisor

### **CÓDIGO DE ÉTICA LA TAHONA INVERSIONES S.A.**

El presente Código de Ética es una referencia formal e institucional de la conducta personal y profesional que deben cumplir todos los trabajadores, miembros del Directorio, accionistas, proveedores y contratistas de La Tahona Inversiones S.A. (en adelante LTI) independientemente del cargo o función que ocupen.

Por medio del presente Código se regula el manejo de las relaciones internas con los grupos de interés como empleados, contratistas, socios, directores, clientes, estado y sociedad.

Este Código debe ser aplicable y cumplirse sin excepciones con respecto a todos los trabajadores, miembros del Directorio, proveedores y contratistas de LTI, incluyendo el personal superior y cualquier persona que se vincule a LTI, todos deben conocerlo, comprenderlo y aplicarlo velando por las conductas y objetivos establecidos en el presente Código.

#### **Nuestros valores y principios:**

Los valores y principios institucionales claves para el cumplimiento de los fines de LTI son la verdad, el respeto y la honestidad en todas las comunicaciones y actuaciones de las personas vinculadas a LTI ya sea entre ellas mismas o con los clientes de LTI.

#### **Conflictos de interés:**

Todos los empleados, accionistas o directores de LTI deben comunicar a sus superiores o al órgano al que pertenecen sobre compromisos o relacionamientos que puedan significar cualquier conflicto de interés con LTI.

A estos efectos, sin que signifique una lista taxativa se nombran situaciones que generan conflictos de interés con LTI:

- cualquier selección de empresas o proveedores para LTI que sean de su propiedad, donde sean asociados o estén administradas por familiares, amigos o personas vinculadas a estos, como también el empleo directo o indirecto de familiares o amigos en cargos de supervisión directa o indirecta, salvo autorización previa de LTI;
- ser director, socio, consultor o tener cualquier otro rol con proveedores o competidores personas físicas o jurídicas de LTI;
- en general cualquier interés personal que compita con el de LTI o que pueda afectar la capacidad de sus trabajadores u directores en la toma de decisiones comerciales y/o laborales y objetivas para LTI.

### **Confidencialidad:**

Es política de LTI asegurar la confidencialidad de toda la información comercial, económica, societaria y de mercado de la empresa, sus servicios, sus productos, sus clientes y sus nuevos proyectos. Todas las personas alcanzadas por este Código deben asegurar y cumplir la confidencialidad de toda la información vinculada con LTI que no sea de público conocimiento y, en especial, no deben divulgar ninguna información que pueda ser beneficiosa o utilizarse por los competidores de LTI.

### **Principios aplicables a Accionistas y Propietarios**

En el ejercicio de sus derechos de propiedad, deben:

- ejercitar, de modo informado y responsable, sus derechos de voto en las Asambleas de Socios o Accionistas y, al hacerlo, exigir siempre la actuación ética de la empresa;
- nombrar como administradores y directivos a personas que reúnan las condiciones de preparación y experiencia adecuadas y que realicen un ejercicio profesional, ético y responsable de su gestión y
- definir y defender la misión y los valores de la empresa en línea con el presente Código.

### **Principios aplicables a Administradores y Directivos**

En el ejercicio de sus funciones de administración y gestión, deben:

A) En relación con sus funciones de Dirección:

- realizar un ejercicio profesional, ético y responsable de su actividad;
- informar puntualmente y con exactitud a los accionistas de la situación y perspectivas de la empresa;
- promover la participación efectiva de los accionistas en las Asambleas Generales, de modo especial mediante la facilitación del ejercicio de sus derechos de información y voto;
- cumplir y hacer cumplir las normas y principios de contabilidad generalmente aceptados y establecer los sistemas internos y externos de control y gestión de los riesgos adecuados a las características de la empresa;
- mantener los libros y registros de la empresa con exactitud y honestidad, de modo que permitan la obtención de información y la toma de decisiones de forma consciente y responsable;
- facilitar a los auditores, externos e internos, de la empresa toda la información y explicaciones que requieran para la realización de su trabajo;
- comunicar inmediatamente al órgano de administración, cualquier hecho o situación que pudiera suponer o llegar a ocasionar un conflicto entre el interés de la empresa y el particular del administrador o directivo y abstenerse de intervenir en su resolución;





- facilitar la transparencia y el control de sus retribuciones de modo que se garantice su adecuación a su nivel de responsabilidad y desempeño y a las características de la empresa;
- mantener la confidencialidad de los antecedentes, datos y documentos a los que tengan acceso por razón de sus funciones en la empresa, incluso después de haber cesado en ellas y
- hacer frente al pago y cumplimiento de las deudas y obligaciones de la empresa sin dilaciones ni incumplimientos injustificados y proceder al cobro de sus créditos con la diligencia que el caso requiera.

B) En relación con los proveedores y clientes de la Empresa:

- relacionarse con los proveedores de bienes y servicios de forma ética y lícita y
- seleccionar a los proveedores en base a la idoneidad de sus productos o servicios, así como de su precio, condiciones de entrega y calidad.

C) En relación con los competidores de la Empresa:

- competir en el mercado basados en precio, calidad y servicio, en un marco de integridad y respeto.

D) En relación con los empleados de la Empresa:

- no permitir ninguna forma de violencia, acoso o abuso en el trabajo;
- reconocer los derechos de asociación, sindicación y negociación colectiva;
- vincular la retribución y promoción de los empleados a sus condiciones de mérito y capacidad;
- garantizar el respeto a su dignidad, a su individualidad y a facilitar un ambiente seguro para su bienestar y desarrollo y
- garantizar la seguridad e higiene en el trabajo, adoptando cuantas medidas sean razonables para maximizar la prevención de riesgos laborales.

E) En relación con la sociedad civil:

- respetar los derechos humanos y las instituciones democráticas;
- relacionarse con las autoridades e instituciones públicas de manera lícita y respetuosa no aceptando ni ofreciendo regalos o comisiones, en metálico o en especie;
- realizar aportaciones a partidos políticos e instituciones públicas sólo de conformidad con la legislación vigente y, en todo caso, garantizando su transparencia y
- colaborar con las Administraciones Públicas y con las entidades y organizaciones no gubernamentales dedicadas a mejorar los niveles de atención social de los más desfavorecidos.

F) En la conducción de sus negocios, las instituciones y su personal deberán:

- adecuar sus actos a principios de lealtad y ética comercial;
- llevar a cabo sus actividades con probidad e imparcialidad;



- observar las leyes y los decretos que rigen la actividad, así como las normas generales e instrucciones particulares dictadas por la Superintendencia de Servicios Financieros;
- asumir el compromiso de informar al Banco Central del Uruguay acerca de las infracciones a las referidas regulaciones de las que tengan conocimiento;
- cumplir con lo dispuesto en el art. 250 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay en la medida que sea aplicable a La Tahona Inversiones S.A. en su calidad de Emisor de valores.

#### **Uso de la Información Privilegiada**

Se considera información privilegiada la información de La Tahona Inversiones S.A. o de los valores que se emitan, que se obtengan en razón del cargo o posición, inclusive la transmitida por un cliente en relación a sus propias órdenes pendientes, que no se ha hecho pública y que, de hacerse pública, podría influir sensiblemente sobre la cotización de los valores emitidos o sus derivados.

Asimismo, se considera información privilegiada la que se tiene de las operaciones de transmisión de la titularidad a realizar por un inversionista en el mercado de valores a fin de obtener ventajas en la negociación de valores.

Las acciones que se definen a continuación constituyen uso indebido de información privilegiada y están completamente prohibidas para el personal superior, accionistas, profesionales asesores y personal de La Tahona Inversiones S.A.:

- revelar o confiar información privilegiada antes que se divulgue al mercado;
- recomendar la realización de operaciones con valores emitidos por la empresa;
- en general, valerse de información privilegiada directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros.

El personal superior de La Tahona Inversiones S.A. estará a cargo de:

- la identificación de la información privilegiada que genere la empresa o a la que pueda tener acceso en relación al negocio;
- el control de la custodia, archivo, acceso, reproducción y distribución de la información privilegiada;
- que la información privilegiada sea de acceso únicamente para aquellas personas (internas y externas) que sea imprescindible que la conozcan, previa advertencia de que se trata de información de esta naturaleza; sujeta a las prohibiciones referidas en el presente Código;
- la detección de operaciones que den lugar a sospecha de estar basadas en el uso indebido de información privilegiada.

#### **Denuncias sobre uso indebido de información privilegiada**

El personal superior, accionistas, profesionales asesores y personal de La Tahona Inversiones S.A. se encuentra obligado a la formulación de denuncias sobre uso indebido de información privilegiada y manipulación de mercado. La denuncia debe realizarse comunicando al Directorio de la sociedad mediante nota con los fundamentos de la denuncia. El Directorio deberá dar tratamiento a la denuncia de manera confidencial y con independencia de la cadena jerárquica, brindando la mayor protección a los

denunciantes que realicen los reportes, evitando cualquier consecuencia negativa, directa o indirecta, fruto de su recto accionar y debiendo llegar al fondo de la cuestión debiendo adoptar las medidas disciplinarias que correspondan pertinentes según la gravedad de los hechos.

#### **Notificación del Código de Ética**

La Tahona Inversiones notificará en forma expresa a todo su personal, accionistas y asesores sobre este Código de Ética debiéndose conservar el registro de dichas notificaciones.





El presente libro es el resultado de un trabajo conjunto de los autores, quienes han querido compartir con el lector los conocimientos adquiridos en el campo de la...

El autor desea agradecer a quienes han colaborado en la realización de este libro, especialmente a los señores...

## Anexo VI) Últimos Estados Contables del emisor





LA TAHONA

# La Tahona Inversiones SA

Estados Financieros Especiales

31 de agosto de 2021



# Contenido

	Página
Dictamen de los Auditores Independientes	3
Estado de Situación Financiera Especial al 31 de agosto 2021	6
Estado de Resultados por el período de siete meses finalizado el 31 de agosto 2021	7
Estado de Resultados Integral por el período de siete meses finalizado el 31 de agosto 2021	8
Estado de Cambios en el Patrimonio por el período de siete meses finalizado el 31 de agosto 2021	9
Estado de Flujos de Efectivo por el período de siete meses finalizado el 31 de agosto 2021	10
Notas a los Estados Financieros Especiales al 31 de agosto 2021	11



## Dictamen de los Auditores Independientes

Señores Directores y Accionistas de  
La Tahona Inversiones S.A.

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros especiales de La Tahona Inversiones SA que se adjuntan, que comprenden el Estado de Situación Financiera al 31 de agosto 2021, los correspondientes Estado de Resultados, Estado de Resultados Integral, Estado de Cambios en el Patrimonio y Estado de Flujos de Efectivo por el período de siete meses finalizado en esa fecha, y sus notas explicativas adjuntas que incluyen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas.

En nuestra opinión, los estados financieros especiales antes mencionados, presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la situación financiera de La Tahona Inversiones S.A. al 31 de agosto 2021, el resultado integral de sus operaciones, los cambios en el patrimonio y los flujos de efectivo correspondientes al período de siete meses finalizado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

### **Fundamento de la opinión**

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los Estados Financieros* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética de IESBA) junto con los requerimientos de ética que son aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros en Uruguay y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos y con el Código de Ética de IESBA.

Consideramos que la evidencia que hemos obtenido proporciona una base suficiente y apropiada para nuestra opinión de auditoría.

## Responsabilidad de la administración y los encargados del gobierno de la Sociedad por los Estados Financieros

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, así como del control interno que la administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones materiales debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la administración es responsable de evaluar la capacidad de la Sociedad para continuar como un negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados, salvo que la administración se proponga liquidar la Sociedad o cesar sus operaciones, o no tenga otra alternativa más realista que hacerlo.

Los encargados de gobierno son responsables de supervisar el proceso de presentación de los informes financieros de La Tahona Inversiones S.A.

## Responsabilidad del auditor en relación con la auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de incorrecciones materiales, ya sea por fraude o por error, y emitir nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría siempre detecte las incorrecciones materiales cuando existan.

Las incorrecciones pueden surgir por fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o en conjunto, puede esperarse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

En el Anexo A de este informe de auditoría se incluye una descripción más detallada de nuestras responsabilidades en relación con la auditoría de los estados financieros. Esta información, que se encuentra en la página siguiente, es parte integrante de nuestro informe de auditoría.

Montevideo, Uruguay  
15 de setiembre de 2021



**Rafael Sánchez**  
Socio, Grant Thornton Uruguay  
Contador Público



## Anexo A

Como parte de una auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos el juicio profesional y mantenemos el escepticismo profesional durante toda la auditoría.

Asimismo:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de incorrección material en los estados financieros, ya sea por fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos, obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es mayor que la que resulte de un error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionalmente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Sociedad.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones realizadas por la administración.
- Concluimos sobre el uso adecuado por la administración, del supuesto de negocio en marcha y en base a la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no eventos o condiciones que puedan proyectar una duda importante sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como un negocio en marcha. Si llegamos a la conclusión de que existe una incertidumbre material, estamos obligados a llamar la atención en nuestro informe de auditoría de las revelaciones relacionadas en los estados financieros o, si tales revelaciones son insuficientes, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos futuros o condiciones pueden causar que la Sociedad no pueda continuar como un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación, estructura y contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes en una forma que logren una presentación fiel.

Nos comunicamos con los encargados del gobierno de la Sociedad en relación con, entre otras cosas, el alcance y el momento de realización y los resultados significativos de la auditoría, incluidas posibles deficiencias significativas en el control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

También proporcionamos a los encargados del gobierno de la Sociedad una declaración de que hemos cumplido con los requisitos éticos aplicables en relación con la independencia y les hemos comunicado todas las relaciones y demás cuestiones de las que se puede esperar razonablemente que pueden afectar nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

# Estado de Situación Financiera Especial al 31 de agosto de 2021

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Notas	31 de Agosto de 2021	31 de Enero de 2021
<b>Activo</b>			
<b>Activo corriente</b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	4	1.005.482	2.027.265
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	5	2.210.000	2.670.000
<b>Total de activo corriente</b>		<b>3.215.482</b>	<b>4.697.265</b>
<b>Activo no corriente</b>			
Inventarios	6	7.589.626	4.420.490
<b>Total de activo no corriente</b>		<b>7.589.626</b>	<b>4.420.490</b>
<b>Total de activo</b>		<b>10.805.108</b>	<b>9.117.755</b>
<b>Pasivo</b>			
<b>Pasivo corriente</b>			
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	7	1.244.090	2.420.490
Deudas financieras	8	8.410.000	7.209.150
Otros pasivos no financieros	9	29.956	508
<b>Total de pasivo corriente</b>		<b>9.684.046</b>	<b>9.630.148</b>
<b>Total de pasivo</b>		<b>9.684.046</b>	<b>9.630.148</b>
<b>Patrimonio</b>			
Aportes de propietarios	12	2.001.195	1.195
Resultados acumulados		(513.588)	(665)
Resultado del periodo/ejercicio		(366.545)	(512.923)
<b>Total de patrimonio</b>		<b>1.121.062</b>	<b>(512.393)</b>
<b>Total de pasivo y patrimonio</b>		<b>10.805.108</b>	<b>9.117.755</b>

Las notas 1 a 23 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

# Estado de Resultados por el período de siete meses finalizado el 31 de agosto 2021

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	<u>Notas</u>	<u>Periodo comprendido entre el 1 de febrero y el 31 de Agosto de 2021</u>	<u>Ejercicio anual finalizado el 31 de Enero de 2021</u>
Ingresos por ventas de lotes		-	-
Costo de los lotes vendidos		-	-
<b>Resultado bruto</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
Gastos de administración	13	(50.410)	(303.519)
Resultados financieros	14	(316.135)	(209.404)
<b>Resultado antes de impuesto a la renta</b>		<b>(366.545)</b>	<b>(512.923)</b>
Impuesto a la renta		-	-
<b>Resultado del periodo/ejercicio</b>		<b>(366.545)</b>	<b>(512.923)</b>

Las notas 1 a 23 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

# Estado de Resultados Integral por el período de siete meses finalizado el 31 de agosto 2021

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

<u>Notas</u>	<u>Periodo comprendido entre el 1 de febrero y el 31 de Agosto de 2021</u>	<u>Ejercicio anual finalizado el 31 de Enero de 2021</u>
Resultado del periodo/ejercicio	(366.545)	(512.923)
Otro resultado integral del ejercicio	-	-
Resultado integral del periodo/ejercicio	<u>(366.545)</u>	<u>(512.923)</u>

Las notas 1 a 23 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

# Estado de Cambios en el Patrimonio por el período de siete meses finalizado el 31 de agosto 2021

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Notas	Capital	Resultados acumulados	Total
<b>Saldos al 31 de Enero 2020</b>		<b>1.195</b>	<b>(665)</b>	<b>530</b>
Resultado del ejercicio		-	(512.923)	(512.923)
<b>Resultado integral del ejercicio</b>		<b>-</b>	<b>(512.923)</b>	<b>(512.923)</b>
<b>Saldos al 31 de enero 2021</b>		<b>1.195</b>	<b>(513.588)</b>	<b>(512.393)</b>
Aportes de propietarios	12	2.000.000	-	2.000.000
		2.000.000		2.000.000
Resultado del periodo de siete meses			(366.545)	(366.545)
<b>Resultado integral del periodo</b>			<b>(366.545)</b>	<b>(366.545)</b>
<b>Saldos al 31 de agosto 2021</b>		<b>2.000.000</b>	<b>(880.133)</b>	<b>1.121.062</b>

Las notas 1 a 23 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

# Estado de Flujos de Efectivo por el período de siete meses finalizado el 31 de agosto 2021

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	<u>Notas</u>	<u>31 de Agosto de 2021</u>	<u>31 de Enero de 2021</u>
<b>Actividades de operación</b>			
Resultado del ejercicio		(366.545)	(512.923)
Partidas que no representan movimientos de fondos	16	-	209.150
Cambios en activos y pasivos operativos	17	(3.856.088)	(4.669.624)
<b>Flujo neto de efectivo por actividades de operación</b>		<b>(4.222.633)</b>	<b>(4.973.397)</b>
<b>Actividades de financiación</b>			
Aportes de capital	12	2.000.000	-
Pago de préstamos		1.200.850	
Otras entradas (salidas) de efectivo		-	7.000.000
<b>Flujo neto de efectivo por actividades de financiación</b>		<b>3.200.850</b>	<b>7.000.000</b>
<b>Variación del flujo de efectivo</b>		<b>(1.021.783)</b>	<b>2.026.603</b>
Efectivo al inicio del periodo/ejercicio		2.027.265	662
<b>Efectivo al final del periodo/ejercicio</b>	4	<b>1.005.482</b>	<b>2.027.265</b>

Las notas 1 a 23 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.



# Notas a los Estados Financieros Especiales al 31 de agosto 2021

## Nota 1 – Información básica sobre la empresa

### 1.1 Naturaleza jurídica

La Tahona Inversiones S.A. (la Sociedad) es una sociedad anónima cerrada, con acciones nominativas endosables, regida por la Ley de Sociedades Comerciales N° 16.060, la cual fue constituida el 19 de febrero 2019.

Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 20 de marzo de 2019 e inscriptos en la dirección Nacional de Registros el 17 de mayo de 2019 bajo el nombre de Madoret SA. El 26 de octubre de 2020 se modificaron los estatutos cambiando su nombre a La Tahona Inversiones S.A., aprobándose dicho cambio por la Auditoría Interna de la Nación el 27 de agosto de 2021 y con registro en la dirección Nacional de Registro, el 4 de marzo de 2021.

Con fecha 30 de diciembre de 2020 se resolvió el cambio de cierre de ejercicio para el 31 de diciembre de cada año, con lo cual, el próximo cierre de ejercicio será el 31 de diciembre de 2021.

La Sociedad se encuentra en trámite ante el Banco Central del Uruguay a efectos de obtener la aprobación para la emisión de Obligaciones Negociables por un monto de USD 40.000.000.

Los presentes estados financieros especiales corresponden al período de siete meses finalizado el 31 de agosto de 2021 y se preparan en cumplimiento con lo solicitado por el Banco Central del Uruguay en referencia a lo requerido para su inscripción en el Registro de Mercado de Valores como Emisor de valores de oferta pública.

### 1.2 Actividad principal

La actividad principal de la Sociedad consiste en la comercialización de lotes procedentes del fraccionamiento de campos.

La Sociedad ha adquirido fracciones de campo para el desarrollo de cuatro emprendimientos inmobiliarios. Durante el ejercicio cerrado el 31 de enero de 2021 adquirió una serie de fracciones de campo ubicados en el departamento de Canelones, (padrón N° 70.710 de 3,93 hectáreas, padrón N° 70.712 de 3,35 hectáreas, padrón 70.715 de 3,95 hectáreas, 71.033 de 3,93 hectáreas)

A la fecha, la Sociedad ha iniciado los trámites para la emisión de Obligaciones Negociales de oferta pública no convertibles en acciones, por un monto de USD 40 millones con el objetivo de avanzar con las urbanizaciones de los barrios privados denominados Bodegas de La Tahona I, Bodegas de la Tahona II y Bodegas de la Tahona III y proceder a la cancelación de pasivos ya existentes. A tales efectos se encuentra en proceso de creación de un fideicomiso de garantía el cual será constituido por terrenos propiedad de La Tahona Inversiones y de empresas relacionadas a la Sociedad.

Esta emisión emulará las realizadas por Runtuna S.A. anteriormente, continuando el camino trazado y la madurez obtenida a lo largo de su trayectoria en la urbanización de grandes extensiones de tierra y sólidos fundamentos del negocio.

## LA TAHONA INVERSIONES SA

En un principio se estarán desarrollando los siguientes proyectos:

- **Bodegas de La Tahona I:**

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

La viabilidad aprobada de esta pieza tiene características particulares: los padrones suman un total de 44has. Existe la posibilidad de desarrollar este predio, replicando el modelo de barrio jardín en lotes de 1.000m<sup>2</sup>. La segunda posibilidad utilizará el permiso obtenido para desarrollar la propiedad horizontal en altura, aplicando una incidencia del 20% del valor de la tierra en el m<sup>2</sup> vendido contando con la posibilidad de construir más de 115.000 m<sup>2</sup> de módulos en propiedad horizontal.

- **Bodegas de La Tahona II:**

Consta de dos etapas:

- 1) La primera de 31.89 has, que generarán 143 lotes vendibles. Este proyecto ha avanzado en sus obras y se prevé realizar un prelanzamiento durante el segundo semestre de este año.
- 2) La segunda etapa consta de 31.8 has, las cuales permiten generar 170 lotes vendibles. A fines del año pasado se adquirieron por parte de la Sociedad 4 padrones que corresponden a 10 has por USD 4.420.490, de los cuales USD 2.000.000 ya fueron abonados y el saldo se cancelará en el segundo semestre de este año con el producido de la emisión de ON antes mencionada.

- **Bodegas de La Tahona III:**

El área total para desarrollar es de más de 67 Has. y el total comercializable supera los 330.000 m<sup>2</sup>. La inversión en infraestructura prevista, y la ubicación del predio, permitirán, una vez lanzado comercialmente el proyecto, defender el valor del m<sup>2</sup> ya que se contará con la venta completa de Bodegas II, proyecto que a su vez quedaría integrado al paisaje de Lomas de La Tahona, y al ingreso a través de Bodegas I.

Adicionalmente se desarrollarán los siguientes proyectos:

- **Residencial CasaHona:** Consistente en la construcción de un conjunto habitacional de salud para la tercera edad con un concepto moderno que combina unidades de vivienda para mayores que se manejan con independencia y un edificio central con áreas de habitaciones, amenities, servicios, etc. implantados en una amplia zona parquizada con fácil acceso desde Camino de los Horneros. Este proyecto abarca los padrones 70855 a 70857 que suman 12.5 has ubicadas en el área que denominamos CasaHona lindera con el mencionado camino.
- **Oficinas La Tahona:** Consiste en el desarrollo de un complejo de oficinas en edificios “inteligentes” al estilo del Silicon Valley de California en los padrones 70858 y 70859 de CasaHona (con viabilidad con el centro comercial). Esta propuesta innovadora está siendo llevada adelante realizando gestiones tendientes a obtener la declaración de los predios como zona franca (tal como Zonamerica, WTC o Aguada Park).

Todos los proyectos mencionados contemplan ser incluidos en el régimen de promoción fiscal vigente.

Al 31 de agosto de 2021 la Sociedad no ha comenzado con la comercialización de los lotes, no habiendo generado ingresos operativos.

## **Nota 2 – Declaración de cumplimiento con Normas Contables Adecuadas**

### **2.1 Bases de preparación de los estados financieros**

Los presentes estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay (NCA) establecidas en los decretos 372/15, 291/14, 408/16 y 124/11.

El Decreto 291/14 con las modificaciones dadas por el Decreto 372/15, establecen que los estados financieros correspondientes a ejercicios iniciados a partir del 1º de agosto de 2015, deben ser obligatoriamente formulados cumpliendo con la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES) emitida por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad a la fecha de publicación del decreto, traducida al idioma español y publicada en la página web de la Auditoría Interna de la Nación. Sin perjuicio de su obligatoriedad general, este decreto establece algunos tratamientos alternativos permitidos.

Adicionalmente, el mismo Decreto en su artículo 7º, otorga la opción a cualquier emisor de estados contables de aplicar las normas contables adecuadas previstas por el Decreto N° 124/11 que corresponden a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el International Accounting Standard Board (IASB) traducidas al idioma español.

La Sociedad, en ejercicio de la opción mencionada en el párrafo anterior ha preparado sus estados financieros de acuerdo con las NIIF y las interpretaciones del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. A la fecha de preparación de los presentes estados financieros han sido aplicadas todas las NIIF vigentes emitidas por el IASB.

El Decreto 408/16 que establece los siguientes requerimientos en materia de presentación de los estados financieros:

- los activos y pasivos, corrientes y no corrientes, deberán presentarse como categorías separadas dentro del Estado de Situación Financiera. Los activos corrientes deberán ordenarse por orden decreciente de liquidez.
- los gastos reconocidos en resultados deberán presentarse utilizando una clasificación basada en su función dentro de la entidad.
- las partidas de otro resultado integral deberán presentarse netas de impuesto a las rentas.
- los flujos de efectivo procedentes de actividades operativas deberán presentarse en el Estado de Flujos de Efectivo utilizando el método indirecto.
- la presentación del resultado del período y otro resultado integral deberá realizarse en dos estados separados.

### **2.2 Cambios en políticas contables**

#### **Nuevas normas contables adoptadas por la Sociedad**

Las siguientes nuevas normas y/o normas revisadas emitidas por el IASB han entrado en vigencia en el presente ejercicio.

Modificaciones a la NIIF 3 – Definición de un negocio. Regula la Definición de un negocio.

Modificaciones a la NIC 1 y 8 – Definición de materialidad. Aclara la explicación de la definición material.

Modificaciones a la NIIF 9, NIC 39 y NIIF 7 – Enmiendas de la tasa de interés de referencia.

Marco conceptual. Se ha emitido un nuevo Marco conceptual revisado que se utilizará en las decisiones para establecer normas con efecto inmediato.

Las referidas normas y/o modificaciones no tuvieron impacto relevante para la Sociedad.

**Nuevas normas, modificaciones e interpretaciones emitidas por el IASB que no han sido adoptadas anticipadamente por la Sociedad.**

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, una serie de nuevas normas, modificaciones e interpretaciones han sido publicadas por el IASB pero no son efectivas para el período finalizado el 31 de agosto de 2021 y tampoco han sido adoptadas anticipadamente por la Sociedad.

Si bien la Sociedad no ha completado un análisis detallado del impacto de estas normas, modificaciones a normas e interpretaciones, no se espera que tengan un efecto significativo en los estados financieros de la Sociedad.

**2.3 Moneda funcional y moneda de presentación**

Los estados financieros de la Sociedad se preparan y presentan en dólares estadounidenses, que es a su vez la moneda funcional y la moneda de presentación de los estados financieros de la Sociedad.

Los registros contables de la Sociedad son mantenidos simultáneamente en pesos uruguayos, moneda de curso legal en el Uruguay, y en dólares estadounidenses.

**2.4 Fecha de aprobación de los estados financieros**

Los presentes estados financieros intermedios han sido aprobados para su emisión por la Gerencia de la Sociedad con fecha 15 de setiembre de 2021.

**Nota 3 – Resumen de políticas contables**

Las principales políticas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros se resumen seguidamente. Las mismas han sido aplicadas, salvo cuando se indica lo contrario, en forma consistente con relación al ejercicio anterior.

**3.1 Saldos en moneda extranjera**

Las transacciones en moneda extranjera son convertidas a la cotización vigente a la fecha de la transacción. Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera son convertidos a dólares estadounidenses a la cotización vigente a la fecha de los estados financieros. Las diferencias de cambio resultantes figuran presentadas en el Estado de Resultados.

El siguiente es el detalle de las principales cotizaciones de las monedas extranjeras operadas por la Sociedad respecto al dólar estadounidense al promedio y cierre de los estados financieros:

	31 de agosto 2021		31 de enero 2021	
	Promedio	Cierre	Promedio	Cierre
Pesos uruguayos	42,356	42,434	39,905	42,278

**3.2 Efectivo y equivalentes de efectivo**

El efectivo y equivalentes de efectivo comprenden el efectivo en caja y bancos junto con cualquier otra inversión a corto plazo y de gran liquidez que se mantenga para cumplir con los compromisos de pago a corto plazo más que para propósitos de inversión u otros. Por tanto, una inversión cumplirá las condiciones de equivalente al efectivo sólo cuando tenga vencimiento próximo, por ejemplo, de tres meses o menos desde la fecha de origen.

**3.3 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar**

Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar son reconocidos inicialmente a su valor razonable y posteriormente se miden a su costo amortizado aplicando el método del interés efectivo, menos una previsión por deterioro, si correspondiera. Al final de cada período sobre el que se informa, los importes en libros de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se revisan para determinar si existe alguna evidencia objetiva de que no vayan a ser recuperables. Si se identifica dicha evidencia, se reconocerá de inmediato una pérdida por deterioro del valor en los resultados.

### 3.4 Instrumentos financieros

#### Activos financieros

Los activos financieros se clasifican en tres categorías: valuados al costo amortizado, valuados al valor razonable con cambios en otro resultado integral y valuados a valores razonables con cambios en resultados.

La clasificación se realiza en oportunidad del reconocimiento inicial y depende el modelo de negocios seguido por la Sociedad para gestionar los activos financieros, y las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero.

#### *Activos financieros a costo amortizado*

Activos financieros medidos a costo amortizado son créditos o instrumentos de deuda que cumplen con los siguientes criterios: i) el activo se mantiene dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos para obtener los flujos de efectivo contractuales, y ii) las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.

Los activos financieros son clasificados como corrientes si su realización se espera dentro de los 12 meses. De otra forma son clasificados como no corrientes.

#### *Activos financieros a valor razonable con cambios en Otros resultados integrales*

Esta categoría se compone de activos financieros que cumplen con los siguientes criterios: i) el activo se mantiene indistintamente dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos hasta el vencimiento para obtener los flujos de efectivo contractuales, o venderlos, y ii) las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.

Adicionalmente, en su reconocimiento inicial, una sociedad puede realizar una elección irrevocable de presentar en otros resultados integrales, los cambios posteriores en el valor razonable de una inversión en un instrumento de patrimonio que no sea mantenida para negociar.

#### *Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados*

Esta categoría se compone de los restantes activos financieros que no cumplen con las condiciones para ser clasificados en alguna de las dos categorías anteriormente descritas o, que aún cumpliendo con las condiciones antes mencionadas, la Sociedad adoptó la opción irrevocable de incluirlos en esta categoría, atendiendo a que su designación elimina o reduce significativamente una asimetría contable (opción irrevocable de valor razonable).

#### *Reconocimiento y medición*

Compras y ventas recurrentes de activos financieros son reconocidos en el día de la negociación en el que la Sociedad se compromete a comprar o vender el activo. Activos financieros reconocidos a sus valores razonables con cambios a través de resultados son inicialmente reconocidos a valores razonables y los costos de transacción incluidos en resultados. Las restantes categorías se reconocen inicialmente a su valor razonable más los costos de transacción que sean directamente atribuibles a la adquisición del activo financiero.

Los activos financieros son dados de baja cuando los derechos a percibir los flujos de caja respectivos han caducado o cuando han sido cedidos y la Sociedad ha transferido sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes al derecho de propiedad sobre los mismos.

#### *Compensación de instrumentos financieros*

Los activos y pasivos financieros se compensan y el monto neto es reportado en el Estado de Situación Financiera cuando existe derecho legalmente exigible para compensar los montos reconocidos y si existe la intención de liquidarlos sobre bases netas o de realizar el activo y pagar el pasivo simultáneamente.

#### *Instrumentos financieros derivados y contabilidad de coberturas*

Los instrumentos financieros derivados son reconocidos inicialmente al valor razonable, los costos de transacción atribuibles son reconocidos en resultados cuando se incurren. Posteriormente al reconocimiento inicial, los

instrumentos financieros derivados son valorizados al valor razonable, y sus cambios son registrados tal como se describe a continuación.

Los cambios en el valor razonable de un instrumento de cobertura derivado designado como una cobertura de flujo de efectivo se reconocen directamente en el patrimonio neto, en la medida que la cobertura sea eficaz. Cuando la cobertura no es eficaz, los cambios en el valor razonable se reconocen en el resultado del ejercicio.

El importe acumulado en el patrimonio se mantiene en el patrimonio neto y se reclasifica al resultado en el mismo período en que la partida cubierta afecta el resultado.

Si el instrumento de cobertura ya no cumple con los criterios de la contabilidad de cobertura, expira o es vendido, resuelto o ejercido, la contabilidad de coberturas es interrumpida de forma prospectiva. Si ya no se espera que la transacción prevista ocurra, el saldo registrado en el patrimonio se clasifica inmediatamente en resultados.

### **Pasivos financieros**

Los pasivos financieros son medidos con posterioridad al costo amortizado usando el método del interés efectivo, con excepción de los pasivos financieros mantenidos para negociación o designados a valor razonable con cambios en resultados, que son llevados posteriormente a valor razonable con las ganancias o pérdidas reconocidas en resultados.

### **Deterioro de instrumentos financieros**

Los nuevos requisitos de la NIIF 9 establecen la utilización de información prospectiva para reconocer las pérdidas crediticias esperadas. El reconocimiento de las pérdidas crediticias ya no depende de que la Sociedad haya identificado previamente un evento de pérdida. En cambio, la Sociedad considera una gama más amplia de información cuando evalúa el riesgo de crédito midiendo las pérdidas crediticias esperadas, incluyendo eventos pasados, condiciones actuales y pronósticos razonablemente fundados que afectan el recupero previsto de los flujos de efectivo futuros del instrumento.

El monto de la pérdida se mide como la diferencia entre el valor en libros de los activos y el valor presente de los futuros flujos de efectivo estimados (excluyendo las pérdidas crediticias futuras que no se han incurrido) descontados a la tasa de interés efectiva original del activo financiero. El valor en libros del activo se reduce y el monto de la pérdida se reconoce en el Estado de Resultados. Si un préstamo o una inversión mantenida hasta su vencimiento tiene una tasa de interés variable, la tasa de descuento para medir cualquier pérdida por deterioro es la tasa de interés efectiva corriente determinada bajo el contrato.

Si en un periodo posterior, el monto de la pérdida por deterioro disminuye y dicha disminución se relaciona objetivamente a un evento que haya ocurrido después de que se reconoció dicho deterioro (como una mejora en el ratio crediticio del deudor), se reconoce en el Estado de Resultados la reversión de la pérdida por deterioro previamente reconocida.

En la aplicación de este enfoque prospectivo, una distinción es realizada entre tres fases:

- Fase 1: instrumentos financieros que aún no tienen indicios de deterioro significativo en su calidad crediticia desde su reconocimiento inicial, o que tienen bajo riesgo de crédito. Se reconocen pérdidas por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas en los próximos 12 meses.
- Fase 2: instrumentos financieros que tienen indicios de deterioro significativo en su calidad crediticia desde su reconocimiento inicial y cuyo riesgo de crédito no es bajo, se reconocen pérdidas por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo.
- Fase 3: instrumentos financieros que tienen evidencia objetiva de deterioro a la fecha, se reconocen pérdidas por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo.

Al 31 de agosto y 31 de enero de 2021, la Sociedad no ha identificado activos financieros cuyo riesgo sea distinto a bajo o que se hayan deteriorado significativamente en su calidad crediticia desde su reconocimiento inicial y, por lo tanto, las pérdidas crediticias esperadas se han estimado por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas en los próximos 12 meses (Fase 1).

### **3.5 Inventarios**

Los inventarios se presentan a sus valores de adquisición, ya que el valor de estos no supera su valor neto de realización. El valor neto de realización es el precio de venta estimado en el curso normal de los negocios, menos los respectivos gastos de venta.

Los inventarios son clasificados en porción corriente y no corriente en función de estimaciones realizadas por la Sociedad basados en el plan de negocio y comercialización de estos.

### **3.6 Deterioro del valor de los activos no financieros**

En cada fecha sobre la que se informa, se revisan los valores de los activos no financieros para determinar si existen indicios de que tales activos hayan sufrido una pérdida por deterioro de valor. Si existen indicios de un posible deterioro del valor, se estima y compara el importe recuperable de cualquier activo afectado (o grupo de activos relacionados) con su importe en libros. Si el importe recuperable estimado es inferior, se reduce el importe en libros al importe recuperable estimado, y se reconoce una pérdida por deterioro del valor en resultados.

De forma similar, en cada fecha sobre la que se informa, se evalúa si existe deterioro del valor de los inventarios comparando el importe en libros de cada partida del inventario (o grupo de partidas similares) con su precio de venta menos los costos de terminación y venta. Si una partida del inventario (o grupo de partidas similares) se ha deteriorado, se reduce su importe en libros al precio de venta menos los costos de terminación y venta, y se reconoce inmediatamente una pérdida por deterioro del valor en resultados.

Si una pérdida por deterioro del valor se revierte posteriormente, el importe en libros del activo (o grupo de activos relacionados) se incrementa hasta la estimación revisada de su valor recuperable, sin superar el importe que habría sido determinado si no se hubiera reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor del activo (grupo de activos) en años anteriores. Una reversión de una pérdida por deterioro de valor se reconoce inmediatamente en resultados.

### **3.7 Provisiones**

Las provisiones por deudas por reclamos legales u otras acciones de terceros son reconocidas cuando la Sociedad tiene una obligación legal o presunta emergente de hechos pasados, resulta probable que deban aplicarse recursos para liquidar la obligación y el importe de la obligación pueda estimarse en forma confiable.

### **3.8 Capital accionario**

Se refleja al valor nominal de las acciones emitidas y el monto de los aportes recibidos en exceso a las acciones emitidas se expone como aportes a capitalizar.

### **3.9 Gastos operativos**

La Sociedad aplicó el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los costos y gastos.

### **3.10 Costos de financiamiento**

Los costos de financiamiento son reconocidos como gasto en el período en el que se devengan.

### **3.11 Impuesto a la renta**

El impuesto a la renta sobre los resultados del ejercicio comprende el impuesto corriente y el impuesto diferido.

El impuesto corriente es el impuesto a pagar sobre el monto imponible de ganancia del período, utilizando la tasa de impuesto vigente a la fecha de los estados financieros y considerando los ajustes por pérdidas fiscales en años anteriores.

El impuesto diferido es calculado utilizando el método del pasivo basado en el Estado de Situación Financiera, determinado a partir de las diferencias temporarias entre los importes contables de activos y pasivos y los importes utilizados para fines fiscales. El importe del impuesto diferido calculado está basado en la forma esperada de realización o liquidación de los activos y pasivos a valores contables, utilizando las tasas de impuestos que se espera estén vigentes a la fecha de reversión de las diferencias temporarias.

## LA TAHONA INVERSIONES SA

El impuesto a la renta diferido es reconocido en resultados, excepto que esté relacionado con partidas reconocidas en el patrimonio, en cuyo caso se reconoce como otro resultado integral.

Un activo por impuesto diferido es reconocido solamente hasta el importe que es probable que futuras ganancias imponibles estén disponibles, contra las cuales el activo pueda ser utilizado. Los activos por impuesto diferido son reducidos por el importe que no es probable que los beneficios relacionados con impuestos puedan ser realizados.

Los activos y pasivos por impuesto corriente, o los activos y pasivos por impuesto diferido, se compensan sólo cuando la Sociedad tiene el derecho legal de compensarlos y la intención de liquidar la cantidad neta o de realizar el activo y cancelar el pasivo simultáneamente.

### 3.12 Uso de estimaciones contables

La preparación de los estados financieros a una fecha determinada requiere que la Dirección de la Sociedad realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a la fecha de emisión de los presentes estados financieros, como así también los ingresos y egresos registrados en el período. Por su naturaleza, dichas estimaciones están sujetas a una incertidumbre de medición, por lo que los resultados reales futuros pueden diferir de los determinados a la fecha de preparación de los presentes estados financieros.

Las estimaciones y supuestos más importantes que ha utilizado la Dirección en los presentes estados financieros se detallan a continuación:

#### Previsión para deudores incobrables

La Dirección de la Sociedad realiza estimaciones para determinar el monto de los créditos de dudoso cobro que deben ser provisionados, considerando la existencia de indicios de incobrabilidad y con el objetivo de cubrir los riesgos asociados.

#### Previsión para desvalorización de inventarios

La Dirección de la Sociedad realiza supuestos para determinar el monto de los inventarios que deben ser provisionados, considerando aquellos bienes deteriorados, dañados, vencidos o que no pueden ser vendidos en el curso normal de los negocios y con el objetivo de cubrir los riesgos asociados.

#### Estimación del valor razonable de activos y pasivos financieros

Se entiende que el valor nominal de los activos y pasivos financieros constituyen aproximaciones a sus respectivos valores razonables.

## Nota 4 – Efectivo y equivalentes de efectivo

### 4.1 Composición

	31 de Agosto de 2021 USD	31 de Enero de 2021 USD
<b>Corriente</b>		
Caja y bancos	1.005.482	1.028.265
Inversiones a corto plazo	-	999.000
<b>Total</b>	<b>1.005.482</b>	<b>2.027.265</b>



#### 4.2 Detalle Inversiones a corto plazo

Al 31 de enero de 2021:

Instrumento	Moneda	Tasa	Vencimiento final	Valor nominal USD
United States Treasury Bill	USD	0%	18/2/2021	999.000

#### Nota 5 – Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

	31 de Agosto de 2021 USD	31 de Enero de 2021 USD
<b>Corriente</b>		
Partes relacionadas (Nota 10)	-	600.000
Documentos a cobrar	2.210.000	2.070.000
<b>Total</b>	<b>2.210.000</b>	<b>2.670.000</b>

#### Nota 6– Inventarios

	31 de Agosto de 2021 USD	31 de Enero de 2021 USD
<b>No corriente</b>		
Terrenos	4.420.490	4.420.490
Anticipo por compras de tierras	3.169.136	-
<b>Total</b>	<b>4.420.490</b>	<b>4.420.490</b>

Durante el ejercicio finalizado el 31 de enero de 2021, la Sociedad concretó la adquisición de 4 padrones (Nos. 70.715, 71.033, 70.710 y 70.712) en el departamento de Canelones, adquiridos en su totalidad a Runtuna S.A. con fecha 30 de diciembre de 2020.

El saldo de Anticipo para compra de tierras incluye USD 3.139.755 correspondiente al adelanto para reserva del Padrón 47.758 del departamento de Canelones, propiedad de Runtuna S.A., en cumplimiento del contrato firmado entre las partes el 6 de julio de 2021.

#### Nota 7 – Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

	31 de Agosto de 2021 USD	31 de Enero de 2021 USD
<b>Corriente</b>		
Partes relacionadas (Nota 10)	1.244.090	2.420.490
<b>Total</b>	<b>1.244.090</b>	<b>2.420.490</b>

LA TAHONA INVERSIONES SA

**Nota 8 – Deudas financieras**

	<u>31 de Agosto de 2021</u> USD	<u>31 de Enero de 2021</u> USD
<b>Corriente</b>		
Obligaciones Negociables	7.000.000	7.000.000
Partes relacionadas (Nota 10)	1.410.000	-
Intereses a pagar	-	209.150
<b>Total</b>	<u>8.410.000</u>	<u>7.209.150</u>

Con fecha 31 de agosto de 2020, la Sociedad concretó la emisión de Obligaciones Negociables (ON) por un total de USD 7.000.000 con vencimiento final en agosto de 2023 y amortización en una cuota total al vencimiento.

Estas ON devengan un interés compensatorio sobre el capital no amortizado a una tasa variable lineal anual equivalente a la tasa del 7%, pagaderos semestralmente desde la fecha de emisión hasta el vencimiento. Ver Nota 19 por detalle de las garantías otorgadas.

**Nota 9 – Otros pasivos no financieros**

	<u>31 de Agosto de 2021</u> USD	<u>31 de Enero de 2021</u> USD
<b>Corriente</b>		
Otras cuentas por pagar	-	429
Acreedores fiscales	29.958	79
<b>Total</b>	<u>29.958</u>	<u>508</u>

**Nota 10 – Partes relacionadas**

**10.1 Saldos con partes relacionadas**

	<u>31 de Agosto de 2021</u> USD	<u>31 de Enero de 2021</u> USD
<b>Activo</b>		
<b>Corriente</b>		
<b>Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar</b>		
Tecnufar SA	-	600.000
	<u>-</u>	<u>600.000</u>
<b>Pasivo</b>		
<b>Corriente</b>		
<b>Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar</b>		
Runtuna S.A. (Terreno)	1.244.090	2.420.490
<b>Total</b>	<u>1.244.090</u>	<u>2.420.490</u>
<b>Deudas financieras</b>		
Tecnufar S.A.	1.410.000	-
<b>Total</b>	<u>1.410.000</u>	<u>-</u>

LA TAHONA INVERSIONES SA

**10.2 Transacciones con partes relacionadas**

Las transacciones con partes relacionadas realizadas fueron las siguientes:

Al 31 de agosto de 2021:

	Cobro de préstamos USD	Préstamos otorgados y recibidos netos USD	Pagos realizados USD
Tecnufar S.A.	600.000	1.410.000	-

Al 31 de enero de 2021:

	Préstamos otorgados y recibidos netos USD	Compra de terrenos USD
Tecnufar S.A.	600.000	-
Runtuna S.A.	-	4.420.490

**Nota 11 – Instrumentos financieros**

A continuación, se muestran los importes en libros y los valores razonables de los activos y pasivos financieros, incluyendo sus niveles en la jerarquía del valor razonable. La tabla no incluye información para los activos y pasivos financieros no medidos al valor razonable si el importe en libros es una aproximación razonable del valor razonable.

Al 31 de agosto 2021	Valor en libros		
	Valuados al costo amortizado	Valuados al valor razonable	Total
<b>Activos financieros</b>			
Efectivo y equivalente de efectivo	1.005.482	-	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2.210.000	-	-
	<b>3.215.482</b>	-	-
<b>Pasivos financieros</b>			
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	1.244.090	-	-
Deudas financieras	8.410.000	-	-
	<b>9.654.090</b>	-	-

## LA TAHONA INVERSIONES SA

Al 31 de enero 2021	Valor en libros		
	Valuados al costo amortizado	Valuados al valor razonable	Total
<b>Activos financieros</b>			
Efectivo y equivalente de efectivo	2.027.265	-	2.027.265
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2.670.000	-	2.670.000
	<b>4.697.265</b>	<b>-</b>	<b>4.697.265</b>
<b>Pasivos financieros</b>			
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	2.420.490	-	2.420.490
Deudas financieras	7.209.150	-	7.209.150
	<b>9.629.640</b>	<b>-</b>	<b>9.629.640</b>

### Nota 12 – Patrimonio

#### 12.1 Capital social

Al 31 de agosto de 2021 el capital social de la Sociedad asciende a \$ 200.000.000 y está representado por acciones nominativas endosables de valor nominal \$ 1 cada una. Al 31 de enero 2021 el capital social ascendía a \$ 130.000 representado por acciones nominativas endosables de valor nominal \$ 1.

Mediante Acta de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 13 de octubre de 2020, los accionistas de la Sociedad aprueban aumentar el capital social autorizado elevándolo a \$ 200.000.000.

#### 12.2 Capital integrado

El capital integrado de la Sociedad asciende al 31 de agosto de 2021 a \$ 87.533.000 (equivalentes a USD 2.001.195) mientras que al 31 de enero de 2021 ascendía a \$ 39.000 (equivalentes a USD 1.195), representado por acciones nominativas endosables de valor nominal \$ 1 cada una.

Por acta de Asamblea del 18 de agosto de 2021, se resolvió capitalizar el pasivo que se mantenía a la fecha con el único accionista por USD 2.000.000 equivalentes a \$ 87.494.000. Dicho pasivo se originó por un préstamo realizado el 6 de julio de 2021.

#### 12.3 Restricción a la distribución de utilidades

a) De acuerdo con lo dispuesto por el Artículo 93 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 16.060, la Sociedad debe destinar no menos del 5% de las utilidades netas de cada ejercicio a la formación de una reserva legal hasta alcanzar el 20% del capital integrado. Cuando la misma quede disminuida por cualquier razón, no podrán distribuirse ganancias hasta haber procedido a su reintegro.

b) De acuerdo con lo dispuesto por el Artículo 98 de la referida ley, la Sociedad no podrá distribuir utilidades netas hasta cubrir las pérdidas de ejercicios anteriores.

### Nota 13 – Gastos de administración

	31 de Agosto de 2021 USD	31 de Enero de 2021 USD
Impuestos, tasas y contribuciones	-	(17.838)
Honorarios profesionales y servicios contratados	(49.667)	(78.303)
Otros gastos de administración	(743)	(207.378)
<b>Total</b>	<b>(50.410)</b>	<b>(303.519)</b>

**Nota 14 – Resultados financieros**

	31 de Agosto de 2021 USD	31 de Enero de 2021 USD
Intereses perdidos	(314.695)	(209.150)
Diferencia de cambio	(881)	(30)
Otros egresos financieros	(559)	(224)
<b>Total</b>	<b>(316.135)</b>	<b>(209.404)</b>

**Nota 15 – Impuesto a la renta****15.1 Impuesto a la renta reconocido en el Estado de Resultados**

Tanto al 31 de agosto de 2021 como al 31 de enero de 2021, no se reconoce impuesto a la renta corriente por no haber generado resultados positivos.

**15.2 Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido**

Al 31 de agosto de 2021 y 31 de enero de 2021 los valores contables y fiscales de activos y pasivos no generan diferencias temporarias significativas.

**Nota 16 – Movimientos no fondos**

	31 de Agosto de 2021 USD	31 de Enero de 2021 USD
Intereses perdidos	-	209.150
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>209.150</b>

**Nota 17 – Cambios en activos y pasivos operativos**

	31 de Agosto de 2021 USD	31 de Enero de 2021 USD
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	460.000	(2.670.000)
Otros activos no financieros	(3.169.136)	
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	(1.176.400)	2.420.490
Otros pasivos no financieros	29.448	376
inventarios	-	(4.420.490)
<b>Total</b>	<b>(3.856.088)</b>	<b>(4.669.624)</b>

**Nota 18 – Patrimonio fideicomitado****Fideicomiso de Garantía – Obligaciones Negociables**

El 31 de agosto de 2020 se celebró un contrato de Fideicomiso de Garantía de acuerdo con las disposiciones de la Ley 17.703 a los efectos de garantizar el pago de las Obligaciones Negociables. En dicho contrato se establece que Bealbia Trading SA y Madoret SA serán los fideicomitentes, Trust Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti S.R.L. tendrá el carácter de fiduciario, Urraburu e Hijos Corredores de Bolsa S.R.L. tendrá el carácter de beneficiario.

## LA TAHONA INVERSIONES SA

Constituirán bienes Fideicomitidos conforme a la siguiente definición dada:

- (i) La propiedad fiduciaria y posesión a título de fiduciario de los inmuebles padrones N°71.195, 71.196, 71.197, 71.421, 71.436, situados en el departamento de Canelones propiedad de Bealbia Trading S.A.
- (ii) Eventualmente por los créditos cedidos.
- (iii) Eventualmente el dinero correspondiente a depósitos que los Fideicomitentes depositen en la cuenta fiduciaria.
- (iv) Todos los demás bienes, derechos y obligaciones de cualquier naturaleza que integren el patrimonio del fideicomiso.

### Nota 19 – Administración de riesgos financieros

#### 19.1 Análisis del riesgo de mercado

La Sociedad está expuesta al riesgo de mercado mediante el uso de sus instrumentos financieros y específicamente al riesgo de tipos de cambio, al riesgo de tasa de interés y a algunos otros riesgos de precio. Los activos y pasivos financieros de la Sociedad clasificados por categoría se presentan en la nota 12.

##### 19.1.1 Sensibilidad a las divisas

La mayoría de las transacciones de la Sociedad se llevan a cabo en dólares estadounidenses, definida como su moneda funcional.

La Gerencia monitorea los flujos de efectivo que no están en dólares estadounidenses de forma de mantener la exposición a este riesgo en niveles aceptables.

Los activos y pasivos financieros denominados en pesos uruguayos y convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de cierre son los siguientes:

	31 de agosto de 2021		31 de enero de 2021	
	\$	Equivalente en USD	\$	Equivalente en USD
<b>Activo</b>				
Efectivo y equivalentes de efectivo	161.623	3.809	53.651	1.269
<b>Total de activo</b>	<b>161.623</b>	<b>3.809</b>	<b>53.651</b>	<b>1.269</b>
<b>Pasivo</b>				
Otros pasivos no financieros	(1.271.240)	(29.958)	(3.382)	(80)
<b>Total de pasivo</b>	<b>(1.271.240)</b>	<b>(29.958)</b>	<b>(3.382)</b>	<b>(80)</b>
<b>Posición neta activa/(pasiva)</b>	<b>(1.109.618)</b>	<b>(26.149)</b>	<b>50.269</b>	<b>1.189</b>

Dado que la posición en monedas extranjeras es de menor importancia relativa, variaciones en su cotización originarían aumentos o disminuciones en las utilidades del ejercicio por montos no significativos.

##### 19.1.2 Sensibilidad a las tasas de interés

La política de la Sociedad es minimizar las exposiciones al riesgo de tasas de interés de flujo de efectivo en su financiamiento a largo plazo. Por lo tanto, las deudas financieras están pactadas a tasas fijas según se detalla en la nota 8.

## LA TAHONA INVERSIONES SA

La Sociedad no posee activos significativos que generen intereses por lo que los ingresos y los flujos de caja operativos son sustancialmente independientes de los cambios en las tasas de interés de mercado.

### 19.2 Análisis del riesgo de crédito

La exposición de la Sociedad al riesgo de crédito se limita al monto registrado de activos financieros reconocidos a la fecha del balance general, tal y como se resume en la nota 12.

La Sociedad monitorea continuamente los incumplimientos de clientes y de algunas otras contrapartes, identificadas ya sea individualmente o por grupo e incorpora esta información a sus controles de riesgo de crédito. Cuando el costo es razonable, se obtienen y se utilizan los servicios externos de calificación y de reporte de los clientes y de otras contrapartes. La política de la Sociedad es tratar solamente con contrapartes solventes.

La gerencia de la Sociedad considera que todos los activos financieros, cuyo valor no se ha deteriorado por los años reportados, son de una buena calidad crediticia. Al 31 de agosto de 2021 y 31 de enero de 2021 no existen créditos deteriorados por este concepto.

Ninguno de los activos financieros de la Sociedad está asegurado mediante una garantía o mediante alguna otra salvaguarda de crédito.

El riesgo de crédito para los fondos líquidos y de otros activos financieros a corto plazo se considera insignificante, ya que las contrapartes son bancos serios con calificaciones externas de crédito de alta calidad.

### 19.3 Análisis del riesgo de liquidez

La Sociedad maneja sus necesidades de liquidez monitoreando cuidadosamente sus programaciones de pagos de deuda de servicios de los pasivos financieros a largo plazo, así como las salidas de efectivo que vencen día a día.

Las necesidades de liquidez se monitorean en varios rangos de tiempo, día a día o semana a semana, así como en una proyección de 30 días. Las necesidades de liquidez a largo plazo para un período de 180 días y de 360 días se identifican mensualmente.

La Sociedad mantiene valores en efectivo y comercializables para cumplir con sus requerimientos de liquidez para períodos de hasta 30 días. El financiamiento, en relación con las necesidades de liquidez a largo plazo, se asegura además mediante un monto adecuado de facilidades crediticias comprometidas y la habilidad de vender activos financieros a largo plazo.

Al 31 de agosto de 2021, los pasivos financieros de la Sociedad tienen vencimientos contractuales que se resumen a continuación expresados en dólares estadounidenses:

Al 31 de agosto de 2021:

	Corrientes		No corrientes		
	En 6 meses	De 6 a 12 meses	De 1 a 2 años	De 2 a 5 años	Más de 5 años
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar		1,244,090			
Deudas financieras		1,410,000		7,000,000	
<b>Total</b>		<b>2,654,090</b>		<b>7,000,000</b>	

## LA TAHONA INVERSIONES SA

Al 31 de enero de 2021:

	Corrientes		No corrientes		
	En 6 meses	De 6 a 12 meses	De 1 a 2 años	De 2 a 5 años	Más de 5 años
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	-	2.420.490	-	-	-
Deudas financieras	-	-	-	7.000.000	-
<b>Total</b>	-	<b>2.420.490</b>	-	<b>7.000.000</b>	-

### 19.4 Gestión del riesgo de capital

Los objetivos de la gestión de capital de la Sociedad son salvaguardar su capacidad de continuar como negocio en marcha a los efectos de generar retornos para los accionistas y beneficios a otros participantes interesados y mantener una estructura óptima del capital para reducir el costo de este.

Para mantener o ajustar la estructura de capital, la Sociedad puede ajustar el monto de los dividendos que paga a sus accionistas, rescatar el capital de los accionistas o vender activos para reducir su deuda.

### 19.5 Valor razonable

El valor razonable de los instrumentos transados en mercados activos se basa en los precios de cotización en el mercado al cierre del ejercicio. El precio de mercado cotizado utilizado por la Sociedad para sus activos financieros es el precio corriente de compra; el precio utilizado para la cotización de mercado de los pasivos financieros es el precio corriente de venta.

El valor razonable de instrumentos financieros no transables en un mercado activo (ejemplo, préstamos) se determina aplicando técnicas de valuación, básicamente valores presentes de flujos de fondos actualizados y precios cotizados en el mercado o bien a precios cotizados por corredores para instrumentos similares.

### Nota 20 – Medición de los valores razonables

Los activos y pasivos financieros medidos al valor razonable se clasifican en niveles distintos dentro de una jerarquía del valor razonable que se basa en las variables usadas en las técnicas de valoración, como sigue:

- Nivel 1: precios cotizados (no-ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2: datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa (es decir, precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).
- Nivel 3: datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (variables no observables).

Si las variables usadas para medir el valor razonable de un activo o pasivo puede clasificarse en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor razonable que la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

La Sociedad reconoce las transferencias entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período sobre el que se informa durante el que ocurrió el cambio.

La Sociedad no presenta instrumentos financieros valuados al valor razonable.



## LA TAHONA INVERSIONES SA

La Sociedad no ha revelado los valores razonables de los instrumentos financieros (distintos a los valuados al valor razonable) como las cuentas por cobrar y cuentas por pagar, porque los importes en libros constituyen aproximaciones a sus valores razonables.

### **Nota 21 – Contingencias**

De acuerdo con las disposiciones de la Ley 18.099 de fecha 24 de agosto de 2007 la Sociedad es solidariamente responsable de las obligaciones laborales y de las obligaciones previsionales hacia los trabajadores de los subcontratistas con los que opera en la ejecución de los contratos de obra con clientes. Al 31 de agosto de 2021 y 31 de enero de 2021, en base a la información disponible por parte de la Sociedad, no se anticipa que de estas situaciones se deriven efectos patrimoniales significativos para la misma.

En el curso normal de sus negocios la Sociedad puede estar sujeta a reclamos, litigios y contingencias.

### **Nota 22 – Impacto del COVID-19**

Durante el segundo trimestre del 2020, se ha propagado en nuestra región el virus Coronavirus (COVID-19) que ha sido calificado como pandemia por la Organización Mundial de la Salud el 11 de marzo de 2020, decretándose el 13 de marzo de 2020 en Uruguay el estado de emergencia nacional sanitaria, con la consiguiente implementación de medidas para preservar la salud de la población.

La Dirección de la Sociedad está monitoreando permanentemente la situación generada por la pandemia a efectos de gestionar los riesgos, y realizando proyecciones de ingresos y egresos.

Al 31 de agosto de 2021, no se ha detectado un impacto significativo sobre la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo de La Tahona Inversiones S.A. Sin embargo, la evolución futura del COVID-19 es incierta y, por lo tanto, los resultados reales pueden diferir de los previstos.

### **Nota 23 – Hechos posteriores**

No existen hechos posteriores al 31 de agosto de 2021 que afecten significativamente los estados financieros adjuntos.



[grantthornton.com.uy](http://grantthornton.com.uy) - [grantthornton.com.py](http://grantthornton.com.py)

---

**MONTEVIDEO**  
**PUNTA DEL ESTE**  
**WTC MONTEVIDEO ZONA FRANCA**  
**WTC ASUNCIÓN PARAGUAY**

Grant Thornton Uruguay - Paraguay es firma miembro de Grant Thornton International con más de 700 oficinas en todo el mundo en más de 135 países.

**Anexo VII) Informe sobre Estudio de Mercado de  
Impronta Consultores**



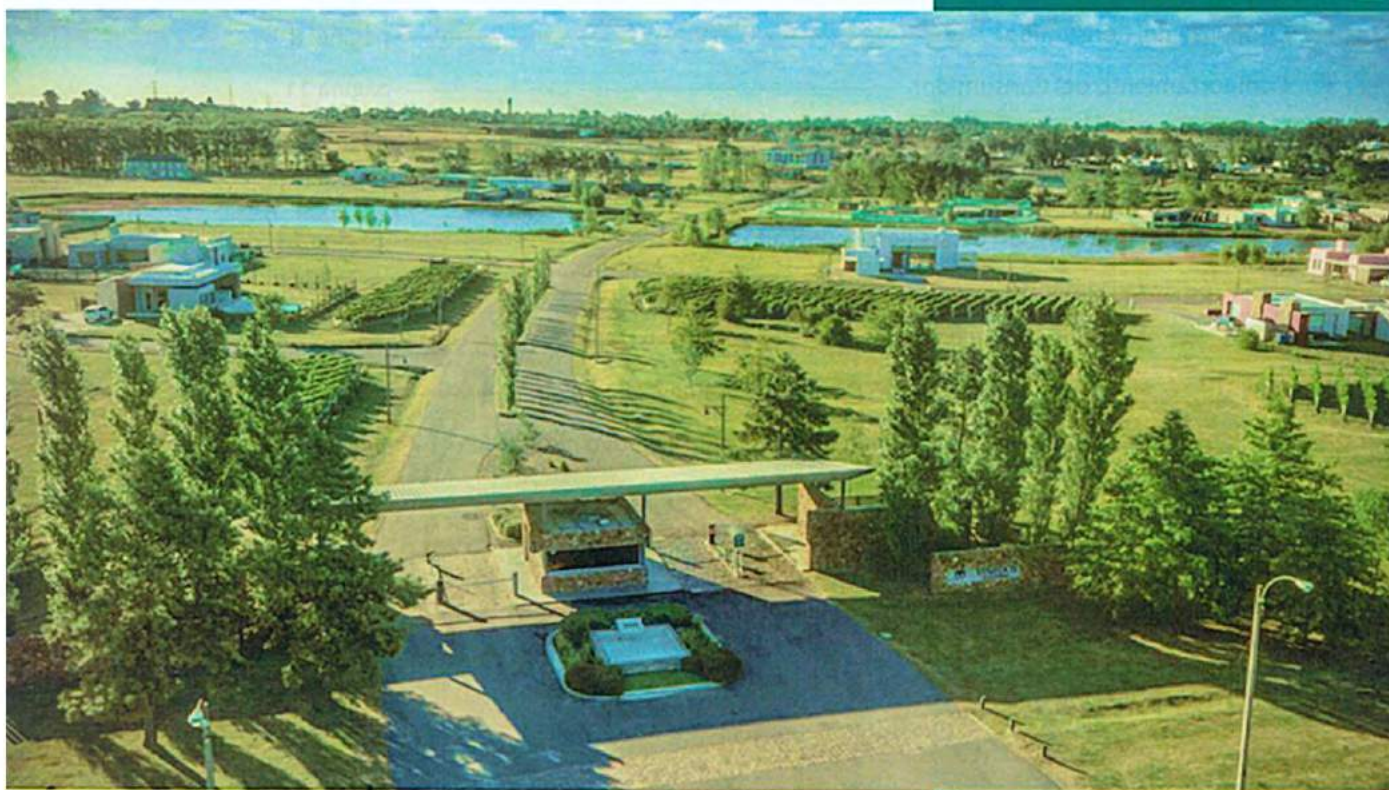




IMPRONTA  
CONSULTORES

[www.impronta.com.uy](http://www.impronta.com.uy)

# Estudio de Mercado



La Tahona Barrios



LA TAHONA

Cliente: La Tahona Inversiones S.A.

Junio 2021

## Contenidos

- Objetivos y Antecedentes ----- página 3
- Links de los Informes, estudios y notas citadas -----página 3
- Links de otros documentos consultados-----página 4
- Modelo de análisis----- página 5
- Condiciones del Mercado Inmobiliario-----página 6
- Confianza del Consumidor-----página 8
- Comportamiento del Consumidor-----página 11
  - Priorización de la vivienda-----página 11
  - La Población se desplaza hacia el Este-----página 13
  - Expansión de los Barrios Privados -----página 14
- Variación de la Demanda----- página 16
  - Aumento en la cantidad de hogares-----página 16
  - Argentinos buscando residir en Uruguay-----página 18
  - Los extranjeros perfilan como público objetivo para BBPP-----página 19
- Resumen Final y Conclusiones-----página 20

## Objetivos y Antecedentes

---

*La finalidad del presente Estudio es contribuir con La Tahona Inversiones S.A. en el análisis de la viabilidad del Proyecto de ampliación de negocio que se expone.*

---

El Proyecto enfoca el total de inversiones a realizar durante los próximos 3-5 años, hacia 170 has adquiridas por el grupo en las zonas linderas a los proyectos ya existentes, utilizando el mismo formato ya consolidado basado en el desarrollo de fraccionamientos residenciales en el estilo barrio jardín, con lotes promedio de 1000 m<sup>2</sup>.

Dado que éste Proyecto estaría replicando el histórico de un desarrollo exitoso verificado durante los últimos 10 años, éste Estudio se enfocará en validar con datos del Mercado la viabilidad de los conceptos comerciales vertidos en el Prospecto presentado.

El trabajo consiste en una elaboración propia de la Consultoría tomando diversas fuentes autorizadas en la materia, (llamadas fuentes secundarias: artículos, notas, publicaciones, entrevistas)

## Links de los informes, estudios y notas citadas

Si bien en el presente Estudio se comparten los conceptos, y se copian los principales pasajes referidos a los temas tratados, a continuación se adjuntan los links para el acceso a los documentos completos.

- *Informe El Pais- Calificadora Standard & Poor's 21-04-2021*  
<https://negocios.elpais.com.uy/noticias/calificadora-riesgo-standard-poor-mantuvo-nota-deuda-uruguay-dijo-covid.html>
- *Informe de Uruguay XXI con fecha diciembre 2020*  
<https://www.uruguayxxi.gub.uy/es/centro-informacion/articulo/sector-inmobiliario/>
- *Informe El Pais- Informe Inmobiliario 10-06-2021*  
<https://www.elpais.com.uy/negocios/noticias/paso-compra-ventas-inmuebles-primer-trimestre-ano.html>
- *Negocios y Tendencias Informe de Mercado Libre 01.06.2021*  
<https://www.montevideo.com.uy/Negocios-y-Tendencias/Mercado-Inmobiliario-uruguayo-retoma-ritmo-pre-pandemia-en-el-primer-trimestre-del-2021-uc788175>
- *Nota del Observador: José Luis Rey Villanueva, Presidente del Consejo de Administración de Deloitte S-LATAM- 18 de junio de 2021*  
<https://www.elobservador.com.uy/nota/jose-luis-rey-villanueva-se-esta-pasando-de-una-fase-de-supervivencia-a-tener-el-foco-en-prosperar--202161883214>
- *Informe 2020Real Estate InfoCasas*  
<https://www.sau.org.uy/wp-content/uploads/Informe-de-Real-Estate-2020.pdf>

- *Real Estate InfoCasas , 07 Abril, 2021*  
<https://www.infocasas.com.uy/blog/2021-en-real-estate-confirmacion-de-un-mercado-con-crecimiento-sostenido>
- *DINOT – MVOTMA “La expansión de los barrios privados en Uruguay”*  
[https://sit.mvotma.gub.uy/pdf/BBPP\\_Uruguay.pdf](https://sit.mvotma.gub.uy/pdf/BBPP_Uruguay.pdf)
- *El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) Catedra de confianza económica UCU-Equipos*  
[https://ucu.edu.uy/sites/default/files/facultad/fce/i\\_competitividad/icc\\_mayo\\_2021.pdf](https://ucu.edu.uy/sites/default/files/facultad/fce/i_competitividad/icc_mayo_2021.pdf)
- *El País/ Cambios Migratorios - 17 Enero 2021*  
<https://www.elpais.com.uy/informacion/sociedad/pese-pandemia-llegaron-personas-uruguay.html>
- *Carlos Ruiz Lapuente, asesor de inversiones (private banking) en una entrevista con Infobae en Junio 2021*  
<https://www.infobae.com/economia/2020/06/07/en-plena-pandemia-aumentan-las-consultas-de-los-argentinos-para-obtener-la-residencia-en-uruguay/>
- *Nota del Observador - Isidoro Kosak, director de Kosak Inversiones Inmobiliaria /27 de abril de 2021*  
<https://www.elobservador.com.uy/nota/isidoro-kosak-operador-inmobiliario-hablo-de-la-digitalizacion-en-el-rubro-y-de-como-se-preparan-para-la-llegada-de-argentinos--2021427151118>
- *Nota del Observador del 21 de mayo de 2021*  
<https://www.elobservador.com.uy/nota/el-servicio-integral-del-sector-inmobiliario-para-que-lleguen-mas-argentinos-a-uruguay-202152113053>

## Links de otros documentos consultados

También se han consultado otros documentos, que si bien no han sido citados, han contribuido a los resultados finales del Informe, entre otros:

*Ministerio de Economía: Uruguay mantiene grado de inversor// Subrayado 21.06.2021*  
<https://www.subrayado.com.uy/uruguay-mantiene-el-grado-inversor-bbb-la-calificadora-rating-and-investment-n764564>

*La Nación compra de lotes en Barrios Privados 10 -09 2020*  
<https://www.lanacion.com.ar/economia/negocios/barrios-privados-es-boom-compra-lotes-nordelta-nid2446245/>

*iProfesional- El Boom de los Barrios Cerrados 22.11.2020*  
<https://www.iprofesional.com/negocios/328024-casas-baratas-en-dolares-asi-es-el-boom-de-los-barrios-cerrados>

*Por iProfesional- Requisitos para mudarse a Uruguay 19.06.2021*  
<https://bit.ly/3vvi7k1>



## Modelo para el análisis

*El modelo se organiza en base a 4 parámetros que se consideraron críticos a la hora de estructurar el análisis del Proyecto.*

### 1. Condiciones del Mercado Inmobiliario

- Se busca entender la dinámica actual de éste Mercado, en cuanto al consumo final, como también desde el punto de vista del inversionista

### 2. Confianza de los consumidores

- La tendencia de éste índice nos ayuda a determinar con más precisión la oportunidad, sobre todo en la dimensión tiempo

### 3. Comportamiento del Consumidor

- Analiza aquellas variables en las conductas del público objetivo que entendemos tendrán impacto sobre el Proyecto

### 4. Variaciones de la Demanda

- Recopila datos que aporten información significativa, y que pueden afectar a la dimensión de la Demanda del Producto ofrecido, tanto a nivel local como internacional

## 1. Condiciones del Mercado Inmobiliario

Las perspectivas de una recuperación económica luego de pasada la Pandemia de Covid 19 son alentadores y favorecen el desarrollo inmobiliario. Es claro que el Mercado Inmobiliario ha sufrido los efectos de la Pandemia al igual que casi todos los sectores de la Economía Mundial, no tanto en la cantidad de transacciones, pero si en un 2020 muy inestable. No obstante la estabilidad y recuperación del mismo en éste año se viene consolidando fuertemente, tanto para el usuario final del Producto, como para el Inversionista. Para ésta conclusión nos apoyamos en varias fuentes autorizadas que exponemos a continuación:

➤ ***Informe El Pais- Calificadora Standard & Poor's 21-04-2021***

“La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que la recuperación económica y la política fiscal correctiva contribuirán a revertir el deterioro a corto plazo por la pandemia del COVID-19 en los perfiles fiscal y de deuda del soberano, limitando el impacto negativo a largo plazo en sus finanzas”, explicó la calificadora.

“Nuestras calificaciones de Uruguay están respaldadas por su historial de políticas económicas moderadas y predecibles y sus instituciones bien establecidas, que han apuntalado un crecimiento económico constante durante más de 15 años. Las calificaciones también se benefician de la sólida posición externa de Uruguay y reflejan el Producto Interno Bruto (PIB) per cápita del soberano de aproximadamente US\$ 16.500 en 2021, el más alto de América Latina”, afirmó S&P.

➤ ***Informe de Uruguay XXI con fecha diciembre 2020.***

### SECTOR INMOBILIARIO

#### RESUMEN EJECUTIVO:

- La compraventa de inmuebles se contrajo 12% en 2019, y la actividad del sector se vio aún más resentida en 2020 por los efectos de la crisis sanitaria. Ya en los últimos meses de 2020, algunos indicadores del



sector muestran señales de un importante repunte en la actividad.

GRÁFICO N°12: ALTAS DE COMPRA VENTA DE INMUEBLES E ITP (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: elaborado por Uruguay XXI en base a datos de INE y DGI.

## 2. URUGUAY PLATAFORMA DE NEGOCIOS

....[...]

Uruguay es puerta de acceso y plataforma para inversores de la región. El país cuenta con una democracia plena, estabilidad política, solidez en su gobernanza e instituciones y un elevado grado de cohesión social.

La economía uruguaya atraviesa más de una década y media de crecimiento ininterrumpido de su economía y actualmente goza de un elevado ingreso per cápita y bajas tasas de pobreza, desigualdad e informalidad<sup>1</sup>.

Uruguay se mantiene como un país dinámico y estable en un contexto internacional volátil. Su gobernanza económica brinda certezas y posicionan al país entre los de mejor desempeño de América Latina con un crecimiento económico anual de 3,5% en el promedio de los últimos quince años.

➤ **Informe publicado por El País el 10 de junio de este año 2021 (La tendencia continúa para los primeros meses del presente año)**

La recuperación del sector Inmobiliario es en V, según un Informe publicado en EL País el 10 de junio de este año 2021

....[...] ¿Qué pasó con las compra-ventas de inmuebles en el primer trimestre del año?

“Durante los primeros tres meses de este año se hicieron 24.317 operaciones inmobiliarias en todo el país, lo que significó un crecimiento del 41% en comparación con el mismo período del año pasado.

Así lo reflejaron los datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) divulgados ayer a través del boletín de Indicadores de Actividad Inmobiliaria (IAI) que se elaboran en base a la información de la Dirección General de Registros (DGR)...

Si se analizan los datos de compraventas por departamento, Montevideo es el que registra la mayor cantidad de inscripciones y esa tendencia se observa en los tres meses del año. Le siguen en cantidad de transacciones Canelones y Maldonado.

Esto confirma una tendencia poblacional de migración hacia la zona sur y este del País.”

➤ **Real Estate InfoCasas, 07 Abril, 2021**

Análisis del Real Estate en 2020

[www.infocasas.com.uy](http://www.infocasas.com.uy) 

### 2021 en Real Estate: confirmación de un mercado con crecimiento sostenido

El mercado inmobiliario está en pleno crecimiento y los números lo demuestran. Luego de la incertidumbre mundial que generó el comienzo de la pandemia hace ya más de un año, el sector de Real Estate se acomodó muy rápidamente y el 2020 cerró con números muy positivos. Estos números se consolidaron y mejoraron en los primeros tres meses del 2021, según un análisis de los datos del portal InfoCasas.

Los datos de los primeros 3 meses del año muestran un incremento del tráfico en comparación con los últimos tres meses del 2020. En marzo se presentó un aumento importante en las visitas al portal, comportamiento positivo que se ha capitalizado en excelentes resultados en cuanto a ventas, según nos informaron profesionales inmobiliarios consultados, respaldando la solidez del mercado uruguayo.

➤ **Nota del Observador - Isidoro Kosak, director de Kosak Inversiones Inmobiliaria /27 de abril de 2021**

#### ¿Cómo ve el mercado inmobiliario?

Muy bien. La construcción está 1% arriba de lo que fue el año pasado y el agro también está empujando, esto se traduce en mayores ventas para el sector, porque el refugio de la renta es una cosa que vino para quedarse. Esto pasa porque la gente quedó con miedo de que venga otra pandemia y los agarre sin ningún recurso.

Creo que, a nivel general, nos estamos preparando para el futuro. Sobre todo para cuando se abran las fronteras y el nivel de construcción sea lo que buscan los argentinos. Esto genera nuevos productos y nos prepara, como país, para la llegada de nuevas inversiones.

Uruguay tiende a ser un refugio de valor para toda Sudamérica en los próximos años.

## 2. Confianza de los consumidores

Este Índice aporta información complementaria relevante para la toma de decisiones estratégicas a la hora de proyectar negocios, y en condiciones de incertidumbre como la actual el mismo se hace crítico,

ya que es más eficiente para predecir comportamientos de corto plazo, mejor que otros indicadores económicos.

Si bien se mantiene aún en zonas de moderación, se percibe un aumento sostenido en los últimos meses, sobretudo en el subíndice de compra de bienes durables, así lo revelan las fuentes consultadas.

También se recopiló información sobre la confianza de los consumidores internacionales referidos a la inversión en Uruguay.

➤ **Informe de Uruguay XXI con fecha diciembre 2020.**



## SECTOR INMOBILIARIO

### 4.2.4. CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES

Un indicador relevante del mercado de compraventa refiere al clima de expectativas. En este sentido, el Índice de Confianza de los Consumidores<sup>9</sup>, que considera la situación económica de las personas, su percepción sobre la situación del país y la predisposición a la compra de bienes durables, resulta ser una aproximación al clima de consumo de los agentes.

GRÁFICO N°16 ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



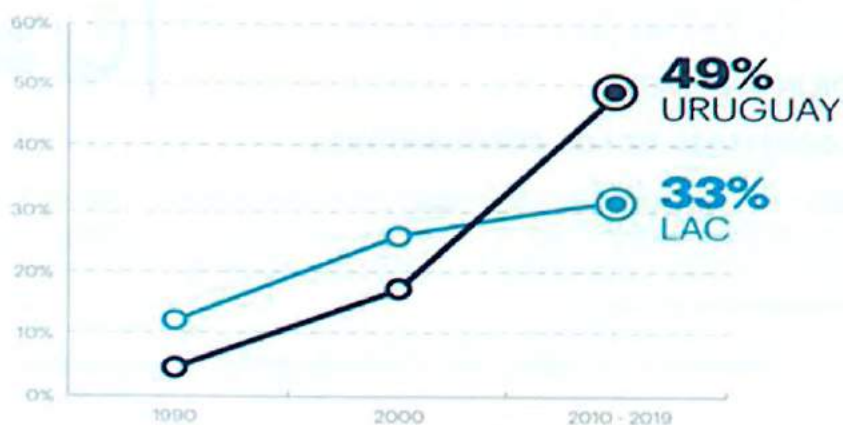
El último informe muestra que la confianza de los consumidores se mantiene relativamente firme en la zona de "moderado pesimismo", pero en niveles algo superiores a los que se observaron en el promedio de los últimos cinco años. El puntaje registrado en setiembre (47,5) fue el más alto del semestre luego del shock negativo del COVID-19 en marzo.

La predisposición a la compra de bienes durables fue el único componente que mejoró por cuarto mes consecutivo. Este subíndice fue el más afectado por el COVID-19 y aún permanece nueve puntos por debajo de los valores registrados en enero de 2020.

.....[..]

La evolución de la inversión extranjera directa en relación al PBI tuvo un crecimiento significativo en las últimas dos décadas y se ubicó por encima del promedio de la región. Esto refleja la confianza de los inversores internacionales en Uruguay, que se destaca por ser un país estable y predecible, con reglas de juego claras y un clima de negocios amigable.

GRÁFICO N°2 STOCK DE IED (% PIB) 1980 -2019



Fuente: elaborado por Uruguay XXI en base a datos de BCU y Unctad.

➤ **Nota del Observador :** José Luis Rey Villanueva, *Presidente del Consejo de Administración de Deloitte S-LATAM- 18 de junio de 2021*

....[..]¿Y en cuanto a Uruguay?

Entiendo que tiene un futuro alentador, una vez superada la pandemia. Cuenta con el PBI per cápita más alto de América Latina; está en los primeros lugares en América del Sur del ranking de Facilidad para hacer negocios y el de Innovación; y en los mejores de América Latina en el de Competitividad y Percepción de la Corrupción. Son elementos importantes para los inversores del exterior que ven una economía estable, y un sistema social y político maduro, en el que se puede confiar.

### Informe mayo 2021

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) del mes de mayo 2021, elaborado en base a encuestas realizadas entre el 25 y el 28 de mayo, muestra un aumento de 1,6 puntos. Con un puntaje de 49,7 en mayo, si bien el índice aún continúa en el nivel de moderado pesimismo, está muy cercano al límite del moderado optimismo (a partir de 50 puntos). Respecto a mayo 2020, el índice es 4,1 puntos mayor; y, si se consideran los promedios acumulados (ene-20/may-20) y ene21/may-21), el índice es 1,8 puntos mayor. Por lo tanto, la confianza del consumidor es mayor en 2021 respecto a la misma fecha del año anterior. Este incremento en el mes de mayo sitúa al índice en el mayor puntaje desde marzo 2020 reforzando el aumento del mes pasado y la idea de una “adaptación” de la población a la situación sanitaria del país, aún frente a un notorio empeoramiento de ésta, siendo mayo el mes con récord de muertes desde que inició la pandemia, aún con un porcentaje elevado de población vacunada.

## 3. Comportamiento del Consumidor

Se relevan algunos Indicadores de Contexto que han modificado en los últimos meses el comportamiento del consumidor, y sus efectos en la motivación, para inferir así su impacto sobre el Proyecto que nos ocupa.

Es de consenso decir que la pandemia por COVID-19 a lo largo del mundo aceleró algunos procesos sociales, cambios en la forma de vivir, de trabajar y de relacionarse, que determinarán el escenario para hacer negocios, y llevar adelante Proyectos comerciales.

### 3.1 - PRIORIZACIÓN DE LA VIVIENDA

*En poco más de un año, la demanda en el mercado inmobiliario cambió. Hoy el leitmotiv es “mejorar la forma de vivir”*

Después de un año de pandemia, con un cambio rotundo en la forma de trabajar y el home office totalmente aceptado en las empresas, muchas familias, parejas jóvenes y aquellos que viven solos empezaron a replantearse su estilo de vida. El cambio de necesidades llegó a todos los segmentos etarios y la pregunta es: dónde quiero vivir.

Hasta ahora, el planteo siempre tenía condicionantes: estar cerca del trabajo, tener acceso rápido a medios de transporte, poder cumplir en poco tiempo con las actividades de los chicos. Pero este “aislamiento” y puesta en práctica del teletrabajo generó una nueva forma de ver las cosas.

Hemos relevado en ésta instancia que desarrolladores inmobiliarios y vendedores coinciden en que la gente está pensando en cambiar su estilo de vida, priorizando además el contexto saludable, por lo cual los espacios verdes para tener una huerta, respirar aire puro, tener espacios para la vida al aire libre, entre otros, también influyen a la hora de repensar el futuro.

Se exponen a continuación algunos pasajes de los informes y notas que relevamos al respecto

➤ **01.06.2021- | [Negocios y Tendencias](#) Informe de Mercado Libre**

**Mercado Libre** publicó su reporte del Mercado Inmobiliario correspondiente al primer trimestre del 2021. En él se observan algunos signos de que el mercado estaría regresando a su comportamiento pre pandemia, aunque también se **consolidan algunas tendencias relacionadas a la nueva realidad que vivimos desde marzo de 2020.**

...En Ciudad de la Costa, mientras tanto, se observa una **tendencia del interés por comprar, subiendo 6 puntos porcentuales en un año.** Este fenómeno podría estar relacionado a grupos de la población que desde la llegada del Coronavirus adquirieron una mayor flexibilidad para poder trabajar desde su casa, y de este modo se torna más atractivo migrar hacia zonas como la Ciudad de la Costa para trabajar parcial o completamente desde ahí.

En lo que refiere a precios.. Las casas por su parte registran valores de venta más bajos por metro cuadrado, y el barrio más caro es Punta Carretas con 2.580 USD/m<sup>2</sup>, seguido por Carrasco con 2354 USD/m<sup>2</sup> y Punta Gorda con 2242 USD/m<sup>2</sup>. Casabo, por su parte, es el barrio más económico a la hora de comprar una casa con 550 USD/m<sup>2</sup>.

En tanto en Ciudad de la Costa, los valores más altos estuvieron en Barra de Carrasco para apartamentos y Parque Miramar en casas.

...Finalmente, en casas como es habitual La Tahona resultó ser la zona más cara para alquilar con una media de \$130.939, seguida por Carrasco en Montevideo con un promedio cercano a los \$110.000 mensuales.

A nivel de rentabilidad, estas volvieron a sufrir caídas luego de leves recuperaciones en el periodo anterior.

El mayor aumento en los **precios de venta** tanto en casas como apartamentos, habría impactado en estas caídas. De esta forma el segmento casas cerró con una Rentabilidad Bruta Anual de 4,2%, traduciéndose en 23,7 años para el pago de la propiedad y en apartamentos esta fue superior con un registro de 4,5% y 22,1 años para recuperar la inversión del inmueble.

A pesar de mostrar una mejor rentabilidad que las casas, los apartamentos se encuentran muy lejos aún de los niveles cercanos al 6% que se producían a comienzos de 2018.

A nivel de barrios la mayor rentabilidad se produjo en Colón con un 8,5% y en casas en Pocitos con un 6,2%. En Ciudad de la Costa, Parque Miramar y Barra de Carrasco tuvieron la misma rentabilidad correspondiente a un 4,4%, mientras que en casas La Tahona lideró con un 6,2% dentro de las zonas analizadas.



### 3.2 - LA POBLACIÓN DE MONTEVIDEO SE DESPLAZA HACIA EL ESTE

*Cada vez más personas eligen vivir fuera de Montevideo, pero en el radio de la zona metropolitana.*

Según nota del Diario el país del 10 de junio, citada más arriba en éste informe, Canelones se muestra como el primer destino de ventas luego de Montevideo y superior a Maldonado.

"...Si se analizan los datos de compraventas por departamento, Montevideo es el que registra la mayor cantidad de inscripciones y esa tendencia se observa en los tres meses del año. Le siguen en cantidad de transacciones Canelones y Maldonado.

Esto confirma una tendencia poblacional de migración hacia la zona sur y este del País."

#### ➤ InfoCasas - Informe de Real Stale 2020



El 2020 fue un año atípico y de grandes desafíos para la economía mundial. La llegada de la pandemia por Covid-19 tuvo repercusiones en todos los sectores. El de real estate no fue ajeno a ello, aunque sí uno de los que mejor logró mantener su estabilidad.

El sector experimentó cambios en las necesidades de los usuarios, lo que impulsó el surgimiento de nuevas tendencias que ya se comienzan a notar, al tiempo en que cambios en las normativas propiciaron un mayor interés del público inversor, tanto local como extranjero. Conocer en detalle qué fue lo que sucedió y qué es lo que está por venir es fundamental para poder tomar decisiones de valor a mediano y largo plazo, planificar inversiones fructíferas y saber dónde nos encontramos en el mapa.

A partir de datos extraídos del Portal InfoCasas y consultas realizadas a expertos del sector, elaboramos este informe para analizar lo que sucedió en el año 2020, en un rubro que es calificado como uno de los más seguros para invertir.



**↑ 20%**

Se registró un aumento en las búsquedas de propiedades en Ciudad de la Costa, presentando un cambio de comportamiento con respecto a las distancias, con más usuarios dispuestos a vivir fuera de Montevideo.

## El concepto de centralidad pierde peso



↑ 16%

Al igual que para la venta, las consultas referidas a alquileres residenciales en Ciudad de la Costa aumentaron este año. En este caso, el incremento fue del 16%, reafirmando los cambios que cada vez más personas eligen opciones de viviendas fuera de Montevideo pero en el radio de la zona metropolitana.

También se presentó un alza en la implementación de filtros como jardín, parrillero y piscina, evidenciando que los usuarios empiezan a evaluar y valorar opciones con más espacios al aire libre para vivir.

### 3.3 - EXPANSIÓN DE BARRIOS PRIVADOS

*Si bien el foco de atención de los últimos meses estuvo sobre la salud y el trabajo, no ha dejado de existir la preocupación por vivir en lugares seguros y protegidos.*

La expansión de los Barrios Privados son pruebas de que los mismos se aprecian como una solución que combina ambas dimensiones, la calidad de vida en cuanto al vivir en contacto con la naturaleza, y el sentirse protegido.

El arquitecto Moras a nota en “La Mañana” reafirmó la idea que la ventaja y motivo de vivir en barrios cerrados o con conformación controlada, es la seguridad. “Las familias quieren volver a vivir como antes de los años 90 donde los niños podían jugar en la calle, andar en bicicleta, ir de casa en casa sin que eso signifique un riesgo, tanto por la agresividad de la delincuencia como por el tránsito”, detalló. Indicó además que la propia organización de estos barrios, ya trae consigo otras ventajas en el orden general como son el cuidado de las áreas verdes y comunes, la iluminación pública y la garantía en la recolección de residuos.

De la mano de las nuevas generaciones, se van imponiendo nuevos hábitos saludables que buscan el bienestar desde una mirada más integradora, el boom de las ventas de bicicletas da cuenta de un crecimiento de la movilidad sustentable

Millenials y Centenials, componen uno de los grupos principales que renueva el significado de la búsqueda del bienestar.

Por otro lado también se destaca el aspecto de la rentabilidad asociada, la nueva normalidad indica que el **mercado inmobiliario** cobrará más importancia como refugio de ahorros e inversión

Se exponen a continuación algunos pasajes de los informes y notas que relevamos al respecto

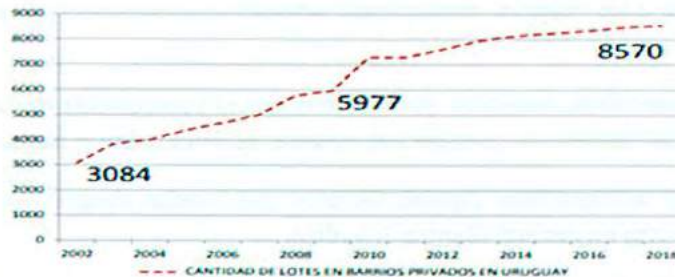
#### ➤ **DINOT – MVOTMA “La expansión de los barrios privados en Uruguay”**

Creación: 20/09/2019

Última actualización: 01/12/2020

## LA EXPANSIÓN DE LOS BARRIOS PRIVADOS EN EL URUGUAY

Setiembre 2019



Se podría afirmar que la localización de la gran mayoría de los BBPP en este concentrado espacio responde, en gran medida, a la prohibición existente en el departamento de Montevideo para el desarrollo de este tipo de emprendimientos.<sup>14</sup> Esto ha derivado en que esta zona de Canelones, dada su buena accesibilidad, proximidad a la capital, y grandes extensiones de suelo urbanizable a precios relativamente bajos, se haya consolidado como la principal atractora de BBPP. En otras palabras, los BBPP “canarios” están muy ligados a la dinámica urbana y socio-territorial montevidiana, estableciéndose en el territorio que termina canalizando las demandas que el departamento de Montevideo no logra satisfacer. La reciente instalación de nuevos BBPP en esta zona alimenta la hipótesis que este fenómeno seguirá expandiéndose en los próximos años. A su vez, el propio Plan Parcial Camino de los Horneros también presupone y da espacio a la instalación de nuevos BBPP dentro de su perímetro.

➤ **Nota del Observador:** *José Luis Rey Villanueva, Presidente del Consejo de Administración de Deloitte S-LATAM- 18 de junio de 2021*

Vivir en un country no solamente asegura una mejor calidad de vida, sino que además significa una buena inversión. Con los años los terrenos obtienen una mayor valorización y las residencias se convierten en inversiones seguras con gran proyección hacia el futuro. En Montevideo se está observando una urbanización hacia el este, lugar donde se ubican la mayoría de los countries y barrios cerrados. Esta zona ya se está valorizando, igualmente dentro de unos años las propiedades valdrán aún más.

## 4. Variaciones de la Demanda

El público objetivo a quien se dirige el producto ha sido determinado en primer lugar como la franja de mayores ingresos en cuanto a los hogares, obedeciendo además a estructuras familiares en su gran mayoría.

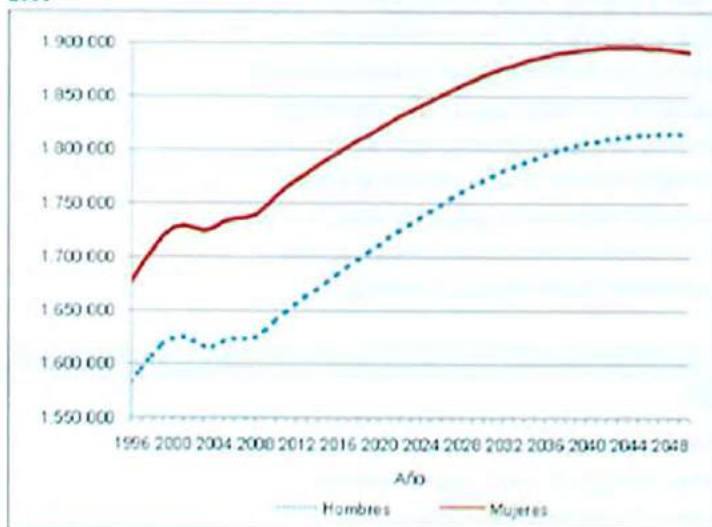
Más allá de los Estudios anteriores realizados para determinar la composición de la demanda, los resultados obedecen principalmente a una perspectiva en base histórica sobre el mismo Producto.

A partir de éstas premisas, se identifican algunos factores que pueden determinar cambios en la demanda sobre éstos Productos en general (Barrios Privados).

### 4.1.- Aumento en la cantidad de hogares

Según proyecciones del Inst. Nacional de Estadística la proyección de la cantidad de habitantes en Uruguay es de crecimiento para los próximos años, a lo que se agrega una disminución promedio de habitantes por hogares.

Gráfico 12 – Población de Uruguay estimada y proyectada por sexo - 1996-2050



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) – Estimaciones y proyecciones de población (revisión 2013).

A su vez, Uruguay ha sido destino en los últimos años de un movimiento inmigratorio, con más de 50.000 solicitudes de residencia, siendo las provenientes de Argentina las que más han crecido en los últimos 2 períodos.

Se exponen a continuación algunos pasajes de los informes y notas que relevamos al respecto

➤ **Informe de Uruguay XXI con fecha diciembre 2020.**



**SECTOR INMOBILIARIO**

....[...]

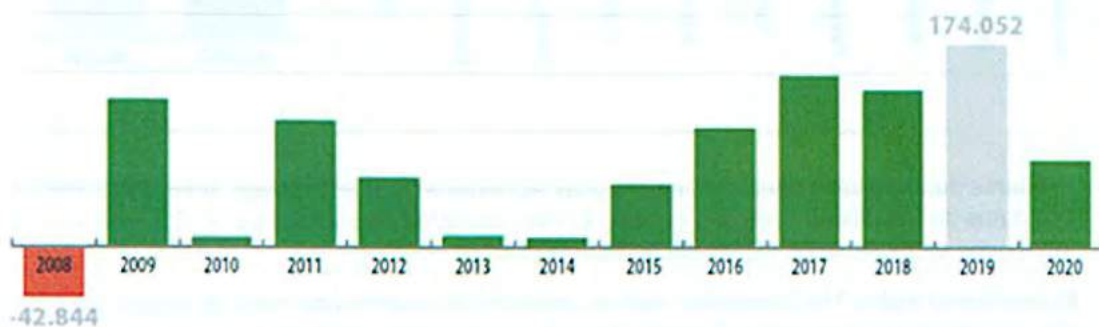
Uruguay tiene una baja tasa de crecimiento demográfico que se corresponde con el alto nivel de desarrollo que tiene el país. Sin embargo, en las últimas décadas se está produciendo una creciente demanda de inmuebles debido al crecimiento del número de hogares. En la última década el número de hogares creció 16%, y en la actualidad son 1,27 millones. Las principales causas en el aumento en el número de hogares se explican, por un lado, por la reducción del número de integrantes promedio por hogar, y por otro, a causa del intenso proceso migratorio que vive el país, que entre 2015-2019 recibió más de 50.000 solicitudes de residencia.

➤ **El País/ Cambios Migratorios - 17 Enero 2021**

Saldo migratorio positivo

**Estimado de saldo migratorio en Uruguay**

(Ingresos - egresos de personas por año)



## 4.2.- Argentinos buscando residir en Uruguay

El abogado y contador uruguayo, Carlos Ruiz Lapuente, asesor de inversiones (private banking) en una entrevista con Infobae en Junio 2021 dijo que Franceses, belgas, suizos, italianos vienen a pasar la temporada de verano en Uruguay pero también vienen a lo largo del año y, cada vez, con más frecuencia. Al igual que los argentinos, están atraídos por los mismos beneficios tributarios que ofrece el país.

### ➤ El País/ Cambios Migratorios - 17 Enero 2021



El interés de argentinos por residir en Uruguay se había despertado incluso antes del COVID-19. Los datos de Cancillería a los que accedió El País muestran que a fines de 2019 y en el verano de 2020 hubo un movimiento migratorio en este sentido.

El semanario inglés The Economist puso su atención en la partida de miles de argentinos que este año decidieron dejar su país y eligieron Uruguay como principal destino. La tendencia se consolidó luego que el gobierno flexibilizara medidas para asegurar la llegada de extranjeros.

### ➤ Nota del Observador - Isidoro Kosak, director de Kosak Inversiones Inmobiliaria /27 de abril de 2021

Una de las novedades que trajo los primeros meses de marzo fue el interés de muchos empresarios argentinos en invertir en Uruguay. Según comentó **Isidoro Kosak, director de Kosak Inversiones Inmobiliarias**, el rubro está a la espera de que se abran las fronteras para recibir más argentinos que han demostrado intención de llegar a tierras uruguayas...

...[..] Nosotros trabajamos mucho con empresas argentinas y siempre nos comentaban sobre lo bueno que sería venirse para Uruguay. Creo que la diferencia, ahora, es que el país se está preparando para que lleguen esos argentinos, por eso no hay dudas de que se van a instalar.

Esto se dará por varios motivos. El primero es el buen clima de negocio que hay acá. El segundo, es la seriedad que tiene Uruguay a nivel comercial, algo que cuando vas a otro país es muy reconocido. Y el tercer motivo, que aún se está por ver, es qué tan fortalecidos salgamos de la pandemia.

Todo esto, se combina con que vivir en Uruguay resulta muy placentero para los argentinos.

#### ➤ **Nota del Observador del 21 de mayo de 2021**

En Kopel Sánchez Desarrollo Inmobiliario también tienen a la oferta un servicio de asesoramiento para extranjeros. El CEO de la empresa, Fabián Kopel, contó que se asociaron con un estudio contable uruguayo para canalizar todo tipo de dudas y trámites. Si bien han tenido algunos clientes argentinos que han ayudado a instalarse en Uruguay, Kopel puntualizó que también hay otros extranjeros con intenciones de llegar.

Mencionó que ciudadanos europeos o estadounidenses suelen tener ganas de invertir y, a la vez, vivir en el país. Chapuis, por su parte, comentó que esta tendencia apareció porque la pandemia impulsó un cambio de paradigma.

#### **4.3.- Los extranjeros perfilan como público objetivo para BBPP**

Se verifica que gran parte de los extranjeros que consultan por residencia, plantean su predilección por los Barrios Privados. Entendemos que tanto en Argentina como en Europa ésta modalidad es una tendencia fuerte, y los que migran buscan emular su forma de vida.

De hecho hoy, y de acuerdo a lo informado por LTI Inversiones el 30% de sus pobladores son extranjeros.

#### ➤ **DINOT – MVOTMA “La expansión de los barrios privados en Uruguay”**

...[...]

Se reconoce un importante efecto contagio desde la República Argentina, ya que se detectaron decenas de empresas de dicho país responsables del desarrollo y la construcción de BBPP en Uruguay. Además de afectar la oferta de barrios, también se encuentran presente del lado de la demanda, ya que se observa una gran cantidad de extranjeros que viven o demandan lotes en BBPP, muchos de ellos argentinos.

## **Resumen Final- Conclusiones**

---

*En base a la información y los datos aportados por las fuentes citadas se elaboran las conclusiones finales del presente Estudio de Mercado*

---

Entendemos que, si bien la economía del país aún está sufriendo los embates de la pandemia, las perspectivas son positivas, se reconoce a Uruguay dentro de la región como uno de los países más sólidos y estables, con una buena proyección de recuperación. Es así que se presenta como puerta de acceso y plataforma de negocios para los inversores de la región.

El Mercado Inmobiliario por su parte, se muestra en crecimiento, con un 2020 que cerró en positivo frente al año anterior a pesar de la inestabilidad, y con un 2021 en donde ésta tendencia se consolida, y donde se visualiza la compra de inmuebles como refugio del capital, y también de la renta para afrontar tiempos difíciles.

Estos conceptos se verifican enmarcados por el aumento sostenido del índice de confianza del consumidor dentro del país (aún dentro de grados bajos), así como también para los inversores extranjeros. Uruguay se destaca por un régimen jurídico atractivo y estable y un marco normativo e institucional que se adapta a las necesidades de los inversores, con una política además de incentivo a la radicación en el país.

En éste sentido Argentina es quien más crece en cuanto a solicitudes de residencia en los últimos 2 años.

Es interesante anotar que son en su mayoría empresarios o inversores, en una franja alta de ingresos y calidad de vida que se asocian muy bien con el público objetivo del Proyecto.

Por otro lado la tendencia creciente de la población a vivir en Barrios Privados es un fenómeno que viene creciendo, además de Europa, en varios países de Latinoamérica y que es muy fuerte en Argentina, por lo que muchos de los que llegan pasan a engrosar la demanda de los mismos en Uruguay.

Otra conclusión a la que llegamos en el presente informe tiene que ver con los cambios en las aspiraciones en cuanto a la vivienda, donde la misma está priorizada, con exigencias en cuanto a brindar calidad de vida, en aspectos tales como más vida al aire libre, más espacios híbridos que permitan el trabajo en el hogar, sin perder de vista la protección y seguridad de las familias.

Esta tendencia muy presente en las nuevas generaciones está ampliando y diversificando la demanda, con un público joven de clase media y media alta, que no busca tanto la suntuosidad, pero sí espacios que le permitan una vida con las exigencias antes mencionadas.

Por otro lado, si bien como efecto post pandemia, se está perdiendo el valor de las cercanías físicas a los centros más urbanizados, también se valoran (y los números así lo demuestran) las opciones de vivienda en las zonas cercanas a Montevideo.





Finalmente creemos que éste contexto, de acuerdo a las variables analizadas, es propicio para el desarrollo de nuevos Barrios Privados.

En cuanto a la preferencia de los compradores por las diferentes opciones encontramos que “LTI Inversiones” corre con la ventaja de comercializar una marca que lidera desde hace muchos años éste Mercado, y que sigue siendo un aspiracional para gran parte de la población, que hoy no se limita a las franjas de mayor riqueza, sino que se expande a otros sectores de la Clase Media guiados por las nuevas generaciones.

---



## Anexo VIII) Informe de calificación de riesgo

AA



# CARE

CALIFICADORA DE RIESGO

---

## CALIFICACIÓN DE RIESGO DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE OFERTA PÚBLICA DE LA TAHONA INVERSIONES

*Montevideo, noviembre de 2021*

# CARE

CALIFICADORA DE RIESGO

---

4	RESUMEN GENERAL
6	I INTRODUCCIÓN
10	II EL PAPEL
13	III LA EMPRESA
20	IV EL PROYECTO Y EL FLUJO FUTURO DE FONDOS
25	V EL ENTORNO
40	VI CALIFICACIÓN DE RIESGO
	ANEXO I INFORME JURIDICO

---

## CALIFICACIÓN DE RIESGO OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE OFERTA PÚBLICA DE LA TAHONA INVERSIONES 24 - noviembre - 2021

<b>Obligaciones Negociables</b>	por hasta USD 40.000.000 de (dólares americanos)
<b>Amortizaciones:</b>	Anual a partir del quinto año
<b>Interés:</b>	Anual y lineal de 5,75%, pagaderos semestralmente desde la fecha de emisión
<b>Emisor:</b>	La Tahona Inversiones S.A
<b>Garantía:</b>	Fianza solidaria de Runtuna S.A y Fideicomiso de Garantía Tahona constituido por inmuebles, créditos por cobrar y efectivo. El Fiduciario será Trust Management BKZR SAS
<b>Entidad Representante y Registrante:</b>	Bolsa de Valores de Montevideo
<b>Plazo:</b>	10 años
<b>Valor Nominal:</b>	USD 1.000
<b>Comité de Calificación:</b>	Santiago Rego, Martin Durán y Julio Preve
<b>Asesor jurídico:</b>	Dr. Leandro Rama
<b>Calificación de riesgo:</b>	BBB.uy <sup>1</sup>
<b>Vigencia de la calificación:</b>	30 de abril de 2022 <sup>2</sup>
<b>Manual utilizado:</b>	Manual Calificación de Títulos emitidos por Empresas

<sup>1</sup> La nota puede cambiar ante la aparición de hechos relevantes.

<sup>2</sup> Siempre y cuando la emisión se realice dentro del corriente año 2021. Más allá de esa fecha 180 días.

## Resumen General

***CARE ha calificado las Obligaciones Negociables de oferta pública de La Tahona Inversiones con la nota BBB (uy) de grado inversor.***

A modo de resumen, los aspectos salientes de la calificación son:

- Una construcción financiera que desde el punto de vista jurídico ofrece las garantías necesarias tal como se consigna en el informe jurídico cuyas principales conclusiones se detallan en la Sección II y en el anexo jurídico a esta calificación. En este sentido, la estructura jurídica prevista luce adecuada para cumplir sus cometidos y la emisión cumple con un apropiado grado de cobertura, explicitando los distintos mecanismos de garantía y cobertura de cara a los obligacionistas
- Un negocio que desde el punto de vista económico-financiero para el obligacionista soporta una serie de escenarios de estrés a los que la calificadora sometió al proyecto.
- Se evalúa positivamente los antecedentes de la empresa (La Tahona Inversiones) en el marco del grupo al que pertenece (Tahona), la cual ofrece el conocimiento y la experiencia necesaria en el sector y el negocio para el correcto desarrollo del proyecto. En este sentido, el modelo de desarrollo replica el de emprendimientos anteriores y es de esperar un estándar de calidad similar gracias a las sinergias en cuanto al conocimiento y marca del Grupo Tahona.
- También se evalúa positivamente el atractivo del proyecto de cara al público objetivo al que se dirige. En este sentido, la zona y las características físicas del proyecto se amalgaman correctamente con la demanda por este tipo de productos y permite explotar un nicho de mercado en expansión como lo son los Barrios Privados. En esta línea, el producto ofrecido por la Tahona Inversiones ya ha sido validado por el mercado y el público objetivo en emprendimientos anteriores (hogares de ingresos altos con elevada proporción de extranjeros que trabajan en los centros de oficinas cercanos).
- El prospecto de emisión plantea la emisión de Obligaciones Negociables por hasta 40 millones de dólares. Estas ONs tendrán un plazo de diez años y no son convertibles en acciones. Estas Obligaciones Negociables pagarán semestralmente un interés lineal anual de 5,75% y serán amortizadas en seis años consecutivos a partir del quinto año con una cadencia anual de 10% el primer año, 15% los siguientes dos años y 20% los restantes tres años.
- A modo de evaluar la capacidad del proyecto de generar los flujos de fondos necesarios para hacer frente a los compromisos asumidos con los obligacionistas, CARE realizó distintas simulaciones que sensibilizan los determinantes más importantes de estos: la cantidad de metros cuadrados vendidos y su correspondiente precio. Los resultados obtenidos fueron satisfactorios en tanto en opinión de CARE, el emisor podría afrontar el pago de estas obligaciones bajo los escenarios evaluados.



- Adicionalmente, existen dos elementos que mitigan parcialmente los riesgos de repago de las obligaciones contraídas ante un eventual escenario donde el Administrador no logre hacer frente a estas. Por una parte, la emisión será acompañada de la creación de un Fideicomiso de Garantía que debe tener las coberturas necesarias para hacer frente a las obligaciones previstas en las Obligaciones Negociables (para lo cual el Fideicomiso tendrá tierras, derechos a cobrar y efectivo). Por otra parte, La Tahona Inversiones es miembro del Grupo Tahona quien ha desarrollado todo el complejo de barrios Tahona a través de Runtuna S.A. Esta última Sociedad Anónima es fiador solidario de La Tahona Inversiones, respaldando financieramente a ésta. Estos elementos son relevantes para el análisis de riesgo de cara a los obligacionistas.
- Como se aborda en profundidad en la Sección V, si bien la crisis sanitaria del COVID-19 ha tenido un fuerte impacto económico y sobre el sector inmobiliario, se observan algunos elementos de mejora en los últimos meses, con un incremento de la transaccionalidad y una mejora significativa de las expectativas. Es importante señalar que el mercado de Barrios Privados es un nicho de mercado muy específico con un público objetivo capaz de mitigar el impacto negativo del contexto económico actual y con preferencias por este tipo de emprendimientos particularmente en la zona Este de Montevideo y Oeste de Canelones. En esta línea, la crisis sanitaria incluso podría impulsar el crecimiento de este tipo de soluciones habitacionales, dentro del público objetivo, en tanto las preferencias por los espacios verdes y el paisaje habrían ganado importancia producto de las nuevas modalidades de trabajo. Incluso, la preventa de los primeros lotes del primer proyecto vinculado a la emisión de estas ONs ha superado las expectativas incluidas en el desarrollo financiero.
- En lo que respecta a otras políticas públicas sectoriales, por el momento no cabría esperar intervenciones negativas por parte de las autoridades. Incluso algunos incentivos como los Proyectos de Gran Dimensión Económica y sus ampliaciones recientes podrían favorecer al proyecto. Por otro lado, a nivel municipal, se aprecia un interés por desarrollar y ordenar el crecimiento de estas urbanizaciones a través de normativa territorial y planes de ordenamiento específicos que no se espera tengan modificaciones en detrimento del proyecto.

### I. INTRODUCCIÓN

#### 1. Alcance y marco conceptual de la calificación

CARE Calificadora de Riesgo ha sido contratada para realizar la calificación de riesgo de las obligaciones negociables emitidas por La Tahona Inversiones

La calificación de riesgo supone la expresión de un punto de vista especializado por parte de una empresa autorizada a ese propósito por el Banco Central del Uruguay (en adelante BCU), que realiza la supervisión y control del sistema financiero, así como de las calificadoras de riesgo. La nota obtenida no representa una recomendación o una garantía de CARE para futuros inversores, y por tanto la calificación debe tenerse en cuenta a los efectos de cualquier decisión como un punto de vista a considerar, entre otros. CARE no audita ni verifica la exactitud de la información presentada, la que sin embargo procede de fuentes confiables a su juicio.

El marco conceptual de esta calificación supone un ejercicio prospectivo por el cual se confiere una nota que califica el desempeño esperado de las obligaciones negociables y el proyecto asociado, con especial atención en su capacidad de generar los resultados que permitan honrar las obligaciones contraídas con los obligacionistas, conforme al proyecto de ejecución o al plan de negocios que la empresa está mandatada a realizar. Admitido el rango de sensibilidad del flujo de fondos derivado de simulaciones realizadas por CARE como razonables para el proyecto, los resultados no se vinculan estrictamente con la obtención de estas cifras. En efecto, se trata de una emisión de obligaciones negociables con tasa de interés fija del 5,75% anual a pagar con una frecuencia semestral. Por tanto, la nota no dependerá directamente del alcance de la TIR para el inversor ni de los costos de oportunidad del capital de los inversores, sino que el proyecto pueda generar el flujo de fondos necesario para honrar sus obligaciones, es decir analizar el riesgo de incumplimiento de la rentabilidad prevista en las obligaciones negociables. En definitiva, la nota seguirá entre otros criterios el cumplimiento del proyecto y el alcance de un flujo de fondos que se juzgue aceptable en ocasión de cada recalificación para cumplir con las obligaciones contraídas.

CARE Calificadora de Riesgo es una calificadora con registros y manuales aprobados por el Banco Central del Uruguay con fecha 3 de abril de 1998. Califica conforme a su metodología oportunamente aprobada por dicha autoridad, seleccionando los profesionales necesarios para integrar en cada caso el comité de calificación, el que juzga en función de sus manuales. Estos, su código de ética, registros y antecedentes se encuentran disponibles en el sitio web: [www.care.com.uy](http://www.care.com.uy) así como en el del regulador: [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy). El comité de calificación estuvo integrado en este caso Santiago Rego, Martín Durán Martínez y Julio Preve. Asimismo, CARE contrató los servicios del Dr. Leandro Rama para la realización del informe jurídico que se adjunta como anexo, al final de esta calificación.

La vigencia de esta calificación es hasta el 30 de abril de 2022<sup>3</sup>. No obstante, la misma puede variar ante la aparición de hechos relevantes.

<sup>3</sup>. En caso de que esta emisión se haga efectiva en un plazo menor a seis meses desde la realización de esta calificación.

### 2. Antecedentes generales y características del negocio

- El objetivo de la emisión es obtener financiamiento para desarrollar los barrios privados Cavas I, II y III, a desarrollarse en la zona de Camino de los Horneros, siguiendo el modelo de desarrollo característico del Grupo Tahona. Este implica transformar padrones rurales en barrios privados, con amplios servicios y amenidades para un nicho de mercado de hogares de ingresos altos y muy altos. El modelo de desarrollo implica la venta secuencial de terrenos de forma de capturar la plusvalía generada mediante el desarrollo urbanístico y los servicios asociados. Se trata de transformar 170 hectáreas de campo en más de 800.000 m<sup>2</sup> de padrones comercializables.
- La emisión de Obligaciones Negociables será por un monto de hasta USD 40 millones, con un plazo de 10 años. Las ONs pagarán un interés anual de 5,75% y se amortizarán a partir del año 5°, con una cadencia de 10%, 15%, 15%, 20%, 20% y 20% del monto emitido originalmente, en ese orden. El emisor podrá rescatar anticipadamente las obligaciones negociables de forma parcial o total, de acuerdo a lo establecido en los términos y condiciones de la emisión.
- La emisión de ONs prevé la creación de un Fideicomiso de Garantía, cuyo Fiduciario será BKZR Trust Management. Este Fideicomiso de garantía tiene como objetivo garantizar el flujo de fondos comprometido con los obligacionistas y deberá velar por su gestión, constituyéndose con la emisión inicial, terrenos, derechos a cobrar (créditos) y efectivo, con una razón 1 a 1 con los pagos comprometidos a los obligacionistas. La valuación de terrenos y derechos a cobrar se encuentra explícita en los documentos y se juzga adecuada dado su grado de iliquidez en el corto plazo. La razón 1 a 1 es el mínimo a mantener durante todo el período y se establece que los activos fideicomitados pueden sustituirse siempre que se mantenga la citada relación. Estas garantías son reforzadas con la fianza solidaria a la cual se compromete Runtuna S.A.
- Si bien La Tahona Inversiones es una sociedad nueva, y el vehículo en esta estructura típica de un Project Finance, forma parte del Grupo Tahona que ha desarrollado importantes emprendimientos en la zona y cuenta con amplia experiencia y desarrollo de marca en la creación de barrios privados y clubes de campo. Sobre este valor agregado y la experiencia acumulada, se asientan las bases para la creación de este nuevo emprendimiento. Este a su vez se beneficia de las disposiciones del MVOT y los planes de ordenamiento territorial a nivel municipal, en especial el Plan Camino de los Horneros que prevé el desarrollo de barrios privados en su eje vial
- Las ONs a emitir tienen un plazo de 10 años, en línea con el desarrollo del proyecto inmobiliario en los tres barrios previstos. La cadencia de ventas prevista y los precios estimados se juzgan adecuados y soportan distintas sensibilidades a las cuales CARE sometió el flujo de fondos. Es importante notar que los precios previstos en este proyecto son menores que los relevados en otros desarrollos del grupo Tahona y otros competidores en la zona de Carrasco. Lo anterior implica que los supuestos sobre los precios lucen conservadores, pudiendo tener un upside respecto a la línea de base, y constituye una fortaleza para evaluar los riesgos del proyecto que respalda la emisión.

- Los desarrollos previstos tendrán características similares a los realizados en otros emprendimientos de similares características del Grupo Tahona. Esto es, padrones de 1.000 m2 con destacados amenities y servicios generales (alumbrado, seguridad, paisaje, ecosistema, entre otros). Si bien no forma parte del proyecto original, se abre la posibilidad de que uno de los barrios admite unidades de propiedad horizontal siguiendo el modelo desarrollado en "La Toscana", también desarrollado por Tahona. Esto permitiría un mayor uso del suelo y a su vez ampliar el público objetivo, generando, de ser necesario, un flujo de ingresos distinto al previsto originalmente.
- Se trata de una estructura financiera de inversión a largo plazo, respaldada por un Fideicomiso de Garantía adecuadamente establecido y con garantías adicionales a través de una fianza solidaria. Es relevante resaltar que el grupo al cual pertenece LTI ya ha utilizado este mecanismo de financiamiento en anteriores oportunidades sin que se hayan registrado eventos de incumplimientos y obteniendo el grado inversor
- Los barrios privados han tenido un notable desarrollo en los últimos años y atienden un público específico, con características sociodemográficas particulares que tienen mayor resiliencia a eventos económicos agudos como la crisis sanitaria y sus consecuencias económicas. Incluso, este fenómeno y las nuevas formas de habitar podrían constituir una oportunidad para que el público objetivo se vuelque hacia estas opciones de vivienda. El desarrollo del eje Camino de los Horneros, el Plan de ordenamiento territorial municipal y el atractivo de la zona, denotan un creciente interés por el desarrollo inmobiliario en la zona de influencia del proyecto. Las políticas públicas parecen apuntalar o no interferir negativamente en el desarrollo de estos emprendimientos. En tanto en Montevideo no están permitidos los barrios privados y la tierra disponible es relativamente más escasa, existe una oportunidad en el desarrollo de barrios privados en el eje entre Montevideo y Canelones.

### 3. Información analizada<sup>4</sup>

La información analizada fue la siguiente:

- Contrato de Fideicomiso de Garantía "FIDEICOMISO DE GARANTÍA TAHONA".
- Prospecto de Emisión de las Obligaciones Negociables no convertibles en acciones "La Tahona Inversiones".
- Proyecciones Financieras La Tahona Inversiones y memorando explicativo.
- Tasaciones de los terrenos - realizada por Stefanoli.
- Contrato de fianza solidaria con Runtuna S.A.
- Contrato de Administración de Obra entre La Tahona Inversiones S.A y Runtuna S.A.
- Plan de Obra y descripción del proyecto inmobiliario.

<sup>4</sup>. CARE aún debe recibir la documentación definitiva a confeccionarse antes de la emisión

- Estudio de mercado presentado por La Tahona Inversiones.
- Informe Jurídico sobre Obligaciones Negociables La Tahona Inversiones - elaborado por Dr. Leandro Rama.
- Calificación anterior de ONs emitidas por Runtuna que incluye EECC de los tres últimos ejercicios.
- Estados Contables de La Tahona Inversiones al 31/01/2021
- Estados Contables Especiales con informe de Auditoría de La Tahona Inversiones al 31/08/2021
- Encuesta periódica de RESEARCH Uruguay a febrero de 2020 sobre la oferta y la demanda inmobiliaria contratada para CARE.
- Análisis de Coyuntura del Mercado Inmobiliario, realizado por BRIC ANALYTICS, de fecha febrero de 2021.
- "Informe Sectorial Inmobiliario sobre el Mercado de Viviendas"; marzo de 2021. Informe elaborado para CARE por Ec. Mayid Sáder y la Ec. Serrana Calvette.
- "La expansión de los Barrios Privados en Uruguay", setiembre de 2019. Informe del MVOTMA.
- Uruguay XXI; "Oportunidades de inversión en el mercado inmobiliario"; diciembre de 2020.

De acuerdo al Manual de Procedimientos de CARE para calificar títulos emitidos por empresas, el presente estudio se divide en cuatro capítulos, que se corresponden con lo que en el manual se denominan áreas de riesgo, a saber:

- a) El papel o instrumento financiero, en este caso las obligaciones negociables a emitir.
- b) La empresa.
- c) El proyecto y los flujos esperados.
- d) El entorno de mercado y políticas públicas, que pueden afectar el éxito del instrumento por incidir en la capacidad de la empresa de cumplir las obligaciones contraídas con los acreedores.

Los procedimientos operativos seguidos en este caso, se encuentran detallados en el Manual de Procedimientos de CARE. En esencia implican un modo de asociar en una única matriz de análisis, factores de riesgo cualitativos y cuantitativos, agrupados y ponderados según el punto de vista del comité de calificación, para culminar ese análisis en un puntaje que se equivale con una nota<sup>5</sup>.

<sup>5</sup>. Ver "Manual de calificación de títulos emitidos por empresas..." Punto 3.

### II. EL PAPEL

Se ofrecen en oferta pública obligaciones negociables de La Tahona Inversiones, no convertibles en acciones. Adicionalmente se crea un Fideicomiso de Garantía administrado por Trust Management BKZR quien será el fiduciario y velará por el cumplimiento de las razones establecidas en los documentos de emisión. Este contrato, los certificados y los demás contratos citados previamente se analizan en la presente sección.

#### 1. Descripción general

**Denominación:** Obligaciones Negociables de Oferta Pública No Convertibles en Acciones de La Tahona Inversiones

**Emisor:** La Tahona Inversiones

**Fiduciario (Fideicomiso de Garantía Tahona):** Trust Management BKZR

**Entidad Representante y Registrante:** Bolsa de Valores de Montevideo (BVM)

**Títulos a emitirse:** Obligaciones Negociables

**Activos:** Bienes inmuebles, Créditos por cobrar y fondos líquidos mantenidos en propiedad fiduciaria por el fideicomiso de garantía.

**Moneda:** Dólar billete

**Importe de la Emisión:** Se emiten ONs por hasta USD 40 millones

**Pagos:** Semestrales con interés de 5,75% anual. Amortización en los últimos 6 años, según procedimiento establecido en el contrato.

**Plazo:** 10 años

**Calificadora de Riesgo:** CARE Calificadora de Riesgo.

**Calificación de Riesgo:** BBB.uy

#### 2. El análisis jurídico

El Informe de Contingencias Jurídicas completo se incluye como anexo al final del documento. A continuación, se detallan los principales aspectos y conclusiones que allí se contienen.

Después de haber analizado y relevado la información jurídica y contractual vinculada a la emisión de Obligaciones Negociables de La Tahona Inversiones, la información de la propia empresa y el holding del cual es parte, los contratos entre las partes involucradas en la emisión, entre otra información relevante, el informe jurídico señala que la estructura jurídica cumple con los requisitos formales. En especial, señala que la estructura de financiamiento tiene características de un Project Finance a través de la creación de una empresa vehículo cuyo único objetivo es el de llevar adelante un proyecto productivo mediante el cual se generen los recursos necesarios para cumplir con las obligaciones contraídas con los agentes que lo financiaron. En este sentido, el informe señala que: **"la estructura jurídica luce adecuada para cumplir su finalidad intrínseca y no se aprecian obstáculos insalvables para el cumplimiento puntual y total de los valores a emitirse."**

En relación a los términos y condiciones de la emisión, se trata de una emisión de hasta USD 40.000.000 con un interés base de 5,75% lineal anual, un interés por mora de 3% que se adiciona al interés base y un período de amortización que cubre los años 5 al 10 desde la emisión, con una cadencia de 10% el quinto año, 15% los siguientes dos y por último 20% los últimos tres años. Los criterios de cancelación o rescate se encuentran adecuadamente establecidos. Por último, las características específicas del programa de Emisión (metodología, tramos de la Suscripción e Integración), se replican en lo medular las normas y recomendaciones bancocentralistas para este tipo de emisiones. Existe un underwriting parcial cuyos detalles se tratan en el informe jurídico, anexo a esta calificación.

Por otro lado, en relación a las obligaciones del emisor, elementos claves a la hora de evaluar la presente emisión, estos se detallan en el Documento de Emisión y documentos relacionados. En particular, el informe jurídico repasa estas obligaciones y detalla las condiciones temporales y elementales que derivarían en la caducidad o exigibilidad anticipada de los fondos, repasando los plazos y condiciones que se deben cumplir específicamente. Es importante resaltar que en caso de que se valide la situación de incumplimiento, tal como se detalla en el informe jurídico, se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado como consecuencia de la emisión.

Por último, y vinculado a lo anterior, se destacan los principales elementos que refieren a las garantías que existen sobre la emisión. Por un lado, se crea un Fideicomiso de Garantía que cumple con las exigencias normativas, que contará con bienes, derechos y efectivo para hacer frente a los pagos relacionados a la emisión. La relación entre el Patrimonio Fiduciario y el saldo adeudado por Capital Adeudado es uno a uno. Sin embargo, dentro del Patrimonio Fiduciario, los inmuebles se tomarán al 85% del valor de tasación; los créditos cedidos se considerarán al 90% de su valor nominal siempre que el tercero adquirente no haya dejado de pagar 3 cuotas consecutivas; los Fondos Líquidos se tomarán siempre al 100% de su valor; Estos elementos se juzgan claves **"para garantizar la satisfacción puntual y total del crédito de los obligacionistas beneficiarios"**

Al punto anterior, se agrega el rol de la fianza solidaria provista por RUNTUNA S.A, la cual es sin dudas un refuerzo de garantía importante para el derecho de crédito de los obligacionistas. Tal como se describe en el Informe Jurídico, esa garantía se añade al Fideicomiso que viene de comentarse y tiene singular importancia ya que el fiador de la operación es la empresa principal RUNTUNA

S.A. En efecto, se constituye en fiadora solidaria e indivisible, lisa y llana pagadora de cualquier obligación presente o futura que por las Obligaciones Negociables asuma LA TAHONA INVERSIONES S.A. de acuerdo a lo previsto en el Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables y el Prospecto Informativo elaborado al respecto, frente a los Obligacionistas, incluidos pero no limitados al pago de capital, intereses, multas, daños y perjuicios, costas y costos y demás conceptos derivados directa o indirectamente del incumplimiento de cualquier disposición incluida en los términos de la emisión de las Obligaciones Negociables. Además, renuncia a los beneficios de excusión y división y a condicionar su obligación a la intimación judicial al Emisor<sup>6</sup>.

Antes de concluir, y también vinculado a las situaciones de incumplimiento, es relevante analizar las situaciones referidas a potenciales conflictos de interés entre la entidad representante y el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía. En particular el informe destaca que **"Se establece de forma expresa que en el caso que en el orden del día se encuentre la posibilidad de votar la Exigibilidad Anticipada de las ONs la BVM en su calidad de Entidad Representante no podrá asesorarse a partir de ese momento en adelante con ningún profesional del estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti"**.

Esto luce redactado en los Términos y Condiciones de la Emisión (Prospecto), en el punto 16.2 del Documento de Emisión y cláusula 8 del Contrato de Entidad Representante; lo cual es otra fortaleza de la estructura en un escenario contencioso subyacente en toda hipótesis de incumplimiento.

En suma, el informe de contingencias jurídicas concluye que **"la emisión proyectada cuenta con un razonable grado de cobertura y no se advierten riesgos sustanciales que sugieran el incumplimiento insubsanable en el pago total y puntual de los Valores."**

### Riesgos considerados

**Riesgo jurídico de estructura.** Comprende el análisis de la eventualidad de incumplimientos en el pago a los obligacionistas, derivado de defectos en la estructura jurídica por no cumplir con alguna norma vigente, así como eventualmente por la aplicación de sentencias judiciales. Visto el informe antes mencionado se concluye que *el riesgo jurídico de estructura se considera muy bajo*.

**Riesgo por iliquidez.** Las obligaciones negociables se han diseñado para ser líquidas. Por este motivo, la liquidez puede considerarse adecuada dadas las características del mercado uruguayo. *El riesgo es bajo*.

**Riesgo jurídico del sistema de garantías.** La estructura de la emisión y el papel detalla las garantías que tiene la emisión, destacándose el Fideicomiso de Garantía administrado por un fiduciario con experiencia y sus características y la fianza solidaria de Runtuna S.A ante eventuales impagos de LTI. *Se considera un riesgo muy bajo*

<sup>6</sup>. Artículo 2121 del Código Civil. *"Aunque el fiador no sea reconvenido, podrá requerir al acreedor, desde que sea exigible la deuda, para que proceda contra el deudor principal; y si el acreedor no lo hiciere, el fiador no será responsable por la insolvencia del deudor sobrevinida durante el retardo"*.



### III. LA EMPRESA

#### Naturaleza Jurídica

El Emisor es una sociedad anónima debidamente constituida y vigente bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay que se dedica a la inversión en proyectos inmobiliarios. Se trata de **La Tahona Inversiones S.A.** siendo el Sr. Ignacio Añon Barfod, el presidente del Directorio.

La Tahona Inversiones S.A es una sociedad uruguaya regida por la ley 16.060. Fue constituida con el nombre MADORET SA, pero con fecha 26 de octubre de 2020 la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas resolvió el cambio de nombre a LA TAHONA INVERSIONES SA. Dicho cambio ha sido aprobado por la Auditoría Interna de la Nación y publicado en el Diario Oficial con fecha 26 de marzo de 2021. La actividad principal de la empresa es la intermediación en compra, venta y arrendamiento de inmuebles.

Vale decir, se trata de una firma de reciente creación y, en consecuencia, no registra antecedentes relevantes como para evaluar su calidad de emisor. Corresponde entonces realizar dicho análisis en base a los antecedentes de quienes respaldan al emisor, tanto por el personal clave que lo integra como por tratarse de fiador solidario de las obligaciones de LTI.

#### Situación económica y financiera

No obstante, interesa establecer su situación económica y financiera al inicio de la operación a efectos de seguir su evolución y en particular el cumplimiento de los covenants. La firma cierra balance al 31 de enero. En Asamblea de diciembre de 2020 se dispuso el cambio de fecha de cierre de ejercicio que será el 31 de diciembre de cada año. No obstante, en esta oportunidad se presenta un cierre especial al 31/8/2021. Un resumen de los estados de situación y resultados a esa fecha, que cuentan con informe de auditoría de la firma Grant Thornton., se presentan en los cuadros siguientes.

**Cuadro 1: Estado de Situación LTI (miles de USD)**

Rubros	31-ago.-21	31-ene.-21	31-ene.-20
<b>Activo</b>	<b>10.805</b>	<b>9.118</b>	<b>1</b>
Activo Corriente	3.215	4.697	1
Activo no Corriente	7.590	4.420	-
<b>Pasivo</b>	<b>9.684</b>	<b>9.625</b>	<b>-</b>
Pasivo Corriente	9.684	9.625	0
Pasivo no Corriente	-	-	-
<b>Patrimonio</b>	<b>1.121</b>	<b>(507)</b>	<b>1</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>10.805</b>	<b>9.118</b>	<b>1</b>
<b>Razón Corriente</b>	<b>0,33</b>	<b>0,49</b>	<b>10,00</b>

Fuente: EECC LTI SA

En cuanto a su situación patrimonial; el pasivo (financiero) corresponde al saldo adeudado por una emisión privada de Obligaciones Negociables por un importe de USD 7 millones, así como al devengamiento de intereses por la mencionada emisión. Parte de la emisión se destinará a su cancelación, en tanto el activo se compone de inmuebles y créditos con entidades relacionadas.

# CARE

## CALIFICADORA DE RIESGO

Por acta de Asamblea del 18 de agosto de 2021, se resolvió capitalizar el pasivo que se mantenía a la fecha con el único accionista por USD 2 millones; dicho pasivo se originó por un préstamo realizado el 6 de julio del mismo año. De esta forma, el patrimonio contable se torna positivo.

**Cuadro 2: Estado de Resultados LTI (miles de USD)**

Rubros	31/8/2021*	31-ene.-21	31-ene.-20
<b>Ingresos de actividades</b>	-	-	-
<b>Costo de Ventas</b>	0	0	0
<b>Resultado Bruto</b>	-	-	-
Gastos de adm y ventas	(50)	(304)	(1)
Resultados diversos	-	-	-
Resultados financieros	(316)	(209)	-
<b>Res. Antes de impuestos</b>	<b>(367)</b>	<b>(513)</b>	<b>(1)</b>
Impuesto a la renta	-	-	-
<b>Resultado Neto</b>	<b>(367)</b>	<b>(513)</b>	<b>(1)</b>

\* Periodo: 1/2/2021 a 31/8/2021

Fuente: EE.CC LTI SA

A través del Estado de Resultados puede comprobarse que su actividad comercial en el ejercicio informado ha sido nula.

### Garantías

La emisión prevista será de Obligaciones Negociables (ON's) por un monto de hasta USD 40 millones. El plazo para el repago está previsto que se haga en 10 años contados a partir de la emisión y para ello se cuenta con el desarrollo y comercialización del proyecto inmobiliario según lo viene haciendo el grupo desde hace casi 30 años. Las condiciones de emisión se detallan en otra sección de este informe.

En garantía de cumplimiento se establecen en primer lugar una serie de **"covenants"**, que incluyen ratios financieros que tienden a sostener determinado nivel de solvencia que garantice en todo momento la capacidad de repago del emisor y que serán objeto de especial seguimiento de parte de la calificadoradora. Estos se pueden agrupar de la siguiente manera:

- la veda o limitación de nuevas inversiones por parte del emisor de las mismas características y durante la vigencia de la emisión.
- la prohibición de asociarse con su accionista directo, o con cualquiera de sus accionistas indirectos para realizar actividades comprendidas en el plan de negocios.
- las pautas para la distribución de dividendos y las exigencias de estados contables consolidados y auditados, donde claramente se limita el derecho de participación de los accionistas de la sociedad emisora en pos de sostener el ratio financiero favorable al obligacionista.
- La prohibición a LTI de enajenar sus acciones durante la vigencia de la emisión, en el entendido que dicha transferencia implique un cambio de control de la sociedad.
- Límite al otorgamiento de fianzas solidarias futuras por parte del emisor, entre otras

# CARE

## CALIFICADORA DE RIESGO

El no cumplimiento de los covenants configura lo que se denomina deterioro de solvencia material del emisor y es causal de caducidad anticipada, entre otras.

Adicionalmente, se agregan otras dos garantías:

- **"Fideicomiso de Garantía Tahona"** constituido entre LTI en su calidad de Fideicomitente y Trust Management BKZR S.A.S en su calidad de Fiduciario. Esta última es una sociedad fiduciaria, constituida a los efectos de administrar patrimonios fiduciarios, y su legitimidad para participar en esta operación fue analizada en el informe jurídico que acompaña esta calificación y no mereció observación alguna.

El Contrato de Fideicomiso describe exhaustivamente todo lo concerniente al funcionamiento de este instrumento. Del contenido del mismo se destaca:

*El objeto y la razón de este Fideicomiso es garantizar durante su vigencia y en todo momento, que se realice la amortización del pago del capital y los intereses del Beneficiario como Titular de las ONs emitidas a su favor.*

*Serán bienes fideicomitados lo usual en estos casos, en particular: inmuebles, fondos líquidos (incluyendo el producto de la emisión), créditos por venta de inmuebles etc. En todo momento deberá existir una relación uno a uno entre el valor de los bienes fideicomitados (conforme a determinados criterios que establecen, entre otros, que los inmuebles serán considerados al 85 % de su valor de tasación y los créditos por cobrar al 90 %) y el saldo adeudado por las ON's emitidas. Los bienes fideicomitados pueden ser sustituidos siempre que se respete esta relación; de no ser así, será causal de cancelación anticipada de las ON's.*

*Llegado el caso, el Fiduciario tiene la obligación de ejecutar la garantía en favor de los beneficiarios.*

- **Fianza solidaria de parte de Runtuna SA.**

Como se decía líneas arriba, LTI es una firma recién constituida y por lo tanto carece de historial que respalde una operación de este tipo. Estos antecedentes hay que buscarlos en el grupo empresarial que respalda a este emisor, en este caso, Runtuna SA que, además, en esta operación actuará como fiador solidario de las obligaciones asumidas por LTI.

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

Actualmente los portadores de acciones que detentan más del 10 % del capital accionario son:

- Félix Leandro Añon Elcarte (38,41 %)
- Trust Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti SRL (15 %)

# CARE

## CALIFICADORA DE RIESGO

- Nicolás Añon Barfod (12,37 %)
- Francisco Añon Barfod (12,37 %)
- Ignacio Añon Barfod (12,37 %)

La sociedad comenzó a operar en el año 2008 para actuar como compañía holding y consolidar las sociedades bajo las cuales se desarrollan emprendimientos inmobiliarios bajo la marca "La Tahona" cuyos desarrollos, que comenzaron en el año 1993, se encuentran ubicados en el Departamento de Canelones en el entorno de su domicilio, referido líneas arriba.

Durante el año 2018, Runtuna, culminó un proceso de fusión societaria. Esto se enmarca en un plan de convertibilidad de obligaciones negociables que se está desarrollando (2020-2022). El grupo La Tahona, a través de Runtuna, ya ha realizado dos emisiones públicas en la Bolsa de Valores de Montevideo, en el formato de obligaciones negociables; la opción de convertibilidad, forma parte de una política de la empresa, tendiente a ofrecerle al inversor vehículos cada vez más sofisticados y rentables con garantías inmobiliarias y financieras solventes.

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

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

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

### Actividad comercial

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

Breve reseña de los emprendimientos ya desarrollados:

- "Lomas de La Tahona", el primer fraccionamiento de lotes iniciado en 1993 desarrollado en 119 hectáreas. Dentro del mismo predio, en el año 1998 se inauguró La Tahona Golf Club, con el primer campo de golf desarrollado en el área metropolitana de Uruguay en los últimos 80 años. Al día de hoy cuenta con más de 1.200 residentes.

- En 1999, con el respaldo y el aval de "Lomas de la Tahona" como proyecto ya consolidado y en pleno crecimiento, se presentó el segundo emprendimiento: "Altos de La Tahona". Se trata de 220 lotes desarrollados en 50 hectáreas ya casi totalmente comercializados.
- En el año 2010 se hizo el lanzamiento del club de campo "Viñedos de La Tahona". Se trata de un predio de 50 hectáreas, orientado a viviendas y espacios para la plantación de viñedos. En la actualidad, el barrio se encuentra en un 95% vendido, restando un remanente de lotes de la tercera etapa.
- Junto con "Viñedos de La Tahona, se realizó el lanzamiento de "Chacras de La Tahona" en que cada propietario es dueño de un padrón rural independiente, con parcelas de una superficie de entre 5.000 y 10.000 m<sup>2</sup>, sobre las cuales es posible desarrollar las actividades agropecuarias preferidas (huertas, frutales, etc.). Al día de hoy, el 98% de las unidades están vendidas. Runtuna es propietaria de dos chacras con una superficie agregada de 7,27 hectáreas donde se han desarrollado plantaciones de olivos. Estos dos últimos emprendimientos fueron parcialmente financiados con emisión de ONs.
- A fines de 2013 se concretó la adquisición de Olbinco SA, propietaria de dos predios que suman 62 hectáreas en donde se desarrolla el emprendimiento denominado "Mirador de La Tahona". En este caso se colocaron en dos ciclos inmediatos un total de más de 270.000m<sup>2</sup>.
- Coincidiendo con el proyecto anterior, el grupo adquirió 3 hectáreas linderas a "Viñedos" y "Chacras" en donde está desarrollando el denominado emprendimiento "La Toscana". El predio, subdividido en fracciones suburbanas 23.689 m<sup>2</sup> (los 6.300 m<sup>2</sup> restantes se destinan a una calle de circulación central), dará cabida a siete edificios o módulos de dos y tres plantas que, en total, contendrán 128 apartamentos con un tamaño promedio de 72 m<sup>2</sup> por unidad. El grupo ya ha construido y vendido en su totalidad, dos módulos enteros que totalizan 32 unidades.

Se desprende, entonces, que el grupo La Tahona plantea con esta operación seguir avanzando en el desarrollo de la misma modalidad de emprendimientos tal cual lo viene haciendo desde hace casi 30 años. Incluso, no resulta novedosa la emisión de ONs como forma de financiar alguno de estos desarrollos.

En la presente ocasión se ha optado por crear una sociedad para realizar la emisión de ONs, denominada "La Tahona Inversiones SA" (LTI) que viene a ser una empresa vehículo. El objetivo es volcar a esta nueva sociedad emisora la parte más valiosa de los activos ubicados dentro del complejo original de los barrios de La Tahona y replicar el modelo de negocios desarrollado por el Grupo. El modelo de comercialización proyecta transformar 170 has en una cartera superior a los 800.000 m<sup>2</sup> totales comercializables. Este nuevo proyecto inmobiliario y su financiamiento a través de la emisión señalada están cimentados en las aprobaciones administrativas - tanto en la órbita departamental como del MVOT.

### Antecedentes de emisiones

Con un objetivo similar al que nos ocupa, Runtuna registra antecedentes de tres emisiones de ONs, dos de ellas de oferta pública y una privada.

La primera de ellas, de oferta pública, fue en julio de 2010 por USD 8 millones con vencimiento en junio de 2018 devengando un interés de 7 % anual. Fue cancelada en forma anticipada en 2015.

Luego, en julio de 2015 se realizó la segunda emisión de oferta pública, en este caso por USD 20 millones, con vencimiento en agosto de 2025, es decir, se encuentra vigente y recién comenzando el período de amortización que es de 5 años. La tasa de interés es variable, vinculada a la Libor con un mínimo de 5,75 % y un máximo de 8 %. También en este caso se constituyó un Fideicomiso de Garantía, similar al que se propone en esta operación, en respaldo del repago de la emisión. En parte, se utilizó para cancelar la operación anterior. La actualización de calificación realizada en abril de 2021 por una calificador local mereció una nota de grado inversor de A (uy) aunque con perspectiva negativa, se dice, por acumulación de pasivos financieros entre 2021 y 2022 y concentración de deudores de corto plazo. La solvencia no ofrece problemas.

Por último, hubo una emisión de ON's en régimen privado por USD 6 millones. Esto ocurrió en setiembre de 2019 con vencimiento en 2022, es decir, también está vigente.

En definitiva, el grupo ha utilizado este instrumento en el pasado reciente para financiar parte de sus operaciones sin que se hayan registrado eventos de incumplimientos.

### Estados Contables de Runtuna

En tanto emisor de títulos de oferta pública, Runtuna hace públicos sus EE CC; en los cuadros siguientes se informa resumidamente los estados de situación y resultados (consolidados) de los tres últimos ejercicios.

**Cuadro 3: Estado de Situación Runtuna (miles de USD)**

Rubros	31-dic.-20	31-dic.-19	31-dic.-18
<b>Activo</b>	<b>59.669</b>	<b>62.816</b>	<b>44.555</b>
Activo Corriente	20.594	17.884	11.706
Activo no Corriente	39.075	44.932	32.849
<b>Pasivo</b>	<b>41.453</b>	<b>43.543</b>	<b>32.451</b>
Pasivo Corriente	9.940	6.378	7.003
Pasivo no Corriente	31.513	37.165	25.448
<b>Patrimonio</b>	<b>18.216</b>	<b>19.273</b>	<b>12.104</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>59.669</b>	<b>62.816</b>	<b>44.555</b>
<b>Razón Corriente</b>	<b>2,07</b>	<b>2,80</b>	<b>1,67</b>

**Nota:** Por cambio de criterio en la valuación de inmuebles se modificaron los saldos del ejercicio 2019.

Fuente: EE.CC Consolidados Runtuna SA

**Cuadro 4: Estado de Resultados Runtuna (miles de USD)**

Rubros	31-dic.-20	31-dic.-19	31-dic.-18
Ingresos operativos	6.610	7.122	8.496
Costo de Ventas	(2.335)	(2.146)	(2.508)
<b>Resultado Bruto</b>	<b>4.276</b>	<b>4.975</b>	<b>5.988</b>
Gastos de adm y ventas	(1.487)	(2.365)	(2.781)
Resultados diversos	309	89	(2)
Resultados financieros	(2.146)	(1.875)	(2.180)
<b>Res. antes de impuestos</b>	<b>952</b>	<b>825</b>	<b>1.025</b>
Impuesto a la renta	(232)	(1.084)	(1.285)
<b>Resultado Neto</b>	<b>720</b>	<b>(258)</b>	<b>(260)</b>

Fuente: E.E.CC Consolidados Runtuna SA

De acuerdo a los cuadros precedentes, la firma luce solvente y, de ser necesario, debería estar en condiciones de responder ante la eventualidad de dificultades de cumplimiento del emisor cuando deba iniciar la amortización de los títulos.

### Riesgos Considerados

El riesgo acá considerado es el riesgo que la empresa se mantenga en actividad con la solvencia necesaria para pagar sus obligaciones. Una vez más se aclara que los riesgos analizados refieren en general al grupo empresarial y no tanto específicamente a LTI de reciente creación.

**Gestión:** Como se ha señalado, se considera que LTI está ampliamente calificada para gestionar todos los aspectos que hacen al desarrollo del plan de negocios por cuanto es lo mismo que viene haciendo desde hace casi 30 años. Tampoco ofrece dificultades la capacidad de la Fiduciaria para cumplir con el cometido asignado de administración del Fideicomiso de Garantía.  
*Riesgo bajo.*

**Rentabilidad:** Con los vaivenes típicos del sector, en el largo plazo (10 años) y en el acumulado, se considera que la capacidad de la empresa de obtener rentabilidad positiva es alta. *Riesgo bajo.*

**Solvencia:** La solvencia del emisor, en tanto empresa recién constituida, no corresponde analizar. En cambio, la empresa fiadora muestra patrimonio positivo en cifras importantes. *Riesgo bajo*

**Liquidez:** Es quizás el aspecto más débil, aunque propio de la actividad ya que se trata de comercializar inmuebles de alto valor. Precisamente es lo que justifica la emisión, financiar el tiempo de espera. El grupo empresarial tiene mucho capital inmovilizado y a veces eso resiente la liquidez. Hasta ahora lo ha manejado sin mayores sobresaltos, demostrando entre otras cosas, buen relacionamiento con el sistema financiero. *Riesgo medio.*

**Endeudamiento:** Vinculado a lo anterior, los ratios analizados son adecuados. El mayor endeudamiento es de tipo financiero y una vez se produzca esta emisión, se espera una mejora en el perfil. *Riesgo bajo.*

### IV. EL PROYECTO Y EL FLUJO FUTURO DE FONDOS

#### 1. Aspectos descriptivos del proyecto

De acuerdo al documento de emisión y a los Términos y Condiciones de la emisión de las ONs de Tahona Inversiones, el objeto principal de la emisión es obtener el financiamiento requerido para la urbanización de barrios privados en el eje Tahona, circundantes al Camino de los Horneros (Canelones), y la cancelación de pasivos previamente contraídos por la sociedad emisora de las obligaciones negociables. Estos pasivos están asociados, mayormente, a la adquisición de terrenos y pasivos financieros. Como se comentó en la sección anterior, La Tahona Inversiones es una sociedad del grupo Tahona, creada en 2020 para llevar adelante el proyecto que se detalla a continuación y que es la razón por la cual se emite esta calificación. En lo que sigue se describe el proyecto y sus principales variables, para luego ingresar en la sensibilización de los flujos de fondos. Para esto se asume que la emisión alcanzará USD 40 millones, y tendrá un plazo de 10 años en los cuales LTI no ejercerá su derecho de cancelación anticipada. Las características adicionales de la emisión fueron comentadas en secciones anteriores.

En línea con lo anterior, La Tahona Inversiones adquiere las tierras sobre las cuales se edificarán las urbanizaciones "Cavas" (I, II y III) en la zona de influencia de los Proyectos Tahona existentes, al tiempo que será la encargada de desarrollar los emprendimientos inmobiliarios en base a la urbanización y desarrollo de servicios básicos, paisajísticos y ecosistémicos que favorezcan la valorización de los terrenos y la inversión inmobiliaria. De esta forma, los fondos recibidos a través de la emisión de las obligaciones negociables permitirán llevar a cabo el desarrollo inmobiliario de la zona, y esto permitirá la valorización de los activos que favorecerá el repago de los intereses y amortizaciones previstas en la emisión.

Por lo anterior, cobra particular relevancia comentar los detalles más relevantes del proyecto inmobiliario, en tanto la evaluación de su éxito y los flujos de fondos asociados, determinarán directamente la capacidad de hacer frente a las obligaciones contraídas con los obligacionistas. En primer lugar, se prevé transformar un área de 170 hectáreas en más de 800 mil m<sup>2</sup> comercializables, siguiendo el modelo tradicional de La Tahona de terrenos de aproximadamente 1.000 m<sup>2</sup>, a lo que se le suma la posibilidad de incorporar parte del área a edificaciones en propiedad horizontal (siguiendo el modelo de La Toscana, emprendimiento del grupo de similares características). Esto deriva en la creación de 3 nuevos barrios denominados "Cavas".

Cavas II y III serán los primeros en entrar al mercado, y se planea que sigan el esquema tradicional de barrio jardín, con terrenos de entre 800 y 1000 m<sup>2</sup>. Cavas I, por su parte, sería la puerta de entrada al nuevo complejo urbanístico e ingresaría al mercado en último lugar. Respecto a este último, Tahona Inversiones mantiene abierta la posibilidad de continuar con el modelo tradicional de desarrollo o volcarlo hacia uno de propiedad horizontal en la medida que lo entienda conveniente. En este sentido, la segunda alternativa permitiría capturar un mayor valor por m<sup>2</sup> gracias al nivel de densidad, al tiempo que ampliaría la oferta inmobiliaria en la zona hacia otro mercado potencial. Más allá de esto, el modelo de negocios previsto considera el desarrollo de los lotes tradicionales de 1000 m<sup>2</sup>, en tanto constituye un modelo de desarrollo que replica los ya existentes en los emprendimientos



linderos del grupo Tahona. Para el desarrollo urbanístico de los nuevos barrios se requiere una inversión en servicios que superaría los USD 22 millones.

En línea con lo anterior, el producto ofrecido por la Tahona Inversiones ya ha sido validado por el mercado y el público objetivo que se caracteriza por hogares de ingresos medio-alto y alto, con alta proporción de extranjeros que trabajan en los centros de oficinas cercanos. Adicionalmente, como se verá en el capítulo 5, el producto de la Tahona Inversiones está orientado a un nicho específico, menos expuesto a las fluctuaciones del mercado. A su vez, el modelo de desarrollo replica el de emprendimientos anteriores, y en tanto Runtuna S.A. estará a cargo de la obra de urbanización, es de esperar un estándar de calidad similar gracias a las sinergias en cuanto al conocimiento y marca del Grupo Tahona. Por lo anterior, se trata de un producto que en opinión de CARE ofrece buenas perspectivas de demanda por parte del público objetivo. Estas han sido validadas en preventa reciente.

Las proyecciones económicas se plantean para un horizonte de 10 años, en línea con la vigencia de las ONs y adecuado con los tiempos necesarios para el desarrollo de la urbanización. Estas plantean inversiones entre adquisición de tierras y mejoras. En cuanto a las ventas, el Plan de Negocios prevé vender poco más del 10% de los terrenos por año, alcanzando el 50% de estos al año 5. El área se venderá secuencialmente comenzando con Cavas II, seguido por Cavas III y finalmente Cavas I, producto de la generación de servicios asociados al flujo de fondos de las ventas. El precio de venta promedio en todo el período se estima en USD 153/m<sup>2</sup>, comenzando en USD 90/m<sup>2</sup> y alcanzando USD 230/m<sup>2</sup> en el año 9. Es relevante señalar que en la actualidad los terrenos ubicados en los emprendimientos existentes y pertenecientes al Grupo Tahona tienen un valor aproximado que oscila entre USD 200 y USD 240. También se debe notar que estos precios son menores que los de la competencia en Carrasco, donde hay mayor escasez relativa de espacio.

## 2. Evaluación de la inversión, riesgos y sensibilidad

El emprendimiento de La Tahona Inversiones implica un desarrollo inmobiliario que generará flujos por 10 años, lo que permitirá pagar los intereses asociados a las ONs emitidas. Este interés, tal como se comentó anteriormente es del 5,75% anual. A su vez, las ONs emitidas prevén el repago del principal a partir del quinto año. Lo anterior implica que es importante evaluar el flujo de fondos del negocio, en tanto será la fuente sobre la cual analizar la capacidad de hacer frente a las erogaciones previstas en esta emisión.

Para evaluar el punto anterior es crucial analizar las bases que sostienen el negocio inmobiliario. Por un lado, se plantea que los terrenos se venderán secuencialmente con un precio creciente producto de la captura de las mejoras de infraestructura de servicios y de paisaje asociadas a las inversiones. Este modelo es el mismo que aplicó el grupo para desarrollar otros emprendimientos en la zona y se caracteriza por internalizar en el valor del terreno (y por tanto en los precios de venta) las inversiones en infraestructura.

En este sentido el precio de partida sería de USD 90/m<sup>2</sup> hasta alcanzar USD 230 USD/m<sup>2</sup> en el año 10. Esta evolución implica que el precio promedio del m<sup>2</sup> rondaría los USD 150 en toda la vida del desarrollo. Lo anterior supone que recién hacia el final del período los precios previstos para los proyectos Cavas se acercarían al valor actual en los barrios circundantes del Grupo

# CARE

## CALIFICADORA DE RIESGO

Tahona. Adicionalmente, un relevamiento preliminar de precios y el Gap Análisis contenido en el prospecto de emisión indican que el precio del m<sup>2</sup> en los barrios Cavas se mantendría entre 30% y 50% por debajo de los precios de Lomas de Tahona en los primeros años del proyecto. Esto implicaría que los riesgos de precio deberían estar internalizados, en tanto los precios previstos en el proyecto podrían ser conservadores en comparación al mercado.

Se plantean dos escenarios de precios alternativos al previsto en el modelo, ambos con un recorte sobre el precio de lista previsto por m<sup>2</sup>, con el objetivo de sensibilizar los resultados del negocio que serán claves para el cumplimiento de las obligaciones. En el primer escenario se plantea una rebaja de 10%, mientras que en el segundo la rebaja se duplica, alcanzando el 20%. Es importante notar que la rebaja se mantendría todos los años.

Bajo estos escenarios (ver tabla 1), un recorte permanente de 10% genera resultados adecuados en cuanto a la posibilidad de hacer frente a las obligaciones contraídas que aquí se califican. En el caso de la rebaja permanente de 20% por año, los resultados acumulados se tornan negativos durante el año 5 y 6 para luego recuperarse hasta el final del plazo. No obstante, algunos elementos mitigan lo anterior. En primer lugar, se ha realizado una preventa de terrenos a un precio promedio superior al previsto, excediendo las expectativas de acuerdo a información provista por el emisor. Lo anterior implica que rebajas permanentes como las planteadas tienen relativamente baja probabilidad de ocurrencia. Esto se refuerza con que los precios incluidos en el modelo financiero también lucen conservadores respecto a otros emprendimientos de similares características en la misma zona.

Tabla 1 - Sensibilización de Flujos de Fondos por precio de venta del metro cuadrado

AÑO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Escenario Base - Precio</b>	<b>90</b>	<b>100</b>	<b>110</b>	<b>130</b>	<b>150</b>	<b>170</b>	<b>190</b>	<b>210</b>	<b>230</b>	
Situación flujo de fondos anual	23.793.411	(9.181.743)	(7.963.767)	170.846	(1.881.310)	4.227.628	4.867.913	4.956.337	4.435.450	57.822.539
Saldos Acumulados	23.793.411	14.611.668	6.647.901	6.818.747	4.937.437	9.165.066	14.032.979	18.989.316	23.424.767	81.247.305
<b>Escenario alt1 - Precio -10%</b>	<b>81</b>	<b>90</b>	<b>99</b>	<b>117</b>	<b>135</b>	<b>153</b>	<b>171</b>	<b>189</b>	<b>207</b>	
Situación flujo de fondos anual	23.333.628	(9.756.252)	(8.660.074)	(729.618)	(2.931.257)	2.987.465	3.654.817	3.568.355	4.895.794	51.339.386
Saldos Acumulados	23.333.628	13.577.376	4.917.303	4.187.685	1.256.427	4.243.893	7.898.709	11.467.065	16.362.858	67.702.244
<b>Escenario alt2 - Precio -20%</b>	<b>72</b>	<b>80</b>	<b>88</b>	<b>104</b>	<b>120</b>	<b>136</b>	<b>152</b>	<b>168</b>	<b>184</b>	
Situación flujo de fondos anual	22.873.846	(10.330.761)	(9.356.380)	(1.630.082)	(3.981.205)	1.747.302	2.441.720	2.180.374	5.356.137	44.856.233
Saldos Acumulados	22.873.846	12.543.084	3.186.704	1.556.622	(2.424.583)	(677.280)	1.764.440	3.944.813	9.300.950	54.157.183

Fuente: CARE en base a Prospecto de Emisión

La otra variable clave en este proyecto refiere a la cadencia de ventas de los terrenos. Esto es relevante, en tanto el Administrador prevé una cadencia de venta suficiente para llevar adelante las inversiones en infraestructura, pero al mismo tiempo con proyectos secuenciales (Cavas I, II y III) que le permitan mantener el atractivo. El siguiente cuadro resume la distribución anual del millón de metros cuadrados que el Administrador estima vender a lo largo de los 10 años del proyecto. A noviembre de 2021 se realizó una primera preventa de terrenos, alcanzando aproximadamente 90.000 m<sup>2</sup> de superficie ya reservada, es decir más del 75% de la superficie prevista para el primer año (115 mil m<sup>2</sup>). Es de notar que se trata de reservas, que se encuentran en proceso de firma del boleto de reserva.

# CARE

## CALIFICADORA DE RIESGO

**Tabla 2 - Venta de metros cuadrados estimada**

AÑO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Escenario Base - Ventas (M2)	115.512	115.512	115.512	119.721	119.721	119.721	98.608	98.608	98.608	

Fuente: Prospecto de Emisión

Más allá de lo anterior, es poco probable que los precios y metros cuadrados comercializados sean independientes. Es posible argumentar que los precios de venta no se mantendrían constantes si eventualmente existiera un menor nivel de ventas que el originalmente proyectado. Esto no sólo cambiaría los metros cuadrados vendidos y su precio, sino también la cadencia temporal impactando en el flujo de fondos del proyecto. Teniendo presente lo anterior, y complementando el análisis precedente, CARE realizó otra sensibilidad del flujo de fondos, en base a simulaciones de Montecarlo donde se evaluó los flujos de fondos del proyecto ante cambios simultáneos en la cantidad de metros cuadrados vendidos y su precio. De esta forma, primero se le asignó una distribución de probabilidad a las dos variables de interés (metros cuadrados vendidos y su precio) y luego se simularon mil escenarios en base a distintas realizaciones aleatorias de estos parámetros. Para esto se utiliza la distribución triangular donde el valor más probable fue la estimación del parámetro brindada por el Administrador en el Prospecto de Emisión mientras que la cota inferior y superior refieren a una reducción/aumento del 20% sobre el precio y la superficie vendida. La Tabla 3 resume los resultados de las simulaciones realizadas, sobre el Flujo de Fondo Anual y el Flujo de Fondo acumulado, agregando el desvío estándar como medida de dispersión.

**Tabla 3 - Distribución de los Flujos de Fondos por cantidad de metros cuadrados vendidos**

Situación flujo de fondos: anual	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Mínimo	22.440.183	-10.720.098	-9.586.808	-2.054.792	-4.285.468	1.461.448	2.371.190	1.921.071	903.988	50.208.675
Máximo	25.334.227	-7.388.369	-5.973.379	2.565.528	857.747	7.659.607	7.886.868	8.411.300	8.699.552	65.732.534
Promedio	23.791.381	-9.182.946	-7.964.756	167.676	-1.880.565	4.227.099	4.866.955	4.956.285	4.434.595	57.816.511
Desvío Estándar	514.421	588.982	651.216	782.874	942.230	1.057.749	980.220	1.087.707	1.262.655	2.715.001
Saldos Acumulados										
Mínimo	22.440.183,30	12.388.625	3.526.7282,	950.436	-617.180	2.492.932	6.530.908	10.312.509	15.491.173	65.699.848
Máximo	25.334.226,85	17.313.917	10.596.596	10.937.713	11.302.742	17.260.132	22.929.849	28.934.436	32.632.343	98.362.838
Promedio	23.791.381	14.608.435	6.643.679	6.811.355	4.930.790	9.157.888	14.024.844	18.981.129	23.415.724	81.232.235
Desvío Estándar	514.421	843.5261	.147.754	1.496.933	1.905.386	2.332.106	2.730.683	3.147.647	2.806.122	5.471.816

En base a simulaciones de Montecarlo con 1.000 escenarios aleatorios. **Distribución de probabilidad triangular cuyas cotas mínimas y máximas fueron un 20% más baja y más alta que el valor esperado, respectivamente.**

Fuente: Elaborado por CARE

Los resultados de las simulaciones bajo los supuestos anteriores indican que la probabilidad de que el flujo de fondos no sea suficiente para hacer frente al pago de intereses o capital que correspondería a los obligacionistas, es reducido. Esto se desprende del saldo acumulado anual, cuyos valores negativos tienen una probabilidad menor al 1% de ocurrencia. Debe tenerse presente que, si bien este análisis permite obtener una aproximación a la potencial dinámica de los flujos de fondos del proyecto, aún está atado a la subjetividad de CARE respecto a la distribución de probabilidad elegida para los parámetros de interés. Por ello, este ejercicio no debería ser tomado como una prueba irrefutable de la capacidad del proyecto de generar los flujos de fondos necesarios para hacer frente a sus obligaciones.

Por último, es importante resaltar dos elementos que se consideran claves para mitigar los eventuales riesgos de repago de las obligaciones contraídas. Por un lado, como se comentó previamente, la emisión prevé la creación

# CARE

## CALIFICADORA DE RIESGO

de un Fideicomiso de Garantía que debe tener las coberturas necesarias para hacer frente a las obligaciones previstas en las ONs. En este sentido, este Fideicomiso tendrá tierras, derechos a cobrar por las ventas a crédito y efectivo que permitan cubrir los pagos previstos en las ONs. Este Fideicomiso será administrado por un fiduciario con trayectoria que cumple todas las condiciones de aptitud necesarias tal como se describe en los Capítulos II y III. En segundo lugar, La Tahona Inversiones es miembro del Grupo Tahona quien ha desarrollado el complejo de barrios Tahona a través de Runtuna S.A. En esta línea, Runtuna S.A. ha firmado un contrato ante BVM como fiador solidario de La Tahona Inversiones, respaldando financieramente a esta última en caso de impago.

**Riesgo de generación de flujos.** El producto ofrecido ya ha sido validado por el mercado, en especial el público objetivo, mediante desarrollos anteriores del grupo. En tanto las características de los padrones serán similares a los pre-existentes este riesgo está mitigado. A su vez, los precios estimados para el Plan de Negocios son competitivos en la zona de influencia y se encontrarían por debajo de los precios de competidores en Carrasco que atienden un público objetivo similar. Del mismo modo, los precios de venta han superado las expectativas del sponsor del proyecto. Por último, los escenarios de estrés a los que fue sometido el proyecto arrojan resultados mayormente positivos. *Este riesgo por tanto es bajo/medio.*

**Riesgo de descalce de monedas.** Esto parece ser un riesgo menor en tanto las ONs y los pagos están nominados en dólares, misma moneda utilizada en las operaciones de compraventa de padrones. Sin embargo, las obras a desarrollar podrían estar denominados en pesos, en especial los componentes locales no transables (mano de obra), en tanto maquinaria e insumos estarían denominados en moneda extranjera. Los ingresos por venta están vinculados a hogares de alto y muy alto poder adquisitivo, generalmente más resilientes a contextos económicos desfavorables. *Este riesgo por tanto es bajo/medio*

**Riesgo de viabilidad.** El proyecto será desarrollado por una empresa con amplia experiencia en la realización de emprendimientos de similares características, con una marca reconocida por el público objetivo. La infraestructura y servicios serán desarrollados por Runtuna quien ha realizado el resto de los proyectos Tahona. El proyecto se adecúa a la experiencia acumulada en este ámbito. *Este riesgo por tanto es bajo*

### V. EL ENTORNO

El análisis de entorno macro y sectorial tiene como objetivo evaluar los factores futuros que puedan incidir en la generación de los flujos propuestos por el proyecto. Estos factores, por su naturaleza exógena, refieren al marco general de funcionamiento, en el cual se enmarca el proyecto de Tahona Inversiones, y no pueden ser controlados por parte de la empresa. Tienen que ver con la evolución esperada de los mercados relevantes para el proyecto, así como con el análisis de las principales políticas públicas que pueden incidir directamente en el cumplimiento de los supuestos y objetivos subyacentes al modelo de negocios. Este último aspecto está vinculado a disposiciones del gobierno que puedan afectar positiva o negativamente al proyecto, incluyendo elementos como la política tributaria general o sectorial, disposiciones referidas al ordenamiento territorial, la existencia de subsidios o créditos a la construcción, a la compra o arrendamiento de inmuebles, entre otros elementos.

Para la elaboración de esta calificación CARE utilizó documentos especialmente elaborados para la calificadora con base en el mercado inmobiliario. Estos informes son la base de la información utilizada en este análisis, la cual se complementa con información relevante de carácter público y otra provista por el emisor.

En lo que sigue se realiza un breve análisis del entorno macroeconómico de forma de sentar las bases para el posterior análisis. Luego, se desarrolla el contexto y perspectivas para el mercado inmobiliario, con foco en el mercado de barrios privados en tanto representa el nicho de mercado relevante para el producto ofrecido por Tahona Inversiones. Finalmente se aborda la situación de las Políticas Públicas referidas al mercado de interés.

#### 1. Entorno macroeconómico nacional e internacional

La economía mundial enfrentó un shock negativo inédito durante el último año asociado a la pandemia desatada por el COVID-19. La irrupción del virus implicó el despliegue de importantes medidas de restricción a la movilidad para lograr enlentecer el ritmo de contagio del virus y limitar su propagación, cuya contracara fue un importante deterioro de la actividad económica, con impactos asimétricos sobre los distintos sectores de actividad y sobre la población. A este respecto, el Fondo Monetario Internacional estima que la actividad económica mundial se contrajo 3,1% en 2020 y proyecta que ésta se recuperará a un ritmo anual de 5,9% en 2021, aunque de forma heterogénea entre países.

En respuesta a la profunda crisis económica, los gobiernos de las economías avanzadas han desplegado políticas fiscales y monetarias extremadamente agresivas, que, no sólo lograron evitar un mayor deterioro de la actividad económica, sino que también lograron configurar un escenario financiero benigno para las economías emergentes. En este sentido, los elevados niveles de liquidez internacionales han derivado en condiciones internacionales de financiamiento laxas con tasas de interés históricamente bajas -cercanas a cero o incluso negativas-, un dólar que tendió a debilitarse a nivel mundial durante el último año y el fortalecimiento de los precios de commodities impulsados por la rápida recuperación de los gigantes asiáticos, particularmente China e India.

# CARE

## CALIFICADORA DE RIESGO

No obstante lo anterior, al día de hoy la rápida recuperación de las economías desarrolladas y las incipientes presiones inflacionarias exhibidas en algunas de ellas -particularmente en Estados Unidos- amenazan la continuidad de este periodo, el cual podría ser más acotado de lo inicialmente pensado. En lo inmediato, el comienzo de la discusión en las economías desarrolladas sobre el retiro de los estímulos monetarios ha derivado en un incremento de las tasas de interés -lo que encarece el financiamiento de los desequilibrios fiscales-, al tiempo que implicó en una reversión en la evolución del valor del dólar, el cual tendió a apreciarse frente a las monedas de las economías emergentes<sup>7</sup>.

### Gráficos 1 y 2 – Dollar index y rendimientos de renta fija en economías avanzadas



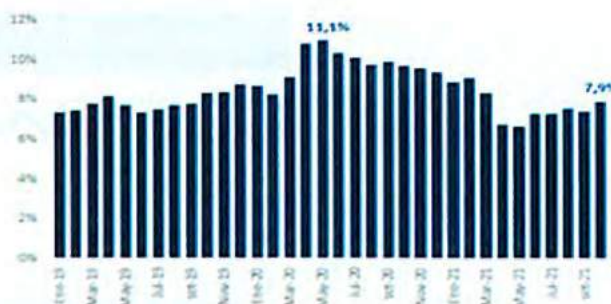
Fuente: Econly

A pesar de ello, el dólar ha evolucionado de forma algo diferente en el mercado financiero local y se ha debilitado en términos reales con respecto al peso uruguayo. Este comportamiento se explica en buena medida a raíz del rumbo de la política monetaria llevada adelante por el Banco Central del Uruguay con el objetivo de situar la inflación dentro del rango meta.

### Gráficos 3 y 4 – Tipo de Cambio Nominal (USD/UYU) e Inflación (Anual)



<sup>7</sup>. Esto último ha obligado a muchas de ellas a comenzar a retirar los estímulos fiscales y monetarios brindados en un contexto donde muchas de ellas aún conviven con el impacto del virus y están lejos de haber alcanzado los niveles de actividad exhibidos antes de la irrupción de la pandemia, lo que en última instancia podría limitar y dilatar aún más la recuperación.



Al respecto de la actividad económica, luego de la importante contracción evidenciada durante el último año, la economía Uruguay ha comenzado un lento y dispar proceso de recuperación que estuvo fuertemente condicionado por la realidad sanitaria que atravesó el país principalmente durante el primer trimestre del año. En efecto, esta situación derivó en una recuperación asimétrica para los distintos sectores de actividad y que estuvo impulsada por el buen desempeño de la construcción (estrechamente vinculada a grandes obras) y el sector agropecuario.

No obstante ello, existen ciertas señales que permiten tener una mirada optimista respecto al futuro de la actividad económica. En concreto, el desarrollo del plan de vacunación y el control de la situación sanitaria apuntó un crecimiento generalizado de la actividad económica durante el segundo trimestre del año y es esperable que la mayor normalización de las actividades asociada al levantamiento de restricciones sanitarias permita acelerar el ritmo de la recuperación en los restantes meses del año.

En este contexto, la mediana de analistas consultados por el Banco Central del Uruguay estima que la actividad económica se recupere a un ritmo anual de 3,1% y 3,2% en el corriente y próximo año, respectivamente. Estos guarismos han sido ajustados al alza en los últimos meses e implican que el país alcanzaría los niveles de actividad previos a la pandemia en algún momento del próximo año.

En esta línea, la realidad del mercado laboral ha presentado una evolución favorable en los últimos meses con sendos incrementos en la participación laboral y el empleo de las personas en edad de trabajar, los cuales trajeron aparejado una caída en el desempleo. Este comportamiento del mercado laboral tuvo su correlato en el ingreso de los hogares, los cuales recuperaron de forma parcial la caída asociada a la crisis económica derivada de la pandemia, incluso a pesar del escaso dinamismo de los salarios. Adicionalmente, el debilitamiento del dólar a nivel local permitió recuperar aún más el poder de compra de los hogares medido en dólares.

### Gráficos 5 y 6 – Nivel de actividad (Desestacionalizado) y Evolución del Mercado Laboral



Fuente: EconUy

Más allá de lo anterior, se debe tener presente que los analistas consultados por el Banco Central del Uruguay no esperan que el empleo alcance su nivel previo a la pandemia antes de 2022. En concreto, la mediana de los analistas espera que el empleo alcance al 55,4% y 56,4% de la población en edad de trabajar durante 2021 y 2022, respectivamente. En este contexto no debe perderse de vista que la pandemia irrumpió en un mercado laboral que ya se encontraba en una situación delicada, que se venía arrastrando de años previos. Por tanto, asegurar una mayor y más rápida recuperación del empleo continúa siendo uno de los principales desafíos de la política pública.

## 2. Mercado inmobiliario: evolución reciente y perspectivas

El sector inmobiliario representa aproximadamente el 13% del PIB de la economía uruguaya y alcanza a aquellas actividades dedicadas a la intermediación en la venta y alquiler de bienes inmuebles ya sea destinados a vivienda, oficinas, locales comerciales, entre otros.

Este ha venido aumentando su actividad de manera sostenida desde 2003 después de una profunda crisis sectorial entre 1999 y 2002. A partir del 2003, comienza una recuperación que evidenció al menos dos fases diferenciadas. Una primera de alto crecimiento (2003 – 2015), que comenzó con un boom inmobiliario sin precedentes desde la década de los 70 concentrado en el sector agropecuario y construcciones destinadas al sector Premium y luego se orienta hacia la construcción de vivienda destinada al sector medio y medio alto de la población, apalancado en un moderado incremento del crédito y estímulos fiscales.

Posteriormente, se registró una segunda fase (2015 – 2019) en la que se aprecia un ciclo de crecimiento mínimo marcado por cierta volatilidad. El 2017 fue un año bisagra en el que se revitalizó la inversión inmobiliaria de vivienda,



con una clara concentración en proyectos en las zonas más valorizadas de la ciudad de Montevideo y Punta del Este. Este proceso se ententece a partir de mayo del 2018 producto de una coyuntura regional adversa, en la que el mercado inmobiliario en Uruguay recibe el shock negativo de la devaluación en Argentina.

### **2.a. Mercado de Vivienda: visión general**

El sector ha alternado períodos de crecimiento con ciertos enlentecimientos desde 2003. Este escenario se ha gestado y desarrollado prácticamente sin intervenciones directas desde el sector público como proveedor, aunque sí ha incidido en la generación de un marco general que favoreció la construcción de vivienda a través de iniciativas fiscales como la Ley 18.795 (Ley de Acceso a la Vivienda de Interés Social) de 2011. Como consecuencia de esta política, en los últimos años se ha evidenciado un incremento de desarrollos inmobiliarios destinados al público objetivo de nivel medio/alto situado en las cercanías de zonas Premium. El Decreto 329 del año 2016 que otorga beneficios a proyectos de gran impacto económico ha colaborado en dinamizar el mercado de vivienda en otro segmento diferente al de la Ley de Vivienda Promovida.

Por su naturaleza, los activos inmobiliarios son un bien de uso y, al mismo tiempo, un activo patrimonial que actúa como reserva de valor sobre el cual percibir una renta. Por tanto, es posible descomponer los determinantes de la demanda de inmuebles en aquellos vinculados al mercado para uso y el mercado de inversión. En este sentido, los primeros refieren principalmente al crecimiento de la población -y otros cambios de paradigma de carácter social-, los ingresos de los hogares y el crédito inmobiliario, mientras que los segundos hacen lo propio a la tasa de interés real y los flujos de capital internacionales. Si bien algunos de estos elementos han sido comentados previamente, ahora se profundiza en cada caso.

#### **ii.i. Factores que inciden en la demanda para uso**

En Uruguay, el crecimiento de la población ha sido muy reducido en los últimos 50 años y no se esperan cambios sustanciales en los próximos 25 años según las estimaciones de población del INE. Esto determina que hacia fines de la década del 2040 la población tenderá a reducirse de no ocurrir cambios en los determinantes del crecimiento natural o un saldo migratorio positivo. Precisamente, en los últimos años Uruguay ha recibido un número importante de inmigrantes, cambiando la tónica de los primeros años del siglo XXI<sup>8</sup>. Este proceso ejerce presión sobre la demanda de inmuebles, particularmente sobre el mercado de alquileres.

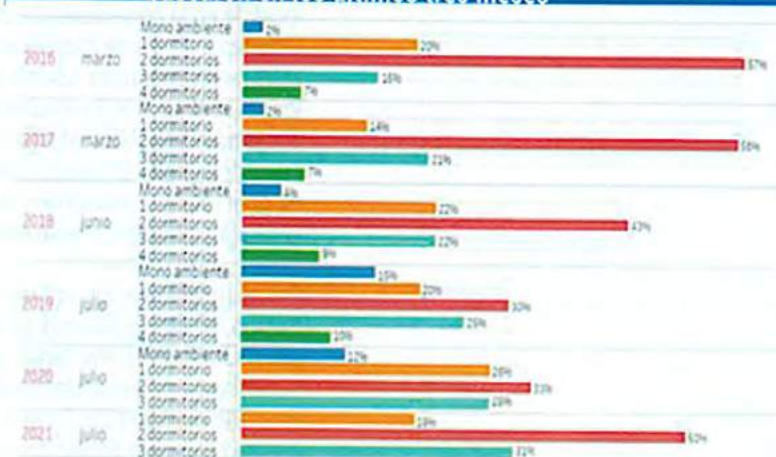
A su vez, existen otros drivers propios de nuestro país que tienen incidencia positiva sobre la demanda de vivienda. Estos son: **i)** el avance en la esperanza de vida; **ii)** la creciente fragmentación del hogar; **iii)** la disminución de la tasa de matrimonios; **iv)** el progresivo aumento de jóvenes con estudios terciarios en el mercado laboral y; **v)** la inseguridad. Todos estos elementos han cambiado el paradigma en el mercado de la vivienda y seguirán impactando en las preferencias de los hogares.

Por estos motivos, el mercado demanda tipologías constructivas reducidas y en la franja costera, al tiempo que el tamaño de los hogares se acerca a una relación de dos habitantes por vivienda.

<sup>8</sup>. Según los últimos datos publicados por la ONU en Uruguay, casi un 2,4% de la población es inmigrante

Para comprender el perfil de la demanda, se contrató los servicios de Research Uruguay. Según concluye la investigación realizada la demanda concuerda con lo descrito sobre la oferta: aproximadamente el 20% y 50% de los entrevistados en la encuesta realizada prefieren unidades que cuenten con 1 y 2 dormitorios, respectivamente. No obstante ello, debe tenerse presente que en la última encuesta realizada se constató interés por viviendas más grandes, a diferencia de lo observado desde 2016, lo que podría ser explicado por los cambios en los hábitos que la pandemia introdujo sobre las personas.

**Gráfico 7 - Cantidad de dormitorios buscados por "hogares que buscaron en los últimos tres meses"**



En cuanto a los factores económicos que inciden en la demanda, el ingreso de los hogares, evidenció una caída después de un aumento sostenido a partir de la crisis económica y financiera del 2002. Esta caída estuvo explicada tanto por sendas caídas en el salario -medido tanto en términos reales como en dólares- y en el empleo debido a la irrupción de la pandemia. Esto determinó un cambio en la realidad y expectativas de los hogares que impactó mayormente en los primeros meses luego de la irrupción de la emergencia sanitaria en tanto la incertidumbre era extremadamente elevada. A pesar de ello, durante la última parte del pasado año y comienzos del corriente las expectativas registraron una mejora y se situaron cerca de la zona de neutralidad.

**Gráfico 8 - Confianza del consumidor y de consumo en bienes durables**



Fuente: SURA y UCU

De todas formas, cuando se examinan los distintos subíndices que componen el ICC, se aprecia que este incremento estuvo en parte ligado a una importante recuperación de la propensión a comprar bienes durables. Esta se sitúa en niveles similares a aquellos exhibidos pre-pandemia y representa una buena noticia para el mercado de compraventa de inmuebles. Por otra parte, respecto al crédito hipotecario, este tuvo un piso durante el primer semestre de 2020, para luego tener una paulatina recuperación, tanto en cantidad de operaciones nuevas como en montos operados. A agosto de 2021, la cantidad de nuevos créditos hipotecarios en UI y el monto asociado registraron un aumento de 18% y 17% en términos anuales. Ambos indicadores se encuentran aproximadamente 3 puntos porcentuales por encima de los niveles pre-pandemia. Mas allá de esta mejora reciente, el nivel de créditos hipotecarios/ PIB se mantiene reducido en la comparación internacional, y no se espera un incremento significativo en el corto plazo.

### **ii.ii. Factores que inciden en la demanda por inversión**

Como fue señalado, la demanda de inmuebles por motivo de inversión está principalmente determinada por las tasas de interés reales (tanto locales como extranjeras) y los flujos de capital. Más allá de cierto ajuste, al día de hoy las tasas de interés a nivel internacional se mantienen en niveles históricamente bajos principalmente asociadas a extraordinarios estímulos monetarios llevados adelante por la Reserva Federal de EE.UU., lo que genera condiciones favorables para el fortalecimiento de la demanda de inmuebles como inversión. Más allá de esto, no es posible descartar que las economías avanzadas comiencen a desarmar sus estímulos monetarios ante la aparición de presiones inflacionarias. En el mercado local, esto a su vez podría ser apuntalado por el fortalecimiento del peso uruguayo respecto al dólar, lo que permitió recuperar parcialmente el poder adquisitivo de las familias en moneda extranjera.

Esto fue evidenciado en la anterior encuesta realizada por Research Uruguay, donde el 15% de los encuestados declaró haber buscado vivienda por motivo inversión, el guarismo más alto desde que se realiza esta medición. A pesar de ello, la última edición de la encuesta de Research Uruguay refleja que los hogares redujeron sus búsquedas de vivienda para inversión aunque prevén hacerlo en mayor medida en los próximos dos años.

## **2.b. Evolución reciente del mercado de compraventas y alquileres**

### **i. Evolución general de operaciones y precios**

La información oficial del mercado de compraventas generalmente es incompleta y no es útil para hacer un seguimiento en tiempo real de la coyuntura sectorial. Por este motivo es necesario analizar la evolución de indicadores indirectos para inferir el nivel de actividad del mercado. En este sentido, el seguimiento del Índice de Confianza del Consumidor elaborado por SURA y Equipos, conjugado con la evolución de distintos indicadores de alta frecuencia asociados a la actividad del sector como la recaudación de Impuesto a las Transacciones Patrimoniales y la cantidad de nuevos créditos hipotecarios bancarios permiten obtener una primera aproximación de la coyuntura del sector casi a tiempo real. A este respecto, el comportamiento de cualquiera de estos tres indicadores deja entrever una dinámica positiva del mercado inmobiliario luego de la irrupción de la pandemia.

Por una parte, el Índice de Confianza del Consumidor presentó una evolución errática, aunque ligeramente favorable durante este semestre y actualmente se sitúa cerca de la zona de neutralidad. De todas formas, la evolución favorable estuvo ligada parcialmente a una importante recuperación de la propensión a comprar bienes durables, que actualmente se sitúa en niveles similares a aquellos exhibidos antes de la pandemia y representa una buena noticia para el mercado de compraventa de inmuebles.

Por otra parte, los créditos hipotecarios evidenciaron un comportamiento positivo tanto en cantidad de operaciones nuevas como en sus montos. En efecto, ambos indicadores se situaron por encima de su nivel previo a la irrupción de la pandemia.

Por último, y de alguna forma como reflejo de lo anterior, la recaudación del Impuesto a las Transacciones Patrimoniales (ITP) actualmente se sitúa en niveles muy por encima de los exhibidos antes de la pandemia. Esto parecería pautar una recuperación de la transaccionalidad del sector -lo que podría ser explicado por una mayor cantidad de operaciones u operaciones de montos más elevados.

**Gráfico 9 – Recaudación del Impuesto a las Transacciones Patrimoniales (ITP)**  
Millones de pesos constantes de diciembre de 2020 - 12 meses



Fuente: MEF

De esta forma, la evolución de estos tres indicadores en su conjunto deja entrever que el mercado inmobiliario evolucionó favorablemente luego del importante impacto sufrido al momento de la irrupción de la pandemia. A este respecto, la concreción de operaciones postergadas a raíz de la pandemia apuntalado por la parcial recuperación de los ingresos de los hogares -explicada por la paulatina recuperación del mercado laboral e impulsada por la debilidad del dólar en el mercado financiero local- y las mejores expectativas de estos, podrían ser uno de los factores que expliquen esta evolución favorable del mercado inmobiliario. Adicionalmente, es posible conjeturar un incremento de la demanda de inmuebles por motivo inversión -como fue relevado en la edición anterior de la encuesta de Research Uruguay.

Con respecto a los precios, de acuerdo a información provista por Briq Analytics, el precio de oferta por metro cuadrado de vivienda expresado en dólares habría permanecido estable durante el pasado año. De todos modos, informantes calificados del sector habían informado a CARE que muchas operaciones se habrían realizado validando precios en dólares menores. En

# CARE

## CALIFICADORA DE RIESGO

cuanto a los últimos meses, de acuerdo a información de Inmuebles Data los precios de venta en moneda extranjera habrían continuado su tendencia estable durante el primer semestre del año.

El mantenimiento de los precios en dólares habría llevado a un aumento del precio medido en pesos constantes (UI). Los agentes transan y valoran los inmuebles en dólares (cálculo patrimonial, basado en la idea de un activo financiero), pero el precio de este activo se correlaciona de forma más directa con la unidad indexada que con el valor del dólar. Esto se debe a que, (i) la vivienda es un bien no transable y por lo tanto se determina en el mercado doméstico y, (ii) aproximadamente el 80% del costo de producción de la vivienda también son bienes no transables, denominados en moneda local.

En el único momento donde el valor oscila de forma importante, es cuando la economía reviste shocks macroeconómicos de relevancia (como en 2002). Esto se debe a que, ante escenarios adversos, el precio del inmueble expresado en dólares reacciona más lentamente (a la baja) que el IPC o el IMS. De todas formas, se debe tener en cuenta que el incremento del dólar del último año fue seguido de un período de estabilidad de la moneda y posterior apreciación, lo que ha logrado reducir paulatinamente el precio de la vivienda en unidades indexadas. Esta evolución de los precios de vivienda en unidades indexadas acentuó la ya existente brecha con respecto al precio de los alquileres.

**Gráfico 10 – Índice de precios de venta y de alquileres en UI, en Montevideo**



Fuente: Briq Analytics

En última instancia, se debe notar que la importante brecha entre la evolución del precio de venta y alquiler de viviendas en unidades indexadas potencia el mercado de arrendamientos. En este sentido, en los últimos años ha existido un significativo incremento del stock de viviendas para alquiler en Montevideo, al tiempo que la cantidad de hogares inquilinos ha tenido un aumento sostenido desde 2016. Parte de este incremento podría estar relacionado al encarecimiento relativo que han mostrado los precios de venta de la vivienda y resalta que el alquiler continúa siendo la válvula de escape del sector inmobiliario.

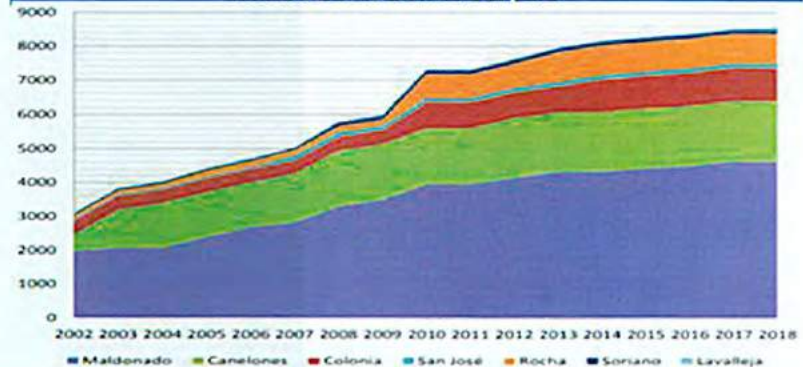
### 3. Los Barrios Privados: mercado y evolución reciente

Los Barrios Privados o Semiprivados son un tipo de desarrollo inmobiliario relativamente reciente que ha tenido un importante impulso en los últimos años, principalmente concentrado en Montevideo y su área Metropolitana, aunque también han alcanzado otros puntos del país. Se trata de un mercado de "nicho" ya que sólo alcanza a una porción muy menor de los hogares del país: aquellos de altos y muy altos ingresos. Desde el punto de vista sociológico se los suele definir como una "segregación residencial" en tanto son un enclave territorial separado del resto del territorio o con escasa interacción con él.

La normativa que refiere a los Barrios Privados es diversa y su reglamentación se define a nivel municipal, siendo Canelones el departamento donde los desarrollos más han proliferado en los últimos años. En el año 1998 se aprobó la Ordenanza de Clubes de Campo Res. 4699/98 y su posterior reglamentación en 1999, lo que significó un primer mojón para la regulación de este tipo de desarrollos en el departamento. No obstante, esta ordenanza fue posteriormente derogada y sustituida por planes de ordenamiento territorial como el CostaPlan (Plan Estratégico de Ordenamiento Territorial de la Micro Región de la Costa), el Plan Parcial Camino de los Horneros y el Plan Parcial Colonia Nicolich y Ruta 101. Estos planes han guiado el desarrollo de distintas vertientes logísticas y residenciales en el departamento de Canelones y han actuado como instrumentos de regulación y promoción de los barrios privados en este departamento. Adicionalmente, el Plan Camino de los Horneros presupone y genera amplio espacio para seguir desarrollando ese vértice en el territorio, en el cual se prevé situar los Barrios Cavas I, II y III. En especial el Plan indica lo siguiente en su contenido: *"el área urbana de la ciudad de Canelones ocupa aproximadamente 700 hectáreas, Ciudad de la Costa 3.500 hectáreas, Costa de Oro 4.500 hectáreas. La superficie de la pieza de trabajo implica 1.600 hectáreas, de las cuales más del 50% está ocupada hoy por clubes de campo o con previsión de desarrollos similares: la misma superficie que la ciudad de Canelones. Esto da cuenta que esta nueva ruralidad supone uno de los modelos de ocupación residencial más destacados del departamento en términos cuantitativos de uso de suelo, más allá de la densidad de población comparativa"*.

En Montevideo la normativa de Barrios Privados es distinta en tanto no se permite el desarrollo de barrios exclusivos, aunque sí se han autorizado algunos barrios "semiprivados", es decir barrios exclusivos, pero donde se permite la circulación de personas ajenas al barrio. El desarrollo de estos barrios recae en varias razones. Por un lado, la creciente inseguridad ha hecho migrar las preferencias hacia estos barrios. A esto se le agregan factores de preferencias y amenities como el entorno paisajístico, los amplios espacios verdes, los servicios disponibles, entre otros. Por último, razones más sociológicas como la exclusividad y el sentido del colectivo también influyen en el desarrollo de estas urbanidades.

**Gráfico 11: Evolución reciente del total de unidades (lotes) existentes en BB.PP. del país**



Fuente: MVOTMA (2019) - Los Barrios Privados en Uruguay

En 2020 existían 78 Barrios Privados en Uruguay distribuidos en 8 departamentos con un crecimiento muy importante en los últimos años. En el departamento de Maldonado es donde existen más desarrollos, explicando más del 50%. En Montevideo (Este) y en Canelones (Oeste) los desarrollos se realizaron anexos a la conexión con las principales arterias viales del país y el vínculo con la capital, la costa y polos de desarrollo como las Zonas Francas y Parques Industriales. En el Área Metropolitana de Montevideo (AMM) existen 24 Barrios Privados con un área total de 664 hectáreas, distribuidos en Canelones y Montevideo mayoritariamente. Cuentan con 2.551 lotes con un promedio de 1.671 metros cuadrados cada uno (Ver Cuadro 1 debajo).

**Tabla 4 - Barrios Privados en Área Metropolitana de Montevideo**

	Cantidad	Área (ha)	Áreas Verdes + Circulación (ha)	Área Total (ha)	Cantidad de lotes***	Superficie promedio del lote (m <sup>2</sup> )
Canelones	18	458	200	658	1911	1933
Montevideo*	5	45	17	62	540	795
San José	1	28	3	31	100	900
<b>Total</b>	<b>24</b>	<b>531</b>	<b>220</b>	<b>751</b>	<b>2551</b>	<b>1671</b>

\*Barrios semicerrados

\*\* promedio ponderado

\*\*\* Se excluyen los apartamentos

Fuente: Informe Mercado Inmobiliario marzo 2020.

En el caso de Canelones, además de los impulsos que han tenido los Barrios Privados producto de las definiciones en el ordenamiento territorial, las diferencias respecto a la regulación de Montevideo también han favorecido la instalación de estos emprendimientos en las zonas cercanas al aeropuerto de Carrasco y las rutas Interbalnearia y 101. En particular, la geografía muestra un polo atractivo hacia el este de Montevideo y otro particularmente denso en cuanto a barrios privados en el Oeste de Canelones con los barrios desarrollado por el Grupo Tahona como un conjunto ya consolidado, junto a otros emprendimientos en esa misma zona. La Imagen 1 precisa la ubicación de estos en el territorio.

Imagen 1 - Barrios Privados en Oeste de Canelones



Fuente: MVOTMA (2019) - Los Barrios Privados en Uruguay

En lo que refiere a los precios en los Barrios Privados, existe una alta dispersión entre los distintos emprendimientos que depende directamente de la ubicación, los servicios y el entorno, entre otros factores. Sin embargo, el modelo de estos emprendimientos suele estar vinculado a capturar la valorización del suelo a medida que se desarrollan los servicios, las infraestructuras y el entorno paisajístico característico de estos barrios. Esto implica que los precios de barrios consolidados suelen ser distintos a los de emprendimientos nacientes, lo que agrega una capa de complejidad adicional a la comparación entre barrios de distintas zonas y características.

Según el informe del mercado inmobiliario realizado por M. Sader y S. Calvette para CARE, analizando distintas fuentes de información (informantes calificados del sector inmobiliario y los principales bancos que financian estas operaciones) los precios fluctúan entre Montevideo y Canelones. En el primero, los valores oscilan entre USD 250 y USD 450 por m<sup>2</sup>, con gastos comunes mensuales que van de quince mil a veinte mil pesos. Los barrios de Canelones tienen precios menores que van de USD 70 a USD 200 por m<sup>2</sup>, mientras que los gastos comunes son similares a los de Montevideo. Sin embargo, más allá de la dispersión en el precio por m<sup>2</sup>, los tickets promedio tienden a igualarse en tanto las áreas transadas en Canelones son sensiblemente mayores que las áreas en Montevideo.

#### **4. Consideraciones finales sobre el mercado de vivienda y los Barrios Privados**

Para el corto plazo, luego de la recuperación evidenciada por el mercado inmobiliario, se espera que este exhiba cierta estabilidad, en especial en cuanto a compraventa. En este sentido, el mercado habría pasado por un shock negativo inédito durante gran parte de 2020 que parece haberse disipado mayormente, dado el incremento de la transaccionalidad sobre el cierre de 2020 y comienzos de 2021.

A este respecto, la recuperación de la confianza de los consumidores -principalmente de su predisposición a comprar bienes durables- apuntalada por la parcial recuperación del ingreso de los hogares -gracias a recuperación del mercado laboral y la debilidad del dólar a nivel local- habría impulsado la concreción de operaciones de compraventa postergadas a raíz de la



# CARE

## CALIFICADORA DE RIESGO

pandemia. Adicionalmente, es posible conjeturar que esta situación haya sido acompañada de un aumento de la demanda de inmuebles por motivo inversión -en particular considerando el contexto financiero local e internacional- y un aumento de demanda de extranjeros que buscan instalarse en el país.

Más allá de ello, es importante realizar algunas consideraciones hacia el futuro. Por una parte, la persistencia del debilitamiento del dólar a nivel local podría seguir incidiendo positivamente sobre la recuperación del poder adquisitivo de los hogares, lo cual sumado a las bajas tasas de interés continuaría impactando positivamente sobre las decisiones de compra, en particular para aquellas personas que miran al sector inmobiliario desde una perspectiva financiera: como resguardo de valor y generación de renta. A pesar de lo anterior, no es posible soslayar que el aumento de la inflación a nivel internacional amenaza la persistencia del ciclo de tasas de interés bajas.

Igualmente, es importante señalar que el mercado de Barrios Privados es un nicho de mercado muy específico con preferencias por este tipo de emprendimientos en la zona Este de Montevideo y Oeste de Canelones. El desarrollo de toda la zona de Camino de los Horneros y los ajustes a la regulación que favorecen estos desarrollos son una señal positiva en cuanto al desarrollo de los Barrios Privados en Canelones. En línea con lo anterior, la crisis sanitaria incluso podría impulsar esta dinámica, en tanto las preferencias por los espacios verdes y el paisaje habrían ganado tracción entre los hogares producto de las nuevas modalidades de trabajo.

Por otra parte, se debe tener en cuenta que el poder adquisitivo de los hogares aún no recuperó su nivel previo a la pandemia y es esperable que su evolución esté directamente ligada a la dinámica de la actividad económica. Si bien el plan de vacunación se ha desarrollado con éxito, la incertidumbre sobre el porvenir de la situación sanitaria aún se mantiene -en particular ante el constante surgimiento de nuevas cepas y fases de cierres y reducción de movilidad en Europa, por ejemplo-. En última instancia, esto podría impactar negativamente sobre las decisiones de compra de los consumidores a futuro en tanto estos podrían mostrarse más cautelosos a la hora de asumir compromisos de largo plazo.

Para el mediano y más largo plazo, se mantienen en términos generales las buenas perspectivas para el sector, ya que la demanda por inmuebles nuevos existe y se fortalecerá una vez se logre superar la coyuntura adversa. Esto ocurre particularmente en algunos segmentos de la población y zonas que han mostrado elevado dinamismo en los últimos años, como son los Barrios Privados en tanto han demostrado ser una buena reserva de valor dado los modelos de negocio de valorización del suelo y la propiedad que han venido desarrollando. Adicionalmente, el objetivo departamental explícito en los planes territoriales que apuntan a seguir impulsando algunos ejes específicos dentro del departamento para actividades logísticas, industriales y clubes de campo son un claro aliciente para el desarrollo de estos emprendimientos en la zona.

### 5. Las políticas públicas

La política de vivienda generada a partir del 2005 ha recogido amplio consenso favorable en todos los sectores políticos. Dicha política crea una nueva institucionalidad e incentivos económicos que alientan la inversión sectorial. Estos incentivos atienden tanto la oferta de viviendas como la demanda. Destaca la Ley 18.795 de acceso a la Vivienda de Interés Social, en tanto es el pilar fundamental de la política diseñada. Por primera vez en la historia del país la vivienda para sectores medios se ha financiado de forma masiva por inversores privados.

La Ley 18.795 de promoción de la vivienda social fue votada por unanimidad en el Parlamento, lo que brinda cierta seguridad del camino optado desde la política pública. La nueva administración de gobierno ha ratificado este rumbo y lo ha dotado de ciertas modificaciones que han mejorado el clima de inversión sectorial. En este sentido, se destaca el decreto que modifica la instrumentación de la Ley 18.795 y las resoluciones del MVOTMA número 539 y 673 del 2020.

Las modificaciones antes mencionadas han configurado un escenario más alentador en lo que refiere a mejorar el nivel de retorno esperado de los proyectos inmobiliarios. Será vital que los gobiernos departamentales electos actúen en el mismo sentido a partir de 2021.

Asimismo, el 4 de mayo fue publicado el Decreto del 29 de abril de 2020, que establece un nuevo régimen de promoción de inversiones para la actividad de construcción de Gran Dimensión Económica, al amparo de la Ley N° 16.906 de 1998 (Ley de Inversiones). Las actividades promovidas por este decreto son la construcción para arrendamiento o venta de inmuebles (vivienda u oficinas) y el desarrollo de urbanizaciones con iniciativa privada. Los proyectos promovidos deben ser de más de 6,5 millones de dólares de inversión. Recientemente se han flexibilizado algunos criterios adicionales que buscan dinamizar al sector.

En lo que respecta a otras políticas públicas, por el momento no cabría esperar signos de intervenciones negativas, en tanto los anuncios recientes vinculadas a las políticas de vivienda indican que el foco estará en segmentos de la población de menores ingresos, en tanto se entiende que es el sector que mayor necesidad de vivienda tiene en la actualidad.

### 6. Conclusiones sobre el entorno

**El riesgo mercado.** Entendido como la posibilidad de que el proyecto inmobiliario a desarrollar tenga una trayectoria adecuada se encuentra mitigado. Esto se sustenta en que el emprendimiento se ubica en una zona de alta demanda por parte de un nicho específico de hogares y que el producto ofrecido se basa en los estándares de calidad y marca ya ofrecidos por un Grupo de amplia trayectoria en la creación de barrios privados. A su vez, los precios son competitivos en relación a otros emprendimientos de similares características y se ha lanzado una preventa que se juzga como exitosa en precios y cantidades. *Se considera un nivel de riesgo bajo.*

**El riesgo de políticas públicas.** Se encuentra acotado ya que la política hacia el sector ha sido apoyada por todos los sectores políticos. Incluso, los estímulos hacia el sector se han incrementado a través de Proyectos de Gran Dimensión Económica, y no se esperan nuevas modificaciones a los regímenes existentes que sean negativos para este tipo de emprendimiento. En el ámbito normativo departamental, el Plan Camino de los Horneros demuestra un interés particular del gobierno departamental en dotar de un marco específico para el desarrollo de urbanizaciones y barrios privados en la zona de influencia del proyecto *Riesgo bajo.*

### VI. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El dictamen se construye a partir de la asignación de ponderadores y puntajes a los factores de riesgo que integran cada área de riesgo (los títulos, la fiduciaria y la administradora, los activos subyacentes y el flujo de fondos, y el entorno). Dispuestos en una matriz, los indicadores de cada factor en cada área de riesgo van generando puntajes a juicio del comité calificador que van conformando el puntaje final. Este se corresponde con una nota de acuerdo con el manual de calificación. En la matriz de calificación, las áreas se dividen en factores, y estos en indicadores.

En función del análisis de los principales riesgos identificados en cada sección; teniendo presente los diversos enfoques técnicos -jurídicos, cualitativos y cuantitativos-, tanto los presentados por el estructurador como los realizados por CARE; con la información públicamente disponible; el comité de calificación de CARE entiende que los títulos recogen la calificación BBB.uy<sup>9</sup> de la escala de nuestra metodología. Se trata de una calificación de grado inversor. Grado de inversión mínimo.

Por Comité de Calificación



Sr. Julio Provo



Sr. Martín Durán Martínez

<sup>9</sup> **BBB.uy** Se trata de instrumentos que presentan un riesgo medio bajo para la inversión, ya que evidencian un desempeño aceptable y suficiente capacidad de pago en los términos pactados. El propio papel, la condición de la administradora y de las empresas involucradas, la calidad de los activos, su capacidad de generar los recursos y la política de inversiones, y las características del entorno, dan en conjunto moderada satisfacción a los análisis practicados, sin perjuicio de alguna debilidad en cualquiera de las cuatro áreas de riesgo. Podría incrementarse el riesgo del instrumento ante eventuales cambios previsibles en los activos o sus flujos, en los sectores económicos involucrados, o en la economía en su conjunto. La probabilidad de cambios desfavorables previsibles en el entorno es de baja a media baja, y compatible con la capacidad de la administradora de manejarlos, aunque incrementando el riesgo algo más que en las categorías anteriores. **Grado de inversión mínimo.**



Ec. Santiago Rego

## ANEXO I

### INFORME JURIDICO

## LA TAHONA INVERSIONES SA

### EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE OFERTA PÚBLICA NO CONVERTIBLES EN ACCIONES

#### *Informe jurídico*

#### **I. Introducción**

##### **(i) Documentación analizada**

Para la elaboración de este informe se analizaron los siguientes documentos (versiones en borrador)<sup>1</sup>:

1. Acta de Asamblea Extraordinaria de Accionistas del Emisor LA TAHONA INVERSIONES SA, aprobando la *emisión de obligaciones negociables de oferta pública no convertibles en acciones*;
2. Acta de Directorio del Emisor, aprobando los términos y condiciones de la emisión consignados en el cuerpo del documento;
3. Información del Emisor (nota dirigida al BCU);
4. Información del Fiduciario *Trust Management BKZR S.A.S* (certificado notarial);
5. Términos y Condiciones de la Emisión;
6. Documento de Emisión de Obligaciones Negociables;
7. Contrato de Fideicomiso de Garantía;
8. Contrato de Entidad Representante;
9. Contrato de Entidad Registrante;
10. Contrato de Agente de Pago;
11. Contrato de Fianza Solidaria;
12. Resoluciones y Autorizaciones administrativas relacionadas con el proyecto de urbanización.

##### **(ii) Finalidad de la Emisión**

Para exponer los objetivos del proceso de emisión bursátil bajo análisis y sin desbordar el marco de esta introducción, se hace necesario ir a la historia de *La Tahona*, al menos en dos aspectos: como grupo o *holding* empresarial cuyo eje aglutinador es RUNTUNA SA y al mismo tiempo como marca identitaria de una particular forma de urbanización que se viene desarrollando en el Departamento de Canelones hace algo más de dos décadas.

En efecto y según el Prospecto, RUNTUNA SA opera desde el año 2008 y fue creada para consolidar "*las sociedades bajo las cuales se desarrollan emprendimientos inmobiliarios bajo la marca La Tahona...*", desarrollados a partir del año 1993 hasta el presente. El negocio consiste, *grosso modo*, en adquirir tierras de origen o uso rural y a través de la gestión y obtención de los permisos y autorizaciones administrativas correspondientes; habilitar la comercialización de las parcelas o fraccionamientos con todos los servicios públicos necesarios para los emprendimientos inmobiliarios (construcción de barrios privados), así como los servicios de seguridad, limpieza y mantenimiento asociados. Esto se viene ejecutando básicamente en tres productos: *lotes* (parcelas entre .1000 y 1.200 m<sup>2</sup> transformados en suelo urbano/suburbano), *chacras* (terrenos mayores y que no pierden su categoría de suelo rural pero se benefician con todos sus servicios típicos) y más recientemente el denominado *mediana densidad*, orientado a viviendas tipo apartamento para familias jóvenes o monoparentales bajo el régimen de propiedad horizontal.

Ingresando a los aspectos atinentes al financiamiento y más concretamente al mercado de valores, cabe apuntar que RUNTUNA SA llevó a cabo en el año 2015 una primera emisión mediante oferta pública de Obligaciones Negociables Convertibles en Acciones, con vencimiento en el año 2025<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Documentos que deben integrar el Prospecto Informativo a ser presentado al BCU de acuerdo a lo dispuesto por los artículos 12, 13 y relacionados de la RNMV, Circular 2383/2021.

En la presente ocasión se ha optado por crear una sociedad para realizar la emisión de Obligaciones Negociables, denominada LA TAHONA INVERSIONES SA. El objetivo es volcar a esta nueva sociedad emisora la parte más valiosa de los activos *ubicados dentro del complejo original de los barrios de La Tahona* y replicar el modelo de negocios desarrollado por el Grupo. El modelo de comercialización proyecta *transformar 170 has en una cartera superior a los 800.000 m2 totales comercializables*. En tal sentido es imprescindible señalar que el proyecto inmobiliario y el financiamiento a través de la emisión, están cimentados en las aprobaciones administrativas - tanto en la órbita departamental como del MVOT. La estructura de financiamiento presenta los rasgos típicos del denominado *Project Finance*, esto es: la creación de una persona jurídica como *empresa vehículo* que tendrá como único objeto el de llevar adelante determinado *proyecto productivo que deberá generar los recursos necesarios* (flujo de fondos) para amortizar a quienes lo financiaron.

(iii) Alcance del informe y concepto general

El presente informe estará centrado en los aspectos jurídicos más relevantes del proceso de emisión y los plexos convencionales que lo componen, con especial énfasis en el derecho crediticio de los obligacionistas frente al Emisor y al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía; para lo cual nos ubicaremos en eventuales escenarios de incumplimiento determinantes de la liquidación anticipada y desde allí poner de manifiesto cómo funcionan las garantías instituidas para satisfacer el derecho de los Beneficiarios acreedores.

No obstante y *prima facie*, podemos adelantar como valoración general, que la estructura jurídica luce adecuada para cumplir su finalidad intrínseca y no se aprecian obstáculos insalvables para el cumplimiento puntual y total de los valores a emitirse.

II. La emisión de obligaciones negociables mediante oferta pública

Intervienen en la Emisión: **Bolsa de Valores de Montevideo** como Entidad Representante de los Obligacionistas, Entidad Registrante de los Títulos y Agente de Pago; el **Estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti** es asesor legal y Agente Organizador (estructurador) y el Fiduciario de Garantía será **Trust Management BKZR S.A.S.**

(i) Términos y Condiciones

LA TAHONA INVERSIONES SA (en adelante LTI, Tahona o Emisor) llevará a cabo la emisión para financiar el proyecto de urbanización, mediante oferta pública de Obligaciones Negociables (ON) no convertibles en acciones, por un monto máximo de u\$d 40.000.000, con plazo de 10 años desde la Emisión. La amortización del capital se hará a partir del quinto año en seis anualidades consecutivas: el primero por el 10% del monto emitido, el segundo y tercero por el 15% y los tres últimos años por el 20% respectivamente, completando de ese modo el 100% de lo emitido. Las ON devengarán un interés compensatorio sobre saldo de capital del 5,75% lineal anual (con pagos semestrales) y una tasa de 3% en caso de mora que se adiciona al interés corriente.

Los Valores son obligaciones directas y no subordinadas del Emisor (rango de los Títulos). Se prevé la cancelación o rescate anticipado de las ON en forma total o parcial, a partir del sexto año de la Emisión. Para ello, el Emisor deberá contar con la autorización de la Asamblea de Titulares<sup>3</sup>.

En cuanto a las Garantías de la Emisión, los *Covenants* y las causales de incumplimiento que derivan en la caducidad y exigibilidad anticipada, será objeto de estudio singular en el siguiente segmento del informe. Aquí debemos señalar que se adecuan a las exigencias normativas y de estilo en este tipo de estructura.

<sup>2</sup> <https://www.bvm.com.uy/operativa/instrumento/id/ONLATAH2>, <https://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Paginas/InformacionInstitucion.aspx?noinst=7141>.

<sup>3</sup> La ley 18.627 no establece para ello una mayoría especial o preceptiva, por lo cual sería suficiente la mayoría del 50% circulante.

En cuanto a las características específicas del programa de Emisión (metodología, tramos de la Suscripción e Integración), se replican en lo medular las normas y recomendaciones bancocentralistas para este tipo de emisiones, razón por la cual optamos por no desarrollar estos puntos, remitiéndonos a su lectura.

### (ii) Agente colocador y Underwriter

Participa en los roles del acápite Urraburu & Hijos Corredores de Bolsa SA, persona jurídica que se vincula a la estructura mediante un “Contrato de Colocación” que se tuvo a la vista y en lo medular tiene por objeto la colocación de las ON en el proceso de emisión y al mismo tiempo dicha entidad asume la obligación de suscribir e integrar determinada porción de ON, convirtiéndose por dicho pacto convencional en *underwriter*, figura que implica algo distinto y algo más que ser colocador de títulos<sup>4</sup>.

Se deben distinguir estos términos, pues la diferencia no es solo semántica sino que tiene relevancia jurídica. En efecto, hablar de agentes de colocación es una forma usual de referirse a los intermediarios de valores, esto es, realizar “*en forma profesional y habitual operaciones de intermediación entre oferentes y demandantes de valores de oferta pública o privada*”<sup>5</sup>.

En cambio, el contrato de *Underwriting* y la obligación concomitante del *underwriter*, no necesariamente está ligada a la condición de agente colocador. Se trata de un contrato innominado (sin regulación específica en nuestro ordenamiento), pero de uso relativamente habitual en el mercado de valores y en la intermediación financiera. Es un contrato consensual, bilateral y oneroso y lo sustancial o rasgo típico es que se trata de un mecanismo de **prefinanciación de títulos**. Se conocen dos modalidades de *underwriting* en función del riesgo que en cada caso asuma el financiador: el compromiso en firme donde el *underwriter* suscribe la totalidad de los valores y con ello asume el riesgo total de la colocación, con lo cual se garantiza la emisión; y el compromiso stand-by, donde se obliga a suscribir una parte de los valores, de regla lo que no se logre colocar en el mercado.

En el caso que nos ocupa, la cláusula relevante es la 3.1 del Contrato de Colocación que dice: “*El Colocador se compromete (...) a suscribir e integrar Obligaciones Negociables por hasta la suma por un valor nominal en dólares estadounidenses de US\$ 20.000.000*”. Parece evidente que estamos ante la modalidad *stand by* ya que el *underwriter* no está asumiendo una obligación que garantice el éxito de la Emisión.

### III. Contingencias jurídicas

En este segmento se analizan, por un lado los requisitos normativos para la formación válida y eficaz de la voluntad de las partes y por otro - atendiendo al interés del inversor - las circunstancias que puedan representar riesgos de cumplimiento de los valores.

#### (i) Aspectos subjetivos

Emisor y Fideicomitente La TAHONA INVERSIONES SA. La Tahona Inversiones S.A. es una sociedad anónima constituida en Montevideo el 19 de febrero de 2019 bajo la denominación Madoret SA por un plazo de 100 años y se encuentra vigente. Sus estatutos fueron aprobados por la AIN el 20/3/2019 e inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas – Sección Comercio el 16/5/2019, se realizaron las publicaciones de estilo y por Acta de Asamblea del 26 de octubre de 2020 se modificó el Estatuto pasando la sociedad a denominarse LA TAHONA INVERSIONES S.A. y aumentando su capital contractual a \$U 200.000.000 (pesos uruguayos doscientos millones). La actividad a desarrollar se encuentra comprendida en su objeto social. La administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea determinará en su caso la forma de administración y el número de miembros del Directorio. En Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 14 de junio de 2021 se resolvió que la administración estaría a cargo de un Directorio compuesto por tres miembros, designándose Presidente al Sr. Felix Leandro Añón Elcarte,

<sup>4</sup> En su rol de Colocador Principal recabará de los inversores, las órdenes de compra conforme lo establece la cláusula 2 del Contrato de Colocación y el procedimiento de adjudicación del Prospecto.

<sup>5</sup> Artículo 94 de la Ley 18.627 y Título IV (art. 60) RNMV Circular 2383 año 2021.



Vicepresidente al Sr. Ignacio Añón Barfod y Director al Sr. Nicolás Añón Barfod, quienes aceptaron los cargos y están vigentes a la fecha. A su vez, se menciona en la documentación la composición del Comité de Auditoría y Vigilancia constituido de acuerdo al artículo 81 de la Ley 18.627 y Decreto N° 322/2011.

Por otro lado, lucen los borradores de Actas de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, así como del Directorio del Emisor, dando cuenta de lo establecido en los artículos 343 y 434 de la Ley 16.060.

El Fiduciario de Garantía. Surge del certificado notarial de fecha 19 de julio de 2021, que **Trust Management BKZR S.A.S.**, es persona jurídica hábil y vigente constituida por documento privado el 8/12/2020, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 19/10/2020, con plazo de 100 años, con domicilio en Montevideo y tiene como objeto realizar *cualquier actividad civil o comercial lícita* de acuerdo a las disposiciones de la Ley 19.820.

(ii) **Riesgo de incumplimiento. El derecho de crédito del obligacionista frente al incumplimiento del emisor**

a. **Las obligaciones del Emisor. Incumplimiento, caducidad y exigibilidad anticipada**

Ingresando en este crucial capítulo de la estructura, conviene jerarquizar las obligaciones que asume la Tahona como Emisor, señalando en primer lugar las de origen legal y luego las establecidas en el Documento de Emisión y replicadas en los demás instrumentos.

En tal sentido, se debe comenzar señalando que las obligaciones negociables tienen regulación legal en la Ley 16.060 de Sociedades Comerciales y muy especialmente en la Ley 18.627 de Mercado de Valores. La primera define a partir de su artículo 434 y como principio general la posibilidad de que las sociedades anónimas se endeuden (tomen empréstitos) mediante la creación de obligaciones negociables, cuya naturaleza jurídica será la de un **título de crédito**. Por su parte, al definir las sociedades anónimas abiertas, el artículo 247 incluye en su elenco a las que *"contraigan empréstitos mediante la emisión pública de obligaciones negociables"*; a lo cual se debe añadir que sobre las garantías el artículo 440 establece que las ON *"podrán emitirse con una garantía real, que afecte bienes determinados de la sociedad o de terceros"*. A partir de estas normas, la dogmática entiende a la emisión de ON como un préstamo colectivo, donde la necesidad crediticia de la empresa se traduce en una oferta de emisión de deuda hasta cierto monto y cada inversor prestará una fracción del préstamo global, recibiendo en contrapartida uno o varios títulos representativos de la suma prestada, consignando las condiciones de su amortización, la rentabilidad exigible y, de regla, la garantía (real o personal) para la satisfacción de ese derecho de crédito.

Bajando esto al ámbito regulatorio del mercado de valores, la Ley 18.627 en su Título V, confirma y desarrolla todo lo que viene dicho y regulado en la Ley 16.060. Asimila la ON al Título de Deuda: *"Todo título de deuda, cualquiera sea su denominación, que por su naturaleza sea asimilable a una obligación negociable, se regirá por las disposiciones de la presente ley"* (art. 63). Por su parte el artículo 66 lista las exigencias mínimas requeridas para el Documento de Emisión. En este breve repaso cabe consignar, finalmente, que el artículo 68 dice que la compra de ON *"importará la aceptación y la ratificación de todas las estipulaciones, las normas y las condiciones de la emisión y del contrato del fiduciario, si lo hubiere"*; aspecto de suma importancia que atañe a las garantías del crédito y será tratado en el siguiente apartado.

En el presente caso, todos los requisitos normativos se cumplen, razón por la cual pasamos al cuerpo de las obligaciones convencionales de la emisión. Hay dos reglas centrales y generales a tener en cuenta: el **orden de imputación de la paga** y la regla **pari passu**. Lo primer determina la subordinación del derecho de cobro del obligacionista a un orden de prelación que, si bien no difiere en sustancia de las normas legales en la materia, alcanza a *"cualquier importe que se reciba para el pago de las Obligaciones Negociables (ya sea del Emisor, del fideicomiso de Garantía o por cualquier causa)"*. El orden de imputación será siempre: **"tributos, gastos, comisiones, intereses y finalmente Capital"**.

La regla *pari passu* no refiere como la anterior a la concurrencia de acreedores de una misma clase (obligacionistas), sino a la concurrencia de éstos con otros acreedores del mismo deudor (LTI) y está expresado con la redacción de estilo: “*Las obligaciones asumidas por el Emisor a través de la presente emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas que contraiga en el futuro el Emisor*”.

El siguiente paso consiste en atender a las exigencias contractuales que deben guiar la actuación del Emisor. Me refiero naturalmente a los llamados **Covenants**, o sea, ratios financieros que tienden a sostener determinado nivel de solvencia que garantice en todo momento la capacidad de repago del deudor. Los *covenants* son los establecidos en la cláusula 14 del Documento de Emisión y replicados en los demás documentos y giran sobre cuatro aspectos en estrecha relación: (i) la veda o limitación de nuevas inversiones por parte del Emisor de las mismas características y durante la vigencia de la Emisión, lo cual tiende a concentrar los esfuerzos económicos en el proyecto inmobiliario salvo, claro está, que la Asamblea de Obligacionistas habilite una excepción por resolución expresa; (ii) la prohibición de asociarse con su accionista directo, o con cualquiera de sus accionistas indirectos para realizar actividades comprendidas en el plan de negocios; (iii) las pautas para la distribución de dividendos<sup>6</sup> y las exigencias de estados contables consolidados y auditados, donde claramente se limita el derecho de participación de los accionistas de la sociedad emisora en pos de sostener el ratio financiero favorable al obligacionista; (iv) se veda la posibilidad al Emisor de ser fiador solidario hasta la cancelación total de la Emisión, salvo autorización de dos o más Obligacionistas que representen el 75% del capital adeudado y v) se establece la prohibición al LTI de enajenar sus acciones durante la vigencia de la emisión, en el entendido que dicha transferencia implique un cambio de control de la sociedad. Salvo el tercero que refiere al derecho de los accionistas del Emisor, los otros pactos son expresiones o rasgos del *project finance* como modelo para el financiamiento de proyectos productivos.

**Caducidad y exigibilidad anticipada.** Siempre que se aborda este crucial tópico se debe separar por un lado el concepto general de incumplimiento como patología en la ejecución de un contrato y, por otro lado, la designación que hacen las partes de algunos tipos de incumplimientos que por la importancia que le atribuyen, elevan al rango de causales de extinción del contrato. Si nada se dijera el acreedor tiene siempre la opción legal de promover la resolución basado en el incumplimiento. Ello no es óbice que, dentro de ámbito de su autonomía privada, las partes reglamenten por adelantado cuáles hipótesis de incumplimiento habilitan la vía resolutoria, así como elegir la forma de liquidar los efectos patrimoniales del incumplimiento.

Este deslinde conceptual permitirá leer con mayor claridad la lista de nueve hipótesis de incumplimientos sindicados como causales de extinción y cómo se produce el efecto de la caducidad y exigibilidad anticipada (forma de liquidación). En efecto, la ocurrencia de cualquier de ellas o la combinación de dos o varias, no provocan por sí solas en ningún caso el efecto extintivo; para ello será necesario dos pasos previos y concomitantes: que el Emisor no subsane el incumplimiento dado, cuando ello es posible y lo más importante, el ejercicio del derecho potestativo de los obligacionistas acreedores, expresado en Asamblea y por las mayorías necesarias, de extinguir la convención y pasar a la instancia de liquidación, esto es, que el fiduciario cumpla su obligación contractual de ejecutar los bienes y derechos dados en garantía y aplicar los fondos resultantes al pago de los rubros comprendidos en la precitada regla de imputación de la paga.

Los eventos listados son<sup>7</sup>: a) la falta de pago de capital o intereses (con plazo de subsanación de 5 días), b) falta de pago de gastos del Fideicomiso (plazo 10 días), c) si no se mantiene la Relación paritaria entre el valor de las garantías y el capital adeudado (c. 6 del Contrato de Fideicomiso de Garantía), d) Embargo/s al Emisor por encima de los u\$s 4.000.000 (plazo de 150 días para levantar la interdicción), e) declaraciones falsas que se hayan cursado por el Emisor al BCU o a la Entidad Representante y que ello haya determinado

<sup>6</sup> En concreto el Emisor queda habilitado a distribuir dividendos en efectivo recién a partir del año 2026 coincidiendo con la finalización del quinquenio de gracia para dar inicio a la amortización del Capital.

<sup>7</sup> Se debe armonizar la lectura de la cláusula 13 del Documento de Emisión, la definición en el Contrato de Fideicomiso de Garantía de exigibilidad anticipada y su cláusula 8 donde se destalla el procedimiento de ejecución de las garantías.

la decisión de inversión, siempre que la irregularidad surja constatada por sentencia firme, **f) la declaración de nulidad o ineficacia** de alguna cláusula relevante del Documento de Emisión<sup>8</sup>, **g) deterioro de solvencia material** (básicamente se refiere a incumplimiento de los *covenants*), **h) incumplimiento de normas fiscales** luego de la emisión (acto de determinación tributario del órgano recaudador, definitivo y firme<sup>9</sup>, por un monto superior a u\$s 2.000.000) e **i) la omisión del Emisor de depositar con antelación de 15 días de cada mes 1/6 del monto a pagar en la siguiente Fecha de Pago, en la Cuenta Escrow creada a dicho fin; ya sea que se trate de Intereses o Capital. Como se aprecia, se coloca un plazo u oportunidad de remediar o subsanar el incumplimiento por parte del Emisor incumplidor, salvo cuando ello no es posible por la naturaleza del incumplimiento.**

Empero y verificado cualquiera de estos eventos, aún no estamos en la situación de extinción. Para ello es necesario dos exigencias relevantes: **una temporal, otra volitiva**. En efecto, se le otorga un nuevo plazo al Emisor (amén de los señalados para cada evento singular), de 60 días para subsanar el incumplimiento. Si transcurre dicho lapso sin remedio, la Entidad Representante convocará a Asamblea de Obligacionistas, y por resolución adoptada por Titulares que representen más del **75% del capital adeudado** resuelva "*validar dicho incumplimiento para que operen las consecuencias del mismo*" (cláusula 13.2 y 13.3 Documento de Emisión). Por tanto, esta mayoría especial de la Asamblea de Obligacionista será necesaria para resolver la caducidad de los plazos y exigibilidad anticipada, salvo que la causal sea el NO PAGO, en cuyo caso esto operará en el efecto resolutorio queda configurado con el vencimiento del plazo de 60 días. En todos los demás casos y una vez la Asamblea valide la **Situación de Incumplimiento, se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado como consecuencia de la Emisión.**

#### **b. Fideicomiso de Garantía TAHONA. Patrimonio de afectación y obligaciones del Fiduciario**

Aprobada la caducidad y exigibilidad anticipada conforme viene dicho, se activa en todo su vigor la obligación accesoria de garantía, que en la especie recae sobre el patrimonio de afectación autónomo creado a través de un contrato de Fideicomiso y con dicha finalidad. Cabe recordar que en el capítulo anterior se hizo una sinopsis de las normas legales que dan sustento a la emisión de ON y sus garantías (leyes 16.060 y 18.627); lo cual debe ser coordinado en este segmento con la Ley 17.703 para armonizar los diversos institutos en juego. En lo medular, el artículo 75 de la Ley 18.627 admite "*cualquier tipo de garantía real o personal*" para respaldar la emisión de obligaciones negociables<sup>10</sup> y entre ellas, por cierto, se encuentra la constitución de un fideicomiso de garantía.

Ingresando al análisis del Contrato de Fideicomiso de Garantía (el Contrato), adelantamos que sus estipulaciones cumplen las exigencias normativas de la Ley 17.703, tanto las generales referidas a la constitución formal del patrimonio de afectación, así como las específicas del tipo que permiten identificarlo por su objeto y causa como contrato de garantía.

Seleccionamos los elementos que nos parecen más importantes en orden al interés del Beneficiario: **(i)** qué bienes y derechos componen el patrimonio fiduciario, **(ii)** la diferenciación entre los Fideicomitentes (el Emisor constituyente y los Adherentes no deudores), **(iii)** la relación paritaria en la valoración de dicho patrimonio, combinado con la posibilidad de sustituir bienes sin violentar la relación y **(iv)** las obligaciones del Fiduciario, en particular la instrucción de ejecutar los bienes en garantía para satisfacer el derecho de los Beneficiarios.

Conforme a las cláusulas 3 y 4 del Contrato, el patrimonio fiduciario se constituye con la transferencia del Capital Inicial que realiza el Fideicomitente LTI y con posterioridad se irán incorporando otros bienes y derechos detallados en la cláusula 4. Es útil diferenciar **Bienes Fideicomitados** de **Patrimonio Fiduciario**

<sup>8</sup> Si bien no se dice a texto expreso, esta declaración también debe ser jurisdiccional.

<sup>9</sup> Definitiva significa que es la última expresión de voluntad de la administración (expresa o tácita) y firme que se han agotado todos los recursos, tanto administrativos como jurisdiccionales contra el acto (nulidad ante el TCA).

<sup>10</sup> Con la particularidad que si se emiten mediante oferta pública se deberá depositar en la SSF del BCU, con carácter previo a la inscripción de la emisión, la copia auténtica del documento constitutivo de la garantía en el que conste su inscripción registral.

conforme a las definiciones estampadas en la convención. Lo primero incluye: “los bienes y/o derechos presentes y futuros que el Fideicomitente y el Emisor constituyen y transfieren al presente Fideicomiso, comprensivos de: a) el Capital inicial, a) Inmuebles que se enajenen al Fideicomiso, b) los créditos presentes y/o futuros a ser cedidos al Fideicomiso que sean generados por ventas de inmuebles a plazo de alguno de los Inmuebles y c) eventualmente dinero que sea aportado por el Fideicomitente y/o por el Emisor”. Lo segundo: “Además de los Bienes Fideicomitados (...) los bienes, derechos y obligaciones de cualquier naturaleza que adquiera el Fiduciario en cumplimiento del objeto del Fideicomiso”.

Específicamente y en relación al Emisor Fideicomitente, en la cláusula 4.2 se obliga a transferir al Fideicomiso de Garantía en el plazo máximo de 15 días hábiles a partir de la integración de las ONs, los siguientes inmuebles del Departamento de Canelones: padrones rurales 70.716, 71.034, 71.031, 71.496, 70.710, 70.712, 70.715, 71.033 y el padrón suburbano 47.758.

En segundo lugar, la estructura prevé la pluralidad de Fideicomitentes lo que está íntimamente relacionado con la composición del patrimonio afectado a garantizar los títulos. Es importante deslindar al Emisor Fideicomitente de los demás. Sólo LTI es deudor de las ON y por tanto es el Fideicomitente constituyente del Fideicomiso con el otorgamiento del Contrato junto al Fiduciario y es quien aporta el *Capital Inicial*. Los demás fideicomitentes que aún no están identificados, comparten con el Emisor dicha calidad en tanto todos ellos serán quienes transfieran los inmuebles o en su caso los derechos de crédito emergentes de las promesas de compraventa. Ni la pluralidad de fideicomitentes, ni su identificación total e inicial, ni la condición de deudor del beneficiario de todos ellos, son requisitos preceptivos en la Ley 17.703 para la validez y eficacia del contrato. En cuanto a la pluralidad de fideicomitentes lo que se debe tener presente es que no transforma al fideicomiso en un contrato plurilateral como si cada fideicomitente tuviera su contrato con el fiduciario en virtud del bien que transfiera en garantía. El contrato siempre es bilateral aunque la parte fideicomitente sea plurisubjetiva. En cuanto a la identificación o determinación inicial de todos los fideicomitentes es igualmente posible, basta con uno, lo cual se cumple. En el caso se anexa al Contrato un Documento de Adhesión (Anexo II) el cual deberá firmar el fideicomitente al transferir el bien o derecho al Fideicomiso. Estos Fideicomitentes Adherentes claramente no son deudores de los Beneficiarios obligacionistas, pero es dable presumir que son personas físicas o jurídicas con alguna vinculación (jurídica o fáctica) con el Emisor.

En cuanto a la transferencia de los derechos de crédito derivados de los compromisos de compraventa, es muy importante que esta cesión de derechos vaya acompañada de la notificación al deudor cedido (promitente comprador), por cuanto es lo que otorga eficacia a la tradición, adquiriendo el fideicomiso por ese modo la propiedad del derecho<sup>11</sup>.

La Relación entre el Patrimonio y el Capital adeudado. Este aspecto está condensado en la cláusula 6 del Contrato, sin perjuicio que se replica en todos los documentos del Prospecto. Lo medular es que: “...a partir de los quince días hábiles desde la fecha en que se produzca la integración<sup>12</sup> de las ONs deberá existir una relación uno a uno entre el valor del Patrimonio Fiduciario conforme a los criterios que se indicarán a continuación y el saldo adeudado por Capital Adeudado hasta el final de la emisión de las ONs según lo establecido en el Documento de Emisión (la “Relación”)”.

La *Relación* paritaria y las bases para su determinación (valuación del patrimonio – capital adeudado), son consecuencia de que los bienes en garantía estarán sujetos a la posibilidad de sustitución, básicamente en función de las exigencias financieras del emprendimiento durante la vida del Fideicomiso. Así, es dable suponer que en los primeros tiempos la relación estará mayormente cubierta por los fondos líquidos provenientes de la emisión de ON y a medida que el Emisor vaya requiriéndole desembolsos al Fiduciario, comenzarán a ingresar al patrimonio los inmuebles y derechos derivados de las promesas de venta. Por su

<sup>11</sup> El Fiduciario asume la obligación de llevar a cabo las notificaciones, siendo un Gasto del Fideicomiso.

<sup>12</sup> El término de quince días es el que se conviene para que el Emisor transfiera los fondos de la integración en cantidad suficiente para cumplir la relación.

parte y dado que hasta el quinto año sólo se pagan intereses de la ON, la variable *Capital Adeudado* no cambia, por lo que la variable sensible de la ecuación es la *Valuación* de los bienes en garantía.

En tal sentido los bienes se valuarán con el siguiente criterio: (i) para los *Inmuebles* se tomará el **85%** de su tasación en cada ocasión considerada; (ii) para los *Créditos Cedidos*, se considerará el **90%** de su valor nominal siempre que el tercero adquirente no haya dejado de pagar 3 cuotas consecutivas, en cuyo caso se valuará a valor 0 y el Fideicomitente deberá sustituir esa garantía por cualquier otra de las permitidas, (iii) para los *Fondos Líquidos* se tomará siempre el **100%**.

En suma, el mantenimiento constante de esta Relación uno a uno es la clave para garantizar la satisfacción puntual y total del crédito de los obligacionistas beneficiarios.

En el sentido apuntado, es menester hacer algunos comentarios sobre las obligaciones contractuales del Fiduciario, ampliamente desarrolladas en la cláusula 7 del Contrato, a cuya lectura cabe estar. El encargo fiduciario se desglosa en dos instrucciones básicas, diferenciadas por el tipo de tareas materiales a cumplir, pero ajustadas a la única finalidad de la convención que es garantizar el repago de los títulos. Por un lado encontramos la instrucción de administrar el patrimonio de afectación a través de las tareas para mantener la *Relación uno a uno* que viene de comentarse, rendir cuentas de su gestión y cumplir las demás obligaciones inherentes a su calidad de fiduciario conforme a la ley y al Contrato (c. 3.3, 6 y 7).

La otra instrucción es la obligación principal y que define al fiduciario de garantía y es la de ejecutar, en caso de Exigibilidad Anticipada, el patrimonio fiduciario y pagar a los beneficiarios acreedores y los gastos del fideicomiso de acuerdo con las disposiciones de la Ley 17.703 y las estipulaciones del Contrato.

En el caso bajo análisis, todo ello está disciplinado en la cláusula OCTAVO (INCUMPLIMIENTO). El procedimiento de ejecución, puede dividirse en dos momentos. El primero de índole preparatorio donde el Fiduciario notificará a la Entidad Representante, blindará el patrimonio fiduciario reteniendo todos los bienes y derechos aunque excedieran en ese momento la Relación y seguirá cobrando los Créditos Cedidos conforme a sus vencimientos. El segundo ya implica las tareas propias de un liquidador, para lo cual procederá, en el siguiente orden a: (i) destinar estos Fondos Líquidos para cancelar los gastos del Fideicomiso y el remanente aplicarlo a la amortización del Capital y los Intereses devengados, (ii) si ello no fuera suficiente se distribuirá a prorrata y procederá a liquidar (vender) todos los demás bienes que componen la Garantía. Esto equivale a realizar las tasaciones de los inmuebles, preparar y realizar las subastas y distribuir los fondos resultantes conforme al orden de prelación de la cláusula 9 del Contrato.

Es dable consignar la opción que se confiere a los Obligacionistas (c. 8.3) de adquirir los inmuebles antes de que sean subastados: *“el Fiduciario notificará a la Entidad Representante que le ofrece a los Obligacionistas los Inmuebles en venta privada al valor de la última tasación y les otorgará veinte días hábiles para manifestar si desean compensar el valor de sus ONs para adquirir uno o más de los Inmuebles que conforman el Patrimonio Fiduciario. Los Obligacionistas deberán presentarse directamente al Fiduciario con el certificado de legitimación que acredite su titularidad de la ON. A los efectos de la compensación se tomará el valor nominal de la ON y con respecto a los Inmuebles el valor correspondiente a la última Tasación”*.

En caso de liquidación mediante subasta, la Asamblea de Obligacionistas designará al rematador o el Fiduciario en su defecto, quien procederá a la almoneda pública de los inmuebles tomando como base el 70% de la última tasación.

### c. La fianza solidaria

Esta garantía se añade al Fideicomiso que viene de comentarse y tiene singular importancia ya que el fiador de la operación es la empresa principal RUNTUNA SA. En efecto, se constituye en *“en fiadora solidaria e indivisible, lisa y llana pagadora de cualquier obligación presente o futura que por las Obligaciones Negociables asuma LA TAHONA INVERSIONES S.A. de acuerdo a lo previsto en el Documento de Emisión de*

las Obligaciones Negociables y el Prospecto Informativo elaborado al respecto, frente a los Obligacionistas, incluidos pero no limitados al pago de capital, intereses, multas, daños y perjuicios, costas y costos y demás conceptos derivados directa o indirectamente del incumplimiento de cualquier disposición incluida en los términos de la emisión de las Obligaciones Negociables". Además renuncia a los beneficios de excusión y división y a condicionar su obligación a la intimación judicial al Emisor, de acuerdo al artículo 2121 del Código Civil.

Asimismo la cláusula 2.2 dispone que "La presente fianza se encuentra sometida a la condición suspensiva de que el Fiador cancele de forma total el pago del capital e intereses adeudados y haya cumplido con todas sus obligaciones según la emisión pública de las obligaciones negociables convertibles en acciones que fueran emitidas por dicha sociedad el 10 de julio de 2015...". La emisión de referencia establece un vencimiento en el año 2025, por lo cual y sin desmedro de sus eventuales modificaciones, la fianza respecto de la presente Emisión, tendrá eficacia a partir de ese momento.

Esta fianza es sin dudas un refuerzo de garantía importante para el derecho de crédito de los obligacionistas.

#### d. Conflicto de intereses

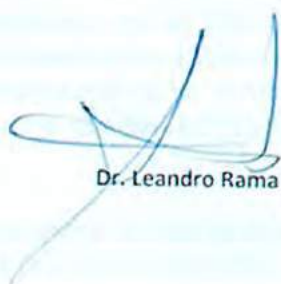
Para cerrar este capítulo dedicado a la contingencia de incumplimiento se debe mencionar la previsión que luce en los documentos para evitar un conflicto entre la BVM como Representante de los Obligacionistas y el Fiduciario: "Se establece de forma expresa que en el caso que en el orden del día se encuentre la posibilidad de votar la Exigibilidad Anticipada de las ONs la BVM en su calidad de Entidad Representante **no podrá asesorarse a partir de ese momento** en adelante con ningún profesional del estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti".

Esto luce redactado en los Términos y Condiciones de la Emisión (Prospecto), en el punto 16.2 del Documento de Emisión y cláusula 8 del Contrato de Entidad Representante; lo cual es otra fortaleza de la estructura en un escenario contencioso subyacente en toda hipótesis de incumplimiento.

#### IV. Conclusión

**En suma, la emisión proyectada cuenta con un razonable grado de cobertura y no se advierten riesgos sustanciales que sugieran el incumplimiento insubsanable en el pago total y puntual de los Valores.**

Montevideo, 19 de noviembre de 2021.-



Dr. Leandro Rama



Hb N° 865652



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

75

cualquier tipo de responsabilidad que traiga aparejado el incumplimiento en el pago de cualquier Gasto del Fideicomiso (incluyendo, sin que signifique limitación, los recargos y multas a devengarse por el pago atrasado de cualquier Tributo), derivado de la insuficiencia de bienes que pertenezcan al Patrimonio Fiduciario en importe suficiente como para cancelarlos.

14.4 El Fiduciario hará frente a los Gastos del Fideicomiso con Fondos Líquidos. En caso que los mismos no resulten suficientes será considerado un incumplimiento debiendo procederse según la cláusula OCTAVO de este Contrato.

#### **DÉCIMO QUINTA. EXTINCIÓN Y LIQUIDACIÓN DEL FIDEICOMISO**

El Fideicomiso que se establece bajo este Contrato se extinguirá por cumplimiento del plazo contractual en la medida que se hayan amortizado los pagos comprometidos a los Beneficiarios de acuerdo al cronograma establecido en el Documento de Emisión en el Anexo I). Los bienes que pertenezcan al Fideicomiso y los fondos, una vez cumplido con el pago a los Beneficiarios y habiéndose pagado los Gastos del Fideicomiso serán transferidos al Emisor dentro del plazo de treinta Días Hábiles. Los Bienes Fideicomitados serán transferidos al Fideicomitente que los haya integrado al Fideicomiso y los Fondos Remanentes serán entregados al Emisor.

#### **DÉCIMO SEXTA. MORA AUTOMÁTICA**

Las Partes estipulan que la mora operará de forma automática, produciéndose la misma de pleno derecho, sin necesidad de protesto, interpelación ni gestión alguna, por el solo vencimiento de los plazos o por la realización u omisión de cualquier acto o hecho que se traduzca en hacer o no hacer algo contrario a lo estipulado.

#### **DÉCIMO SÉPTIMA. TOLERANCIA Y RENUNCIA**

17.1 Tolerancia. La tolerancia de una de las Partes a soportar incumplimientos de cualquier índole imputables a cualquiera de las otras, no podrá ser considerada como aceptación del hecho tolerado, ni como precedente para su repetición. Es decir, la pasividad de una Parte ante un incumplimiento por parte de otra, no constituirá, en ningún caso, precedente que pueda ser invocado en futuros incumplimientos.

17.2 Renuncia. La renuncia por cualquier de las Partes a reclamar responsabilidades por cualquier falta o incumplimiento en la ejecución del presente contrato, no

constituirá renuncia al derecho a reclamar por posteriores faltas o incumplimientos en la ejecución del mismo. Asimismo, la falta o demora en el ejercicio por las Partes de cualquier derecho, facultad o privilegio en virtud de este Contrato no se considerará una renuncia de dichos derechos, ni tampoco el ejercicio parcial de cualquier derecho, facultad o privilegio, en virtud de este Contrato. Los derechos y facultades aquí expuestos son acumulativos y no excluyentes de todo otro derecho o facultad dispuesto por la Ley.

#### **DÉCIMO OCTAVA. NO REALIZACIÓN DE LA EMISIÓN**

En virtud de que el Fideicomiso garantiza una emisión pública de ONs, las Partes pactan que en caso de denegatoria de la misma por parte del BCU, no obtención de las autorizaciones necesarias a tales efectos, o que no se emitan las ONs por voluntad del Emisor se considerará extinguido el Fideicomiso y el Fiduciario deberá transferir los Bienes Fideicomitados al Fideicomitente que los hubiera transferido al Fideicomiso y los Fondos Líquidos al Emisor. Acontecida alguna de estas causales el Emisor se lo notificará al Fiduciario quien tendrá treinta Días Hábiles para cumplir con la extinción del Fideicomiso.

#### **DÉCIMO NOVENA. CÓMPUTO DE LOS PLAZOS**

Todos los plazos de este Contrato se computarán por días corridos, salvo que se establezca expresamente lo contrario. Cualquier vencimiento que recayese en un día feriado o inhábil se considerará prorrogado hasta el primer Día Hábil siguiente.

#### **DÉCIMO SEXTA. LEY APLICABLE, JURISDICCIÓN, DOMICILIOS Y NOTIFICACIONES**

16.1. Ley Aplicable. El presente Contrato, así como todos los demás documentos relacionados se regirán e interpretarán de acuerdo con las leyes de la República Oriental del Uruguay.

16.2. Jurisdicción. En caso de producirse diferencias, desavenencias y controversias entre las partes derivadas serán competentes los Tribunales del Departamento de Montevideo.





Hb N° 865653



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO 1027712

16.3 Domicilios especiales. A todos los efectos judiciales o extrajudiciales del presente, las Partes constituyen domicilio especial en los indicados como suyos en la comparecencia.

16.4. Notificaciones. Toda notificación u otra comunicación en relación con el presente Contrato se tendrá por cursada de forma válida si se formula por escrito a través de cualquier medio fehaciente tal como: telegrama colacionado, carta con acuse de recibo, actuación notarial en los domicilios constituidos por las Partes, salvo que el Contrato establezca otros requisitos para las notificaciones o comunicaciones entre las Partes.

En señal de conformidad se suscriben tres ejemplares del mismo tenor con sus respectivos Anexos y se solicita la certificación de las firmas a la Esc. Juan Ángel de la Fuente para su posterior inscripción en el Registro correspondiente. *Interlineado:*  
VICE.- VALE.-

FIDEICOMITENTES:

LA TAHONA INVERSIONES S.A.	 Ignacio Añon Barfod
-------------------------------	-------------------------

FIDUCIARIO:

TRUST MANAGEMENT BKZR S.A.S	 Javier Fernández Zerbino
-----------------------------	------------------------------

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

**Anexo I)****DOCUMENTO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES NO CONVERTIBLES EN ACCIONES DE OFERTA PÚBLICA EMITIDAS POR LA TAHONA INVERSIONES S.A. EL ... DE ... DE 2021 POR U\$S ... (DÓLARES ESTADOUNIDENSES ...) CON VENCIMIENTO EL ... DE ... DE 2031.**

En Montevideo, el ... de ... de 2021, LA TAHONA INVERSIONES S.A. (en adelante el "Emisor" o "TAHONA" indistintamente), RUT 21.841823.0019, representada en este acto por Ignacio Añon Barfod en su calidad de Presidente, con domicilio en la Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones, República Oriental del Uruguay, otorga este documento de emisión correspondiente a las obligaciones negociables escriturales de oferta pública que se dirán, de acuerdo a los términos y condiciones establecidos a continuación.

El presente documento constituye el Documento de Emisión (arts. 22 y 66 de la Ley 18.627 del 2 de diciembre de 2009) de las obligaciones negociables escriturales no convertibles en acciones por un valor nominal de U\$S ... (dólares estadounidenses ...), emitidas por el Emisor en la fecha de hoy (en adelante, las "Obligaciones Negociables" o "ONs" indistintamente), al amparo de lo dispuesto por el art. 63 y siguientes de la ley N° 18.627, su Decreto Reglamentario N° 322/011 y demás normas complementarias y concordantes, vigentes o que se dicten en el futuro.

**1. ANTECEDENTES**

1.2 El Emisor es una sociedad anónima debidamente constituida y vigente bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay que se dedica a la inversión en proyectos inmobiliarios.

1.2 Por resolución de Asamblea General Extraordinaria de accionistas de TAHONA de fecha 16 de julio de 2021, el Emisor resolvió facultar al Directorio de la empresa a recurrir dentro de los dos años al financiamiento mediante la emisión de Obligaciones Negociables escriturales no convertibles en acciones, mediante suscripción pública, por un valor nominal de U\$S 50.000.000 (dólares estadounidenses cincuenta millones) y hasta un monto máximo de U\$S 80.000.000 (dólares estadounidenses ochenta millones), con un plazo de 10 años.



Hb N° 865654



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

1.3 Con fecha 16 de julio de 2021, el Directorio de TAHONA resolvió la Emisión por parte de la sociedad de acuerdo a los términos y condiciones que allí se describen.

1.4 En la medida que las Obligaciones Negociables a emitirse serán escriturales, se otorga el presente documento (art. 15, 21 y 66 de la ley 18.627) a los efectos de su emisión el que quedará depositado en la entidad registrante de la emisión, la cual es Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (en adelante BVM).

1.5 Las Obligaciones Negociables a emitirse han sido inscriptas en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay para ser ofrecidas públicamente en Uruguay según Resolución de fecha ... de ... de 2021 y han sido autorizadas a cotizar en la BVM con fecha ... de ... de 2021.

## 2. MONTO DE LA EMISIÓN. MONEDA. CARACTERÍSTICAS

2.1 El monto total de la emisión de Obligaciones Negociables por parte del Emisor es de un valor nominal de U\$S ... (dólares estadounidenses ...) (el "Capital") y está representado por ... Obligaciones Negociables por un valor nominal de U\$S 1.000 (dólares estadounidenses mil) cada una. Las Obligaciones Negociables no son convertibles en acciones. No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas.

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

## 3. TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

3.1 Las Obligaciones Negociables reguladas por este documento de emisión ("Documento de Emisión") y están alcanzadas por: (i) el prospecto de emisión otorgado el ... de ... de 2021 ("Prospecto"), (ii) el contrato de entidad representante otorgado el 19 de julio de 2021 ("Contrato de Entidad Representante") otorgado por el Emisor y la BVM ("Entidad Representante"), (iii) el contrato de entidad registrante ("Contrato de Entidad Registrante") de fecha 19 de julio de 2021 otorgado entre el Emisor con la BVM ("Entidad Registrante"), (iv) por el contrato de agente de pago de fecha 19 de julio de 2021 ("Contrato de Agente de Pago") otorgado por el Emisor con la BVM ("Agente de Pago"), (v) el contrato de fideicomiso en garantía denominado "Fideicomiso de Garantía

TAHONA" otorgado el día 16 de julio de 2021 ("Fideicomiso de Garantía") y (vi) la fianza otorgada por RUNTUNA S.A..

3.2 La adquisición de las Obligaciones Negociables supone la ratificación y aceptación del presente Documento de Emisión, así como todos los demás contratos, estipulaciones y condiciones de la Emisión.

#### 4. NATURALEZA JURÍDICA

Las Obligaciones Negociables reguladas por este Documento de Emisión, constituyen obligaciones negociables escriturales de oferta pública regidas por las leyes 18.627 y normas reglamentarias complementarias.

#### 5. PLAZO Y PAGO DEL CAPITAL

5.1 El Emisor se obliga a repagar el Capital adeudado de las Obligaciones Negociables emitidas en un plazo máximo de 10 años venciendo indefectiblemente el día ... de ... de 2031 ("Vencimiento Final"), en las condiciones que se indican a continuación y sin perjuicio de la eventual caducidad anticipada, si fuere el caso:

5.2 El capital se pagará a partir del octavo año a partir de la emisión del día ... y se amortizará en tres pagos anuales y consecutivos, los ... de cada año ("Día de Pago de Capital"). El primer y segundo pago de Capital serán por el 30% (treinta por ciento) cada uno del monto emitido y el último pago por el 40% (cuarenta por ciento) del monto emitido completando el pago del 100% (cien por ciento) de la Emisión.

5.3 El Capital se cancelará en dólares estadounidenses.

5.4 Si el Vencimiento Final no fuera un día hábil bancario, el pago del Capital será el primer día hábil bancario siguiente.

5.5 El Capital será abonado por el Emisor al Agente de Pago el día hábil anterior al Día de Pago de Capital quien con la información proporcionada por la Entidad Registrante conforme a sus registros, lo distribuirá entre los Titulares a prorrata de sus



Hb N° 865655



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 1037713

respectivas tenencias de conformidad con el Contrato de Agente de Pago. El Agente de Pago no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Obligacionistas por la falta de pago de Capital de las Obligaciones Negociables en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

## 6. INTERESES

6.1 Las Obligaciones Negociables devengarán intereses compensatorios sobre el Capital a una tasa de interés lineal anual del 5,75%.

6.2 Los intereses se pagarán de forma semestral, siendo la primera fecha de pago a los 6 (seis) meses de la Fecha de Emisión. Es decir, los pagos se realizarán en las siguientes fechas: ... de 2022, ... de 2022, ... de 2023, ... de 2023, ... de 2024, ... de 2024, ... de 2025, ... de 2025, ... de 2026, ... de 2026, ... de 2027, ... de 2027, ... de 2028, ... de 2028, ... de 2029, ... de 2029, ... de 2030, ... de 2030, ... de 2031, ... de 2031 (cada una un "Día de Pago de Intereses") y si no fuese un día hábil bancario, el Día de Pago de Intereses será el primer día hábil bancario siguiente. El interés será calculado en base a un año de 365 (trescientos sesenta y cinco) días y meses de 30 (treinta) días sobre el Capital.

6.3 Los intereses se cancelarán en dólares estadounidenses.

6.4 Los intereses serán abonados por el Emisor al Agente de Pago un día hábil antes del Día de Pago de Intereses quien con la información proporcionada por la Entidad Registrante conforme a sus registros, lo distribuirá entre los Titulares a prorrata de sus respectivas tenencias de conformidad con el Contrato de Agente de Pago. El Agente de Pago no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Obligacionistas por la falta de pago de los intereses de las Obligaciones Negociables en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

6.5 La falta de pago en cualquier Día de Pago de Intereses o del Vencimiento Final desde el día corrido siguiente devengará intereses moratorios. Los intereses moratorios serán equivalentes a la tasa de interés que resulte de sumar un 3% por encima del interés compensatorio.

## 7. RESCATE ANTICIPADO VOLUNTARIO

7.1 El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables (capital e intereses devengados hasta la fecha del rescate) con una notificación al Representante de los Obligacionistas, al Agente de Pago, a la Entidad Registrante, al Fiduciario y al Banco Central del Uruguay. Dicho rescate tendrá lugar únicamente en un Día de Pago de Intereses, si fuere el caso y recién a partir del sexto año de la emisión.

7.2 En caso de rescate anticipado parcial de las Obligaciones Negociables, el precio del mismo se distribuirá proporcionalmente entre todos los Titulares de las Obligaciones Negociables.

7.3 Para ejercer la referida opción, el Emisor deberá notificar a las instituciones descriptas precedentemente con un plazo no menor a 60 días corridos del Día de Pago de Intereses que se trate, no pudiendo hacerlo antes del sexto año de la emisión.

El Emisor rescatará las ON pagando el siguiente valor por las mismas:

- 102,5% a partir del doceavo semestre
- 102% en los semestres décimo tercero y décimo cuarto
- 101,5% en los semestres décimo quinto y décimo sexto
- 101% en los semestres décimo séptimo y décimo octavo
- 100% del saldo a amortizar para las cuotas restantes

7.4 Salvo en los casos previstos anteriormente, el Emisor no podrá ejercer el rescate anticipado de las ONs sin contar con la previa autorización de los Titulares expresada en Asamblea de Obligacionistas que se convoque a estos efectos.

7.5 El Emisor podrá realizar rescates parciales por un mínimo de USD 1.000.000 (dólares estadounidenses un millón).

7.6 Si en virtud de modificaciones en la legislación tributaria se volviera más oneroso para el Emisor mantener las ONs, el Emisor podrá rescatarlas a su valor nominal, sin pagar ningún adicional, según lo previsto en este Documento de Emisión.

## 8. PAGOS



# Hb N° 865656



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

8.1 Los pagos de Capital e Intereses se harán efectivos mediante transferencia bancaria a las respectivas cuentas informadas por cada uno de los Obligacionistas a la Entidad Registrante, según lo establecido en el Contrato de Agente de Pago y en el Contrato de Entidad Registrante.

8.2 Los Titulares por el hecho de suscribir e integrar las Obligaciones Negociables objeto del presente Documento de Emisión aceptan y autorizan a la Entidad Registrante y Entidad Representante en su caso a transmitir a requerimiento del Emisor y/o Agente de Pago la información necesaria a los efectos de poder cumplir con los pagos debidos bajo el presente documento.

8.3 El Emisor antes del Día de Pago transferirá el monto al Agente de Pagos los dólares estadounidenses que corresponda abonar bajo las Obligaciones Negociables en cada Día de Pago de Intereses y Día de Pago de Capital, el cual será destinado al pago de Capital y/o Intereses. El Emisor entregará la suma referida mediante giro o depósito bancario en los términos acordados en el Contrato de Agente de Pagos.

## 9. TRIBUTOS Y GASTOS

Serán de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que graven su tenencia, su circulación o la renta que generen en cabeza de los mismos, en cuyo caso, el Emisor pagará los intereses o el capital correspondientes neto de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención. Asimismo, será a cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios razonables y costos que se generen en la ejecución judicial o extrajudicial de las Obligaciones Negociables debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste la Entidad Representante.

## 10. ORDEN DE IMPUTACIÓN DE LA PAGA

El orden de imputación de la paga respecto de cualquier importe que se reciba para el pago de las Obligaciones Negociables (ya sea del Emisor, del Fideicomiso de Garantía o por cualquier causa) será el siguiente (en el orden indicado): tributos, gastos,

comisiones, intereses y finalmente Capital. En caso de recibirse pagos parciales, el pago recibido se distribuirá a prorrata.

### 11. OBLIGACIONES NO CONVERTIBLES EN ACCIONES


Las Obligaciones Negociables no otorgan derecho a sus Titulares para solicitar al Emisor su conversión en acciones.


### 12. PARI PASSU

Las Obligaciones asumidas por el Emisor a través de la presente emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas que contraiga en el futuro el Emisor.

### 13. EXIGIBILIDAD ANTICIPADA

13.1 Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables, volviéndose exigible todo lo adeudado (vencido y no vencido) y pudiéndose exigir el reembolso de cuantas cantidades fueran debidas en ese momento por el Emisor por Capital, intereses, comisiones, gastos o cualquier otro concepto, habilitando a la Entidad Representante a exigir la ejecución de los bienes incluidos en el Fideicomiso de Garantía e iniciar acciones contra el fiador si así lo resuelven los Titulares reunidos en Asamblea, si acaeciera alguna o varias de las siguientes circunstancias (cada uno de ellas, "Situación de Incumplimiento"):

 a) Falta de Pago de Capital o intereses:

 En caso de no pago de TAHONA de cualquier importe correspondiente al pago de capital o pagos correspondientes a intereses adeudados bajo las Obligaciones Negociables, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los 5 (cinco) días hábiles bancarios siguientes a la fecha de pago que se trate.

b) Falta de Pago Gastos del Fideicomiso:

Si TAHONA incumpliera su obligación de transferir a la cuenta de Gastos del Fideicomiso de Garantía cualquier importe que le fuera requerido por el Fiduciario por concepto de Gastos del Fideicomiso, de acuerdo con lo establecido en el Fideicomiso





Hb N° 865688



ESC. ADRIANA MEJANIA PFERFYRA AI ONSO - 102772

de Garantía y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro de un plazo de 10 (diez) Días Hábiles.

c) Mantenimiento de la Relación en el Fideicomiso de Garantía:

Si no se mantiene la Relación establecida en la cláusula SEXTO del Fideicomiso de Garantía entre el valor de las garantías y el capital adeudado.

d) Embargo:

Si se trabase sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor, un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor que superaran conjuntamente la suma de U\$S 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones) (o su contravalor en cualquier otra moneda tomando la cotización interbancaria del Día Hábil Bancario anterior publicada por el BCU) y tal medida no se levantara dentro de los 150 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor.

e) Declaraciones falsas:

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

f) Nulidad:

Si se declarasen nulos, anulables, inexigibles o inejecutables cualesquiera aspectos relevantes de los Documentos de Emisión.

g) Deterioro de la solvencia:

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

A tales efectos se entiende que se configura una situación de deterioro material de acuerdo con lo previsto en la presente cláusula cuando el Emisor se aparte del cumplimiento de los covenants comprometidos en la presente emisión;

h) Incumplimiento de normas fiscales aplicables:

Que con posterioridad a la emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a U\$S 2.000.000 (dólares estadounidenses dos millones) incluidas las sanciones correspondientes, siempre que el Emisor haya sido notificado de tal determinación por parte de la Dirección General Impositiva (DGI) y que dicha determinación no sea anulada por el Tribunal de lo Contencioso Administrativo, o que se hubieran vencido los plazos legales para presentar recursos administrativos contra dichas resoluciones a tales efectos sin que el Emisor haya iniciado ninguna acción;

Caducidad y exigibilidad anticipada.

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

13.3 Una vez transcurrido el plazo antes mencionado sin haberse remediado el incumplimiento, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea de Obligacionistas, y estos por resolución que se adopte por Titulares presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado deberán validar dicho incumplimiento para que operen las consecuencias del mismo. No aplicará lo aquí dispuesto cuando el incumplimiento corresponda a lo establecido en el literal a) de la cláusula 13.1, es decir, el "NO PAGO", en cuyo caso no será necesario que la Asamblea de Obligacionistas adopte ninguna resolución y se producirá de forma automática la caducidad de los plazos y la exigibilidad de lo adeudado una vez que se haya generado la Situación de Incumplimiento por el NO PAGO sin ser remediado en el plazo establecido en el punto 13.2.

13.4 En caso que no se llegue al porcentaje referido en la cláusula 13.3 de Obligacionistas presentes, se entenderá que no se ha producido la Situación de



Hb N° 865659



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

Incumplimiento. No se considerará a los efectos de esta mayoría las entidades o personas vinculadas al Emisor mencionadas en el Artículo 16 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU.

13.5 Con la excepción antes mencionada, en caso de que la Asamblea de Obligacionistas valide la Situación de Incumplimiento, conforme se detalla Ut Supra, a partir de ese momento se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado en forma automática.

13.6 En todos los casos de ejecución de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución de las garantías (deducidos los gastos, tributos y honorarios de la ejecución y una vez que se hayan pago todos los Gastos del Fideicomiso y los honorarios y gastos correspondientes a la Entidad Representante, la Entidad Registrante y el Agente de Pagos) se distribuirá entre todos los Obligacionistas a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión (a cuyos efectos los importes se entregarán al Agente de Pago). La Entidad Representante (contando con el consentimiento de los Obligacionistas, según las mayorías requeridas) podrá acordar con el Emisor remedios a los incumplimientos que hubieran tenido lugar, los que una vez acordados deberán ser comunicados mediante carta conjunta al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía.

#### 14. COVENANTS

14.1 Nuevas Inversiones: El Emisor se abstendrá de realizar nuevas inversiones extrañas su giro principal, es decir, de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas y/o de apoyo, no considerándose como inversiones extrañas al giro principal, por ejemplo y únicamente a título enunciativo, desarrollos inmobiliarios y construcción de edificios de propiedad horizontal, casas, condohoteles, y edificios de oficinas. La limitación aquí impuesta no regirá en caso de autorización expresa y por escrito de los Obligacionistas o sus representantes.

14.2 Asociación con Accionistas directos e indirectos: El Emisor no podrá asociarse para realizar ningún tipo de actividad establecida en su plan de negocios con su accionista directo, o con cualquiera de sus accionistas indirectos.

14.3 Dividendos: Para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones: i) El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo en el año 2021 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio

2020. ii) El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, durante los ejercicios 2022 y 2023. iii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 30% (treinta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2024. iv) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 40% (cuarenta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2025. v) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 50% (cincuenta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2026. vi) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 60% (sesenta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2027. Adicionalmente y para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, se deberá cumplir con la siguiente condición:

Presentar un ratio de prueba ácida menor, definida como  $[\text{Activo Corriente} - \text{Bienes de Cambio Corrientes}] / \text{Pasivo Corriente}$ , 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.

14.4 Titularidad de Acciones: Los accionistas actuales del Emisor no podrán enajenar sus acciones durante la vigencia de la emisión en ningún caso en virtud de que las transferencias signifiquen un cambio de control de la sociedad.

## 15. GARANTÍAS

15.1 En garantía del pago de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables se ha constituido el "Fideicomiso de Garantía TAHONA", sobre el cual el Emisor transferirá activos (inmuebles, créditos emergentes de la enajenación de inmuebles a plazo y dinero en efectivo) necesarios a los efectos de mantener la Relación a la que refiere la cláusula 15.4 durante toda la vigencia de la Emisión

15.2 Fiduciario: El Fiduciario del Fideicomiso será Trust Management BKZR S.A.S.

15.3 Valor Inicial de las Garantías: El valor total de los Inmuebles cedidos al fideicomiso al momento de emitir, de acuerdo con la tasación profesional presentada en el Anexo ..., es de U\$S ... (dólares estadounidenses ...). Por su parte, el valor total de los Créditos por Cobrar, asciende a U\$S ... (dólares estadounidenses ...). De esta forma, la garantía en Inmuebles y Créditos por Cobrar representa un ...% (ciento



Hb N° 865660



setenta y dos por ciento) del monto total a emitir. El Emisor tendrá quince días hábiles a partir de la Fecha de Emisión para constituir la Relación a la que refiere la cláusula 15.4.

La tasación realizada a valor de mercado por el tasador Mario Stefanoli, será actualizada por la misma empresa anualmente dentro de los 90 días al cierre del ejercicio económico del Emisor. La misma será remitida por el Emisor al Fiduciario y la Entidad Representante para dar la información a los Obligacionistas y que se controle la Relación de la Garantía.

15.4 Durante toda la Emisión el Fideicomiso de Garantía a partir de los quince días hábiles a contarse desde la fecha de la Emisión se deberá mantener una relación entre los Inmuebles, Créditos a Cobrar, Inversiones y dinero (Patrimonio Fiduciario) y el saldo adeudado por el capital de la Emisión de las ON equivalente a 1 (en adelante la Relación) o superior. El Ratio de Garantía se calcula tomándose el valor de los Inmuebles al 85% (ochenta y cinco por ciento) de su valor de tasación, los Créditos a Cobrar al 90% (noventa por ciento) del mismo y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento). En caso de existir dichas Inversiones, las mismas se considerará a 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. El Patrimonio Fiduciario conforme a los criterios de valuación deberá tener en todo momento, a partir de los quince días hábiles desde la Fecha de la Emisión, una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado por el capital.

15.5 Sustitución de Garantías: TAHONA se reserva el derecho a sustituir, total o parcialmente los activos cedidos al Fideicomiso de Garantía. Dicha sustitución se llevará a cabo siempre y cuando se mantenga la Relación.

15.6 Reducción de Garantías: TAHONA se reserva el derecho a reducir la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía en los casos que los bienes incorporados al Fideicomiso de Garantía excedan la Relación. Dicha reducción no podrá realizarse de un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al saldo adeudado por el capital, según las ponderaciones mencionadas anteriormente y considerando la última tasación presentada por el Emisor.

15.7 Fianza Solidaria: Según surge del Anexo ... del Prospecto en forma adicional y complementaria al Fideicomiso de Garantía anteriormente referido, RUNTUNA S.A. ha emitido a favor de los Obligacionistas una fianza solidaria por las cuales garantiza con

su patrimonio la totalidad de las obligaciones asumidas por el Emisor en virtud de la emisión de las Obligaciones Negociables.

## 16. ACTUACIÓN DE LOS OBLIGACIONISTAS

16.1 Forma de actuación de los Obligacionistas: Los Obligacionistas podrán actuar exclusivamente en Asamblea de Obligacionistas documentada en acta de la misma, y firmada por dichos Obligacionistas o sus apoderados, según se detalla este Documento de Emisión.

16.2 Solicitud de Convocatoria: Las Asambleas de Obligacionistas podrán ser convocadas en cualquier momento por el Emisor, la Entidad Representante o por Obligacionistas que representen al menos el 20% del valor nominal de las ONs emitidas, quienes realizarán la convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante deberá convocar a la Asamblea para que se celebre dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud. La convocatoria se realizará mediante avisos publicados en el Diario Oficial y en otros dos diarios de circulación nacional, con una antelación de diez días hábiles a la fecha prevista de la asamblea donde se informará sobre los aspectos relevantes a ser tratados en la misma. Se establece de forma expresa que en el caso que en el orden del día se encuentre la posibilidad de votar la Exigibilidad Anticipada de las ONs la BVM en su calidad de Entidad Representante no podrá asesorarse a partir de ese momento en adelante con ningún profesional del estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti.

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

16.4 Día de cierre de registro: El Representante de los Obligacionistas podrá establecer un día de cierre de registro de los Obligacionistas, a fin de determinar la identidad de los mismos. Dicho día de cierre de registro se llevará a cabo en un plazo máximo de dos días hábiles de la asamblea.



Hb N° 865661



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

16.5 Asistencia a las Asambleas: Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas presentes en la asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables. Cada Obligación Negociable dará derecho a un voto. Además de estos titulares podrán únicamente asistir a las Asambleas los representantes del Emisor salvo que ello no sea autorizado por el Presidente de la Asamblea, la Entidad Representante, el Agente de Pago, la Entidad Registrante, el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, las Bolsas en las que las Obligaciones Negociables coticen, el Banco Central del Uruguay y los asesores y terceros que el Presidente de la Asamblea razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

16.6 Presidencia de la Asamblea: Las Asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Obligacionista o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

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

16.8 Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la Asamblea sesione válidamente será de Obligacionistas que representen un porcentaje del capital adeudado al día de la Asamblea o al día del cierre de registro, si lo hubiere, que sea igual o mayor al porcentaje del capital adeudado que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

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

Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio del Emisor o personal gerencial del Emisor. El Representante de los Obligacionistas podrá exigirle al Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, al síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio o a personal gerencial del Emisor que declaren por escrito y bajo su responsabilidad si han adquirido, directa o indirectamente, Obligaciones Negociables o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto.

16.9 Mayorías: Las resoluciones se adoptarán por Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado, salvo que este Documento de Emisión requiera una mayoría mayor de forma expresa.

16.10 Obligatoriedad de las resoluciones de los Obligacionistas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Obligacionistas que representen el Capital requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Obligacionistas, aún para los ausentes o disidentes.

16.11 Competencia de las Asambleas: La Asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier punto del orden del día. En Asamblea no se podrá adoptar ninguna resolución que se oponga, contradiga o incumpla con lo establecido en cualquiera de los contratos que estén relacionados a la Emisión de las Obligaciones Negociables.

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

- i) la sustitución de la Entidad Representante de los Obligacionistas;
- ii) modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión y por tanto, en el Documento de Emisión, que impliquen modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión en los siguientes términos: a) el otorgamiento de quitas o esperas de capital o intereses o de cualquier otro monto adeudado por las Obligaciones Negociables; b) modificaciones en las fechas de pago en beneficio del Emisor; c)





Hb N° 865662



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

modificaciones en las tasas de interés o forma de pago de intereses en beneficio del Emisor y d) saneamiento de Situaciones de Incumplimiento con carácter retroactivo.

iv) para exigir la exigibilidad anticipada en los casos previstos en la cláusula 13) de este Documento de Emisión.

16.3 Toda modificación a las condiciones del Documento de Emisión o de los contratos relativos a la Emisión de las Obligaciones Negociables deberá acordarse con el Emisor y entrará en vigor luego de comunicada a las bolsas de valores donde las ONs cotizan, al Banco Central del Uruguay y a los Obligacionistas (en este caso mediante dos publicaciones en dos diarios de amplia circulación en la capital por tres días consecutivos, indicando que existe documentación a su disposición), todo ello sin perjuicio del cumplimiento de cualquier otro requisito previsto por la normativa Bancocentralista al respecto.

### 17. PROCEDIMIENTO DE EJECUCIÓN

17.1 Acciones por el Representante de los Obligacionistas: Los Obligacionistas que representen más del 50% del capital adeudado tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Emisor, a través del Representante de los Obligacionistas, pudiendo este negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido es ilegal o si de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad a la Entidad Representante o a los Obligacionistas que no participen (no estando la Entidad Representante obligada a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos Obligacionistas).

17.2 Acciones individuales de ejecución: Los Obligacionistas tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas debidas bajo las Obligaciones Negociables, por haber operado la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de conformidad a lo dispuesto en la presente Documento de Emisión, siempre que dichas acciones no contravengan lo establecido por la mayoría de Obligacionistas, de acuerdo a lo señalado en el presente.

17.3 Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución: Mediante resolución de Obligacionistas presentes que representen más del 50% del capital adeudado se podrá restringir el inicio de acciones individuales de ejecución contra el

Emisor para el cobro de las sumas adeudadas, en la medida que dicha mayoría haya instruido a la Entidad Representante la iniciación de un procedimiento judicial o extrajudicial de ejecución contra el Emisor. Dicha restricción, no obstante, no se producirá cuando la Entidad Representante habiendo sido instruido para iniciar un procedimiento de ejecución colectiva, no inicie la misma dentro del plazo establecido por la asamblea o, de no existir dicho plazo, dentro del plazo de 90 días posteriores a la asamblea.

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

#### **18. PROSPECTO**

El Prospecto de emisión ha sido elaborado por el Emisor en base a la información económica, financiera y comercial de TAHONA. Se aclara especialmente que ni la BVM, ni el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, ni los Colocadores han llevado a cabo procedimientos de auditoría financiera, contable, fiscal o legal alguno tendiente a verificar la veracidad o corrección de la información proporcionada por el Emisor. Por ello, ni BVM, ni el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía ni los Colocadores serán responsables en caso que cualquier información contenida en el Prospecto y previamente proporcionada por el Emisor sea errónea, falsa o engañosa, o se haya omitido en el Prospecto cualquier información material acerca del Emisor que hubiera sido necesario o conveniente incluir en el Prospecto.

#### **19. ENTIDAD REGISTRANTE**

La Entidad Registrante de la presente Emisión será la BVM siendo la entidad encargada de llevar el Registro, de acuerdo con los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Registrante.

#### **20. ENTIDAD REPRESENTANTE**

La Entidad Representante de la Emisión será la BVM siendo encargada de representar y defender los intereses de los Obligacionistas de acuerdo con los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Representante.

#### **21. AGENTE DE PAGO**

El Agente de Pago de la Emisión será la BVM siendo encargada de abonar por cuenta y orden del Emisor en las respectivas Fechas de Pago los importes adeudados por Capital y/o Intereses bajo las ONs a los respectivos Obligacionistas registrados de



Hb N° 865663



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

acuerdo con los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Registrante.

## 22. NO RESPONSABILIDAD

La Entidad Representante, los Colocadores, el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, la Entidad Registrante y el Agente de Pago no asumen ninguna responsabilidad frente a los Obligacionistas por el pago puntual de las Obligaciones Negociables o por el cumplimiento de cualquiera de las obligaciones asumidas por el Emisor.

## 23. COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que se realice a los Obligacionistas se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio que el Obligacionista haya declarado en el Registro de la Entidad Registrante.

## 24. PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

24.1 La emisión de Obligaciones Negociables es pública y tendrá un período de suscripción de 2 días hábiles y se llevará a cabo en la BVM (en adelante "Período de Suscripción"). Comenzará a las 10 horas del ..., y terminará a las 17 horas del día .... Los inversores podrán realizar solicitudes de suscripción a través de los corredores de bolsa u otros operadores habilitados por la BVM y el Banco Central del Uruguay.

24.2 El método de suscripción y adjudicación será el siguiente:

(i) Tramo Minorista: El primer día de suscripción tendrá lugar el Tramo Minorista, se recibirán órdenes de suscripción por inversores minoristas, por un valor máximo de suscripción por inversor que no supere el equivalente en dólares estadounidenses a 500.000 UI (quinientas mil unidades indexadas), en base a la cotización de UI vigente a la fecha de suscripción y del día hábil anterior a la suscripción en el caso de U\$, y por hasta el monto máximo total de la Emisión de U\$ 8.000.000 (dólares estadounidenses ocho millones). Cada inversor no podrá cursar más de una orden.

En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Minorista en efectivo, las Obligaciones Negociables se adjudicarán a prorrata de las solicitudes.

(ii) Tramo General: El segundo día de suscripción tendrá lugar el Tramo General, este tramo incluirá el monto que quede pendiente del Tramo Minorista y un monto para adjudicación hasta alcanzar el monto máximo total de la Emisión de U\$

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

80.000.000 (dólares estadounidenses ochenta millones) y siempre que el Emisor decida alcanzar dicho monto. En este caso se recibirán órdenes sin establecer un tope por inversor. El monto a adjudicar en este tramo será el monto máximo total de la Emisión menos el monto adjudicado en el Tramo Minorista.

En los dos tramos se recibirán órdenes de todos los operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo donde podrán participar los Inversores Institucionales.

El Emisor se reserva exclusivamente el derecho de determinar el monto de la Emisión por encima de U\$S 50.000.000 (dólares estadounidenses cincuenta millones) y hasta el monto máximo (U\$S 80.000.000). El ejercicio de esa facultad no generará responsabilidad alguna, ni otorgará a los colocadores o inversores que hayan ingresado ofertas de compra, derecho a compensación y/o indemnización alguna.

24.3 Al cierre de cada día de suscripción y en función de la demanda recibida en el caso que el monto ofrecido supere el valor nominal máximo de la Emisión se prorratearán las solicitudes realizadas de conformidad con los criterios establecidos precedentemente. Sin perjuicio de lo anterior las órdenes inferiores al valor nominal de los títulos (U\$S 1.000) en ningún caso serán consideradas dado que no se emitirán títulos de propiedad indivisa. Los inversores reconocen y aceptan que podrán no ser adjudicados con ON o que podrán ser asignados con ONs por un menor monto circunstancia que no generará responsabilidad alguna para el Emisor ni otorgará a los operadores que hayan ingresado ofertas de compra, derecho a compensación y/o indemnización alguna.

24.4 La integración se verificará dentro del tercer día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción. La integración se llevará a cabo dentro del horario bancario del día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción, mediante transferencia a la cuenta bancaria del Emisor en el Banco BBVA N° 24103039.

## **25. DOMICILIO CONSTITUIDO, JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA**

El Emisor constituye domicilio a todos los efectos judiciales y extrajudiciales de la presente emisión de Obligaciones Negociables en Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones y acepta la jurisdicción de los tribunales competentes de la ciudad de Montevideo y siendo la ley aplicable la ley uruguaya.

En fe de lo acordado, se otorga el presente documento de emisión el ... de ... de 2021 con la correspondiente certificación de firmas.



Hb N° 865665



20

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 103773

Por el Emisor:

LA TAHONA INVERSIONES S.A.	firma:  Ignacio Añon Barfod
-------------------------------	-----------------------------------

*[Handwritten mark]*

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL



Hb N° 865666



87

ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

Anexo 1/1)

**Adhesión del Fideicomitente**

Montevideo, ... de ... del 2021

Señores

Trust Management BKZR S.A.S.

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia al Fideicomiso de Garantía Tahona de fecha 15 de julio de 2021 otorgada por La Tahona Inversiones S.A. Fideicomitente y Trust Management BKZR S.A.S. como Fiduciario (en adelante "Contrato de Fideicomiso").

Todo término en mayúscula que no se encuentre expresamente definido en el presente, tendrá el significado y alcance establecido en el Contrato de Fideicomiso.

Manifestamos nuestra completa adhesión al Contrato de Fideicomiso, ratificando cada uno de sus términos y condiciones, obligándonos bajo los términos y condiciones del mismo y pasando a revestir, la calidad de Fideicomitente bajo el mismo, con los derechos y obligaciones que tal calidad conlleva. Se transfiere al Fideicomiso en carácter de Bien Fideicomitado el siguiente bien: ... (descripción del bien o derecho que se incorpora al Fideicomiso).

A los efectos de la cláusula 16.3 del Contrato de Fideicomiso, constituimos domicilio a todos los efectos en: ..., Montevideo.

He leído y comprendido el contrato de fideicomiso de garantía antes citado, del cual se me hace entrega una copia en este acto, considerándose parte integrante de este instrumento.

Sin otro particular saludamos a Ud. muy atentamente,

---

 Por ...

**Anexo III)**  
**Adhesión de la Entidad Representante**

Montevideo, ... de ... del 2021

Señores

Trust Management BKZR S.A.S.

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia al Fideicomiso de Garantía Tahona de fecha 16 de julio de 2021 otorgada por La Tahona Inversiones S.A. como Fideicomitente y Trust Management BKZR S.A.S. como Fiduciario (en adelante "Contrato de Fideicomiso").

Todo término en mayúscula que no se encuentre expresamente definido en el presente, tendrá el significado y alcance establecido en el Contrato de Fideicomiso.

Al haberse verificado la suscripción, colocación y emisión de las Obligaciones Negociables emitidas por La Tahona Inversiones S.A. con fecha ... los abajo firmantes, en nuestra calidad de Entidad Representante y por tanto en representación de los Obligacionistas manifestamos nuestra completa adhesión al Contrato de Fideicomiso, ratificando cada uno de sus términos y condiciones, obligándonos bajo los términos y condiciones del mismo y pasando a revestir, la calidad de Entidad Representante actuando en nombre y en representación de los Beneficiarios, con los derechos y obligaciones que tal calidad conlleva.

A los efectos de la cláusula 16.3 del Contrato de Fideicomiso, constituimos domicilio a todos los efectos en: Misiones 1400, Montevideo.

He leído y comprendido el contrato de fideicomiso de garantía antes citado, del cual se me hace entrega una copia en este acto, considerándose parte integrante de este instrumento.

Sin otro particular saludamos a Ud. muy atentamente,

\_\_\_\_\_  
...  
**Por Bolsa de Valores de Montevideo S.A.**



Hb N° 865667



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**Juan Ángel de la Fuente -Escribano Público- CERTIFICO QUE:** I) Las firmas que anteceden son **auténticas** y pertenecen a las personas de mi conocimiento: **Ignacio Añon Barfod**, titular de la cédula de identidad "3.866.654-5", casado en primeras nupcias con Patricia Fiandra Vivas, domiciliado en Camino de los Horneros "220", Viñedos de la Tahona, "Lote i09", quien suscribió el documento que antecede en su calidad de **Vice-Presidente del Directorio** y en nombre y representación de "**LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANÓNIMA**", persona jurídica, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "218418230019", constituyendo domicilio a los efectos del documento que antecede en "Club House de Altos de La Tahona sin número", Código Postal "15.006" y **Javier Jorge Fernández Zerbino**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "4.189.761-2" y domiciliado en "Treinta y Tres 1271" de esta ciudad, quien suscribió el documento que antecede en su calidad **Apoderado General** y en nombre y representación de "**TRUST MANAGEMENT BKZR S.A.S.**", persona jurídica, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "218788080011" y con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede actual en "Treinta y Tres 1271"; quienes previa lectura que les hice del documento que antecede -el que fue redactado por los interesados-, lo **otorgaron** y **suscribieron** en mi presencia, expresando hacerlo con sus **firmas habituales**, de todo lo cual doy fé.- II) a) "**La Tahona Inversiones Sociedad Anónima**" (antes "**Madoret Sociedad Anónima**"), es **persona jurídica** hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "218418230019", con domicilio en la ciudad de Montevideo, y de la documentación que tengo a la vista surge que: **a**) Fue **constituida** en Montevideo el 19 de febrero de 2019, bajo la denominación "**Madoret Sociedad Anónima**", por un plazo de 100 años desde la

Antecede  
FIDEICOMISO DE  
GARANTÍA  
TAHONA

*de la Fuente*



fecha de la constitución, el cual está vigente, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó la Escribana Karina Pérez Barboza. Sus estatutos fueron **aprobados** por la Auditoria Interna de la Nación por resolución de fecha 20 de marzo de 2019, **inscritos** en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "6634" el 16 de mayo de 2019 y **publicados** en "Diario Oficial" y el "Heraldo Capitalino" el 29 de mayo de 2019; **b) Reforma:** Por Acta de Asamblea de fecha 26 de octubre de 2020, se resolvió modificar el artículo uno del Estatuto Social **pasando la sociedad a denominarse** "La Tahona Inversiones S.A.", dicha reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación, protocolizada por la suscrita Escribana y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas-Sección Comercio, el 4 de enero de 2021 con el número "3410", y debidamente publicada en el "Diario Oficial" y "El Edicto" el 26 de marzo de 2021;

**c)** La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El administrador, el presidente, o cualquier **vicepresidente**, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; **d)** En **Asamblea Extraordinaria de Accionistas** realizada en Montevideo, el **14 de junio de 2021**, en la sede social, se resolvió que la administración de la Sociedad estaría a cargo de un **Directorio** compuesto por tres miembros.- En dicha Asamblea se designó el siguiente directorio y cargos: Presidente: Félix Leandro Añon Elcarte, casado en primeras nupcias con Astrid Barfod, titular de la cédula identidad "1.533.910-1", domiciliado en Viñedos de la Tahona lote número 006, de Ciudad de la Costa-Canelones, **Vicepresidente: Ignacio Añon Barfod**, casado en primeras nupcias con Patricia Fiandra, titular de la cédula de identidad "3.866.654-5", domiciliado en



Hb N° 865668

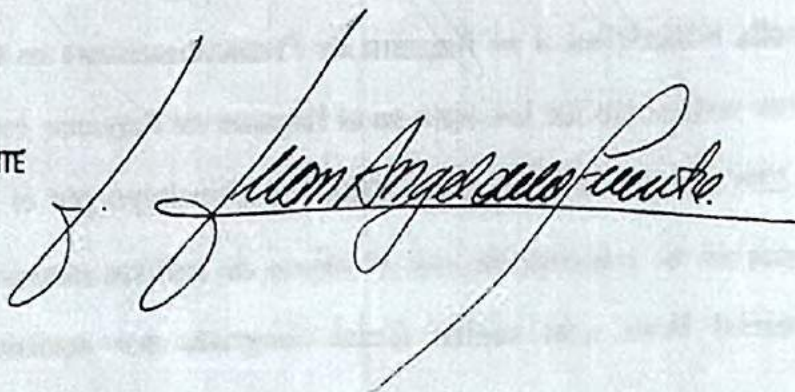


Viñedos de la Tahona, Ciudad de la Costa-Canelones y Director: Nicolas Añon Barfod, titular de la cédula de identidad titular de la cédula de identidad "3.866.690-9", casado en primeras nupcias con Martina Oliver domiciliado en Viñedos de la Tahona lote i 003, todos orientales y mayores de edad, quienes aceptaron los cargos por Acta de igual fecha, los cuales están vigentes y ocupan.- e) La sociedad cumplió con la comunicación prescripta por la Ley "17.904" por escritura autorizada en la ciudad de Montevideo, por la Escribana Melania Pereyra, el día 22 de junio de 2021, cuya primera copia fue inscrita en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "10.141" de fecha 28 de junio de 2021; f) La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Súper Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 15 de abril de 2021 con el ordinal "4442141", no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificaciones en los titulares de las participaciones patrimoniales ni beneficiarios finales.- Tuve a la vista la documentación de la cual surgen los datos consignados, la vigencia de los cargos y facultades.- **h) "Trust Management BKZR S.A.S."**, es persona jurídica hábil y vigente, constituida conforme a la Ley "19.820" por Acta suscrita el 8 de octubre de 2020, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó la Escribana Adriana María Rodríguez Zavalla e incorporó a su Registro de Protocolizaciones en la misma fecha, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas con el número "13.286", el 19 de octubre de 2020.- Se constituyó por el plazo de 100 años a constar de su constitución, con el objeto de realizar cualquier actividad civil o comercial lícita, con capital social integrado por acciones nominativas.- La

administración de la misma quedó a cargo de Richard Raúl Iturria, con amplias facultades de derecho.- La Sociedad cumplió con la comunicación prescrita por las leyes "18.930" y "19.484" y su Reglamentación, lo que resulta del Certificado de Recepción del Banco Central del Uruguay, número ordinal "4429887", de 12 de abril de 2021; habiendo declarado el representante de la sociedad que con posterioridad al mismo, no ha recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificaciones en las mismas y e) Por escritura que el 24 de noviembre de 2020 autorizó la Escribana Adriana Melania Pereyra Alonso, "Trust Management BKZR S.A.S." confirió a Javier Jorge Fernández Zerbino, **Poder General**, con amplias facultades para el otorgamiento que antecede, el cual se encuentra plenamente vigente.- III) El **monto** de la operación que antecede en moneda nacional es de "\$ 3.416.000.000,00".- A los efectos del cálculo de los honorarios y el correspondiente aporte a la Caja Notarial de Seguridad Social, el suscrito Escribano *sólo certificó las firmas*, por lo que es de aplicación el **Artículo 20 literal U** del Arancel Oficial, de la Asociación del Escribanos del Uruguay.-

**EN FE DE ELLO:** a solicitud de los interesados y a los efectos de su inscripción en el **Registro Nacional de Actos Personales**, expido el presente que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día dieciséis de julio de dos mil veintiuno.-

JUAN ANGEL de la FUENTE  
ESCRIBANO  
MAT. 7000





Hb N° 865669



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**N° 13.- PROTOCOLIZACIÓN LEGAL DE CONTRATO DE**

**FIDEICOMISO y OTROS.- Interesados: "La Tahona Inversiones Sociedad**

**Anónima" y "Trust Management BKZR S.A.S."**- En la ciudad de Montevideo,

el día dieciséis de julio de dos mil veintiuno, *Juan Angel de la Fuente -Escribano*

*Público*-, cumpliendo con lo dispuesto por el artículo "292" de la ley "18.362" y

el "39" del decreto-ley "1.421", incorporo a mi Registro de Protocolizaciones con

el número "Trece", del folio "63" al folio "91", los siguientes documentos: A)

"**Contrato de Fideicomiso de Garantía denominado "Fideicomiso de Garantía**

**Tahona" y sus Anexos**, otorgado en la ciudad de Montevideo, el día de hoy, por

"La Tahona Inversiones Sociedad Anónima" y "Trust Management BKZR S.A.S.";

B) la **certificación de las firmas** de los otorgantes del Fideicomiso, extendida por

mi, en dos hojas de Papel Notarial de Actuación de la serie "Fr" números

"955346" y "955347" y C) la **presente Acta** de Protocolización.- Esta

protocolización **sigue inmediatamente** a la número "12" de "Protocolización de

Constitución de Sociedad por Acciones Simplificada a solicitud de "San Felipe

Ganadera S.A.S." extendida el 7 de julio, del folio 60 al folio 62.-

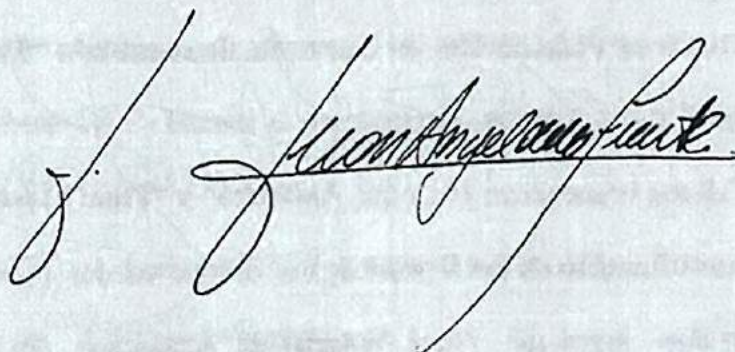
1  
10  
8  
5

*Juan Angel de la Fuente*

**ES PRIMER TESTIMONIO**, que he compulsado, de los documentos y acta incorporados a mi Registro de Protocolizaciones.-

**EN FE DE ELLO:** y para **"TRUST MANAGEMENT BKZR S.A.S."**, lo sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día dieciseis de julio de dos mil veintiuno, en veintiocho fojas de Papel Notarial de Actuación de la serie "Fv", numeradas correlativamente desde la "028744" a la "028771", inclusive. -

JUAN ANGEL de la FUENTE  
ESCRIBANO  
MAT. 7085

A large, stylized handwritten signature in black ink, which appears to read "Juan Angel de la Fuente". The signature is written over a horizontal line.



Hb N° 865670



ESC. ADRIANA MELANIA PEREYRA ALONSO - 10377/3

**CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE**, con el original de su mismo tenor que tuve a la vista y cotejé personalmente. **EN FE DE ELLO** a solicitud de Trust Management BKZR S.A.S y para presentar ante Oficinas Públicas y Privadas, personas físicas y jurídicas, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día veintiuno de julio de dos mil veintiuno en veintinueve fojas de Papel Notarial de Actuación serie Hb número "865638, 865640, 865641 al 865647 inclusive, 865649 al 865656 inclusive, 865688, 865659, 865660, 865661, 865662, 865663, 865665, 865666 al 865670 inclusive.

Adriana Melania Pereyra Alonso  
Escribana Pública  
Mat. 6358

ARRANCÉ 01 LIA  
Honorario: 1  
Mont. Not: 1  
Filo. Gremito: 1  
000  
030

126167 U  
\$ 498,00  
080421  
080421  
053689  
137117  
137117  
137117  
137117  
137117  
137117

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL



**Hd N° 398105**



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

**MODIFICACIÓN AL CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
DENOMINADO "FIDEICOMISO DE GARANTÍA TAHONA"**

**FIDEICOMITENTE:**

**LA TAHONA INVERSIONES S.A.**

**FIDUCIARIO:**

**TRUST MANAGEMENT BKZR S.A.S.**

**Octubre de 2021**

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

*[Handwritten signatures and initials in blue and black ink]*

En Montevideo el día 11 de noviembre de 2021, entre, **por una parte: La Tahona Inversiones S.A.** representada en este acto por el Sr. Ignacio Añon Barfod, titular del documento de identidad número 3.866.654-5, en su calidad de Presidente del Directorio, con domicilio en Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones, inscrita en el RUT con el número 218418230019 (en adelante, de forma indistinta, "Tahona" o "Emisor" o "Fideicomitente") y **por otra parte: Trust Management BKZR S.A.S.**, representado en este acto por el Dr. Javier Fernández Zerbino, titular del documento de identidad número 4.198.761-2, en su calidad de apoderado, con domicilio en Treinta y Tres 1271 de la ciudad de Montevideo; inscrita en el RUT con el número 218788080011 (en adelante, el "Fiduciario"); convienen en celebrar la siguiente modificación al contrato de fideicomiso de garantía conforme a los siguientes términos y condiciones.

**PRIMERO. ANTECEDENTES:**

- 1.1 Con fecha 16 de julio de 2021, Tahona y el Fiduciario celebraron un contrato de fideicomiso de garantía, denominado "FIDEICOMISO DE GARANTÍA TAHONA". En el mismo se hizo mención a la voluntad de Tahona de obtener financiamiento para desarrollar nuevos barrios privados en el Departamento de Canelones, para lo cual se emitieron obligaciones negociables de oferta pública no convertibles en acciones.
- 1.2 En garantía del fiel cumplimiento de las obligaciones negociables de oferta pública, las partes mencionadas estuvieron de acuerdo en constituir el Fideicomiso de Garantía, en el cual establecen los bienes y derechos que aseguren el fiel repago del financiamiento otorgado por las obligaciones negociables emitidas por Tahona, constituyendo un patrimonio de afectación separado del Fideicomitente, del Emisor y del Fiduciario.
- 1.3 Trust Management BKZR S.A.S. es una sociedad fiduciaria, constituida a los efectos de administrar patrimonios fiduciarios, que tiene interés de participar en tal





Hd N° 398106



74

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

carácter en el presente, de acuerdo con las previsiones contractuales que se establecen a continuación.

**SEGUNDO. OBJETO:**

2.1 Las Partes acuerdan modificar el Contrato de Fideicomiso conforme a las estipulaciones contenidas en las siguientes cláusulas.

**TERCERO. MODIFICACIONES AL FIDEICOMISO:**

3.1 Las Partes modifican la cláusula SEGUNDO del Contrato de Fideicomisos sobre DEFINICIONES, la que quedará redactada del siguiente modo:

*"A todos los efectos de este Contrato, y salvo que sean expresamente modificados en el presente, los términos en mayúscula utilizados tienen los significados que a continuación se establecen:*

*"Agente de Pago": es la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. de acuerdo al contrato suscrito con el Emisor o quien la sustituya.*

*"Beneficiarios": los Obligacionistas representados frente al Fiduciario por la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. como Entidad Representante (bajo el art 73 de la Ley 18.627) de acuerdo al Contrato de Entidad Representante, o por la entidad que lo sustituya. No obstante ello, la Bolsa de Valores de Montevideo (o quien la sustituya) será el único sujeto legitimado para actuar ante el Fiduciario en tal carácter en el marco del presente Contrato salvo en la excepción dispuesta en la cláusula 8.3 donde el obligacionista titular de la obligación negociable podrá comparecer y actuar directamente ante el Fiduciario.*

*"BCU": Banco Central del Uruguay.*

*"BVM": Bolsa de Valores de Montevideo S.A.*

*"Bienes Fideicomitados": son los bienes y/o derechos presentes y futuros que el Fideicomitente y el Emisor constituyen y transfieren al presente Fideicomiso, comprensivos de: a) el Capital inicial, a) Inmuebles que se enajenen al Fideicomiso, entre ellos los mencionados en la cláusula 4.2, b) los créditos presentes y/o futuros a ser cedidos al Fideicomiso que sean generados por ventas de inmuebles a plazo de*

alguno de los Inmuebles y c) eventualmente dinero que sea aportado por el Fideicomitente y/o por el Emisor.

**"Capital Adeudado"**: es el capital que se adeude por el Emisor según el Documento de Emisión.

**"Capital Inicial"**: es el capital que aporta el Emisor al firmar el presente Contrato por la suma de U\$S 2.000 (dólares estadounidenses dos mil).

**"Contrato" o "Contrato de Fideicomiso"**: es el presente contrato de fideicomiso de garantía para garantizar el pago de la emisión pública de obligaciones negociables realizada por Tahona.

**"Créditos Cedidos"**: son los créditos que eventualmente se generen a favor de los Fideicomitentes y que estos eventualmente pueden transferir al Fideicomiso y que se derivan de ventas a plazo sobre inmuebles de su propiedad. El Fiduciario deberá notificar la cesión del crédito al cedido dentro de los quince días corridos de cedido el crédito por el Fideicomitente. El costo de la notificación será considerado un Gasto del Fideicomiso.

**"Cuenta" o "Cuentas Fiduciarias"**: son la cuenta o cuentas que abrirá el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en pesos uruguayos y dólares estadounidenses en una institución de intermediación financiera en la que se depositarán, el Capital Inicial o cualquier pago del Fideicomitente o del Emisor para cumplir con Gastos del Fideicomiso, el capital o dividendos resultante de las Inversiones y los fondos provenientes de los Créditos Cedidos o de la enajenación de los Inmuebles en los casos que corresponda su percepción directa por parte del Fideicomiso en las condiciones previstas en este Contrato.

**"Día hábil"**: son los días en que normalmente se realizan operaciones bancarias, financieras y cambiarias en Uruguay.

**"Ejercicio Anual"**: es en relación al Fideicomiso, cada ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de cada año.

**"Documento de Emisión"**: significa el documento de la emisión pública de obligaciones negociables que se encuentra como Anexo I) de este contrato de Fideicomiso.



Hd N° 398107



75

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

**"Emisión":** es la emisión de Obligaciones Negociables no convertibles en acciones de Tahona de acuerdo a lo establecido en el Prospecto de Emisión.

**"Emisor":** es La Tahona Inversiones S.A.

**"Entidad Representante":** es Bolsa de Valores de Montevideo S.A. La BVM adherirá al presente Fideicomiso en la forma establecida en el Anexo III.

**"Exigibilidad Anticipada":** Es la caducidad de forma automática de todos los plazos y la exigibilidad del pago de todas las cuotas de capital e intereses de la Emisión que se decide por votación de la Asamblea de Obligacionistas por resolución que se adopte por dos o m Titulares presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del Capital Adeudado que validen una Situación de Incumplimiento según la cláusula 13 del Documento de Emisión. No aplicará lo aquí dispuesto cuando el incumplimiento corresponda a lo establecido en el literal a) de la cláusula 13.1 del Documento de Emisión, es decir, el "NO PAGO", en cuyo caso no será necesario que la Asamblea de Obligacionistas adopte ninguna resolución y se producirá de forma automática la caducidad de los plazos y la exigibilidad de lo adeudado una vez que se haya generado la Situación de Incumplimiento por el NO PAGO sin que sea remediado en el plazo establecido en el punto 13.2 del Documento de Emisión.

**"Fideicomiso":** se refiere al Fideicomiso en Garantía que se crea a través del presente Contrato.

**"Fideicomitentes":** son el Fideicomitente y quienes cedan bienes al Fideicomiso adhiriéndose según el Anexo II).

**"Fiduciario":** es Trust Management BKZR S.A.S.

**"Fiduciario Sustituto":** es la persona a ser designada según la cláusula DÉCIMO PRIMERO para desempeñar el cargo de fiduciario en caso de renuncia, remoción o cualquier otra causal por la que se desvincule al Fiduciario.

**"Fondos Líquidos":** es el dinero en efectivo que integra el Patrimonio Fideicomitado.

**"Gastos del Fideicomiso":** son todos los honorarios, aranceles, comisiones, tributos, cargas y demás gastos o erogaciones en que se pueda incurrir para la celebración y ejecución del presente Contrato, incluyendo de manera no taxativa y sin que implique

limitación alguna: a) honorarios del Fiduciario, b) los honorarios y gastos de la BVM en tanto Entidad Representante, Entidad Registrante y Agente de Pagos (conforme al contrato de entidad representante, entidad registrante y agente de pagos firmados con el Emisor), c) gastos originados en el ejercicio de los derechos y la ejecución de las obligaciones de este Contrato como son el mantenimiento de los Inmuebles, tales como seguros, contribución inmobiliaria, y aquellos necesarios para mantener en correcto estado de conservación a los Inmuebles y sus accesorios, d) gastos relacionados a la extinción del Fideicomiso, e) cualquier gasto, tributo, honorarios profesionales, aporte notarial, montepíos o comisión de transferencia de los bienes que pertenecen al Patrimonio Fiduciario, o desde el Fideicomiso a los Fideicomitentes, así como cualquier otro gasto y/o comisión relacionado con cualquier desembolso que efectúe el Fiduciario, los costos, gastos y comisiones derivados de cualquier acto de administración del Fideicomiso que sea efectuado por el Fiduciario, f) los honorarios y gastos por las Tasaciones de los Bienes Fideicomitados, g) los honorarios y gastos derivados de subastas públicas o ventas de los Bienes Fideicomitados excepto los que correspondan al adquirente, h) los gastos, comisiones y costos a incurrirse por el uso y mantenimiento de las Cuentas Fiduciarias e i) otros gastos o costos que sean originados en el cumplimiento de la actividad del Fiduciario para lograr el objeto del Fideicomiso o aquellos considerados Gastos del Fideicomiso según el presente Contrato.

**"Inmuebles"**: son los inmuebles que se aporten en el futuro al Fideicomiso. El Fideicomitente que haya transmitido el Inmueble que se trate al Fideicomiso continuará administrando los mismos quedando autorizado a realizar los negocios habituales de los Fideicomitentes, a vía de ejemplo y sin que se trate de una lista taxativa: realizar loteos, inversión en caminería y servicios, construir, realizar trámites administrativos, etc. Los Inmuebles que se incorporarán al Fideicomiso deberán ser de propiedad de los Fideicomitentes encontrándose al momento de la transferencia al Fideicomiso libres de embargos, interdicciones o gravámenes de cualquier tipo, contando los Fideicomitentes con títulos de propiedad válidos y eficaces.

**"Ley"**: significará la Ley de Fideicomisos N° 17.703 y sus modificativas y concordantes.

Hd N° 398108

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

**"Liquidación de la Garantía"**: refiere a la ejecución de la garantía una vez declarada la Exigibilidad Anticipada mediante el pago a los Obligacionistas mediante los fondos líquidos que tenga el fideicomiso, cobro de Créditos Cedidos y la venta de todos los Inmuebles que forman parte del Patrimonio Fiduciario mediante el procedimiento descrito en la cláusula OCTAVO.

**"Obligaciones Negociables" u "ONs"**: son las Obligaciones Negociables que el Emisor emite de acuerdo con el Documento de Emisión adjunto como Anexo I) y que el fiel repago de la misma es garantizada por el presente Fideicomiso.

**"Obligacionistas"**: son las personas físicas y/o jurídicas que adquieran las ONs y que surjan del registro de la Entidad Registrante.

**"Partes"**: son los Fideicomitentes, el Fiduciario y el Beneficiario.

**"Patrimonio Fiduciario"**: Además de los Bienes Fideicomitidos estará integrado por los bienes de cualquier naturaleza que adquiera el Fiduciario en cumplimiento del objeto del Fideicomiso siguiendo las instrucciones de los Fideicomitentes.

**"Prospecto" o "Prospecto de Emisión"**: es el prospecto informativo confeccionado por el Emisor por el cual se describen los términos y condiciones de la emisión de las Obligaciones Negociables y se incluye la documentación e información relevante respecto de la misma.

**"Relación"**: es la relación que debe existir entre el valor del Patrimonio Fiduciario y el capital adeudado según lo establecido en la cláusula SEXTO.

**"Situación de Incumplimiento"**: son las causales de incumplimiento enumeradas en la cláusula 13 del Documento de Emisión.

**"Tasación"**: son los valores de tasación de los Inmuebles que integrarán el Patrimonio Fiduciario los que serán realizados por una empresa independiente de reconocido prestigio una vez al año en el mes de diciembre. Este es el valor que será tenido en cuenta para determinar el valor de cada Inmueble hasta el momento que se realice una nueva tasación. Las tasaciones deben ser realizadas por Mario Stefanoli. En caso de hacer la tasación con otro tasador se deberá recabar la conformidad la Entidad Representante.

*"Tributos": son los tributos en cualquiera de sus especies, a saber, impuestos, tasas y contribuciones, nacionales o municipales, actuales o futuros, que graven alguna o todas las actividades o bienes del Fideicomiso o en relación a sus derechos y el cumplimiento de sus obligaciones bajo este Contrato, o resulten de la transferencia de los bienes del Patrimonio Fiduciario, o la disolución de este Fideicomiso".*

3.2 Las Partes modifican la cláusula CUARTA del Contrato de Fideicomiso sobre PATRIMONIO FIDUCIARIO, la que quedará redactada del siguiente modo:

*"4.1 Patrimonio Fiduciario. Constituirán Bienes Fideicomitados conforme a la definición dada los siguientes:*

*(i) el Capital Inicial;*

*(ii) la propiedad fiduciaria y posesión a título de fiduciario de los inmuebles que sean transferidos al Fideicomiso por los Fideicomitentes como Bienes Fideicomitados.*

*(iii) eventualmente por los Créditos Cedidos;*

*(iv) Fondos Liquidos que los Fideicomitentes depositen en la Cuenta Fiduciaria en carácter de garantía o para cubrir Gastos del Fideicomiso,*

*(v) Todos los demás bienes, derechos y obligaciones de cualquier naturaleza que integren el patrimonio del Fideicomiso.*

4.2 El Fideicomitente se obliga a transferir al fideicomiso los siguientes inmuebles antes de los quince días hábiles desde la fecha en que se produzca la integración de las ONs: inmuebles en régimen rural del Departamento de Canelones, Sección Catastral 20, padrones 70716, 71034, 71031, 71496, 70710, 70712, 70715 y 71033 y el inmueble en régimen Suburbano del Departamento de Canelones, localidad Catastral Ciudad de la Costa, padrón 47758.

4.3 El Fiduciario no actúa ni actuará, con relación a este Fideicomiso, en nombre ni en interés propio, sino únicamente como Fiduciario conforme al presente Fideicomiso, respecto a todo derecho, título e interés con respecto al Patrimonio Fiduciario, procurando maximizar el retorno a los Beneficiarios.

4.4 Cuando en este Contrato de Fideicomiso se estableciere la necesidad de que una instrucción sea emitida de conformidad o por parte del Fideicomitente o de los



Hd N° 398109



77

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

Beneficiarios, el Fiduciario no tendrá obligación de cumplirla hasta tanto no exista un documento que recabe dicha conformidad".

3.3 Las Partes modifican la cláusula 6.1 del Contrato de Fideicomiso sobre la Relación que debe existir entre el Patrimonio Fiduciario y el Capital Adeudado, la que quedará redactada del siguiente modo:

"6.1 En todo momento a partir de los quince días hábiles desde la fecha en que se produzca la integración de las ONs deberá existir una relación uno a uno entre el valor del Patrimonio Fiduciario conforme a los criterios que se indicarán a continuación y el saldo adeudado por Capital Adeudado hasta el final de la emisión de las ONs según lo establecido en el Documento de Emisión (la "Relación"). A los efectos de la Relación los bienes se valuarán conforme a los siguientes criterios: (i) Inmuebles: se considerarán por el 85% (ochenta y cinco por ciento) de su valor de Tasación en cada momento; (ii) Créditos Cedidos: son aquellos créditos de alguno de los Fideicomitentes que eventualmente se transfieran en un futuro y cuyo origen sea la venta a plazo de inmuebles. Dichos créditos se considerarán por el 90% (noventa por ciento) de su valor nominal siempre que el tercero adquirente no haya dejado de pagar (3) tres cuotas consecutivas. Vencida la tercer cuota impaga se considerará que el Crédito Cedido tendrá valor cero, y por tanto, deberá ser transferido al Fideicomitente que lo hubiera transferido al Fideicomiso (quién deberá aceptarlo) dentro de los primeros 5 días de vencida la tercer cuota; en este supuesto, los Fideicomitentes deberán transferir inmuebles, otros créditos provenientes de ventas de inmuebles o dinero, salvo cuando aún considerado este crédito valor cero, la Relación se mantenga y (iii) Fondos Líquidos: se considerará por el 100% (cien por ciento) de su valor. La sumatoria de los bienes que conforman el Patrimonio Fiduciario a los criterios de valuación antedichos deberán tener en todo momento una relación de uno a uno con el Capital Adeudado al momento que se trate".

3.4 Las Partes modifican la cláusula 7.6 del Contrato de Fideicomiso sobre RESPONSABILIDAD DEL FIDUCIARIO, la que quedará redactada del siguiente modo:

"7.6 Responsabilidad. El Fiduciario será responsable actuando en esta calidad, únicamente en caso de dolo o culpa grave calificada como tal por una sentencia firme dictada por un tribunal competente, en que incurran él o sus dependientes conforme al Artículo 16 de la Ley. El Fiduciario no será responsable en el caso de actuar de

acuerdo a las instrucciones legítimas del Emisor o de los Beneficiarios y las estipulaciones del presente Contrato de Fideicomiso salvo dolo o culpa grave".

3.5 Las Partes modifican la cláusula 7.9 del Contrato de Fideicomiso sobre la rendición de cuentas del Fiduciario, la que quedará redactada del siguiente modo:

*"7.9 Información al Fideicomitente y al Beneficiario. Plazo para controvertir rendiciones de cuentas. En forma semestral el Fiduciario deberá rendir cuentas al Emisor y a los Beneficiarios, en forma suficientemente detallada y documentada de su gestión. A tales efectos el Fiduciario enviará al domicilio o dirección de e-mail proporcionado por el Emisor y a la Entidad Representante dicha información. Se considerará que la siguiente información que brinde sobre los siguientes puntos satisface el requerimiento exigido por el artículo 18 de la Ley: a) informe sobre la Relación entre el valor de la garantía y el Capital Adeudado, b) informe sobre ingresos y egresos del Fideicomiso, c) copia de los recibos y comprobantes de los respectivos pagos de los Gastos del Fideicomiso incurridos y d) informe detallado de los pagos realizados, así como los gastos asociados.*

*Se pacta expresamente que el Emisor y los Beneficiarios tendrán un plazo de 10 Días Hábiles, desde que el Emisor y la Entidad Representante hubieran recibido el informe por el cual se informa de la posibilidad de acceder a dicha información para realizar observaciones sobre las rendiciones de cuentas del Fiduciario. Transcurrido dicho plazo, se entenderá que el Emisor y los Beneficiarios han aceptado las rendiciones de cuenta efectuadas por el Fiduciario y las mismas se entenderán por definitivamente aprobadas de conformidad con lo previsto en el Artículo 18 de la Ley, salvo que se hubiera incurrido en falsedad u ocultamiento doloso por parte del Fiduciario. Las objeciones a las informaciones presentadas deberán ser formuladas por escrito en el plazo mencionado con suficiente detalle de su fundamento. Una vez transcurridos 5 Días Hábiles desde que el Fiduciario hubiere contestado tales objeciones, sin que éste hubiere recibido respuesta de la parte que formulara las mismas en el sentido de aprobar o rechazar la rendición de cuentas, se entenderá que esta ha sido aprobada. Aprobadas dichas cuentas en forma expresa o tácita el Fiduciario quedará liberado de toda responsabilidad frente al Emisor y los Beneficiarios y a todos los demás ante los que se hubieran rendido cuentas, por todos los actos ocurridos durante el semestre comprendido en la rendición de cuentas".*





Hd N° 398110



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

3.6 Las Partes modifican la cláusula 8.1 del Contrato de Fideicomiso sobre RENUNCIA DEL FIDUCIARIO, la que quedará redactada del siguiente modo:

"8.1 Una vez que se hubiere configurado alguna Situación de Incumplimiento y se haya producido la Exigibilidad Anticipada según lo dispuesto en el artículo 4 del Documento de Emisión, el Fiduciario procederá a: (i) comunicar el hecho a la Entidad Representante, (ii) no liberar bienes que pertenecen al Fideicomiso aún cuando excedan la Relación, (iii) continuar cobrando los Créditos Cedidos y (iv) utilizar los Fondos Líquidos que tuviera el Patrimonio Fiduciario para cancelar Gastos del Fideicomiso previendo y reteniendo Fondos Líquidos suficientes a criterio del Fiduciario para cubrir los futuros gastos que se generen en la Liquidación de la Garantía y luego destinar el remanente para el pago del Capital Adeudado y sus intereses según la Emisión. Si los Fondos Líquidos no fueran suficientes el Fiduciario los distribuirá a prorrata de la participación en el Capital Adeudado que tenga cada Obligacionista y procederá a la Liquidación de la Garantía según los numerales siguientes".

3.7 Las Partes modifican la cláusula 11.1 y 11.2 del Contrato de Fideicomiso sobre RENUNCIA DEL FIDUCIARIO, la que quedará redactada del siguiente modo:

"11.1 Renuncia. El Fiduciario podrá renunciar a su calidad de tal, ante: i) incumplimientos de los Fideicomitentes o ii) la sanción de leyes, u otra reglamentación torne imposible la continuación de sus funciones o las torne más gravosa. A dichos efectos, el Fiduciario deberá comunicar, por cualquier medio fehaciente tal decisión a los Fideicomitentes y a la Entidad Representante (en adelante la "Notificación de Renuncia del Fiduciario"). La renuncia no dará derecho a los Fideicomitentes ni a los Beneficiarios, a reclamar la devolución de suma alguna que se hubiere abonado al Fiduciario como retribución de sus servicios de acuerdo a lo pactado en este Contrato. Aquellos gastos y/o costos generados por la renuncia del Fiduciario que resulten imputables a este, serán de su costo. Comunicada la Notificación de Renuncia del Fiduciario, los Fideicomitentes y los Beneficiarios deberán designar un nuevo fiduciario (en adelante "Fiduciario Sustituto") dentro de los sesenta días siguientes y de acuerdo con el procedimiento previsto en la cláusula 11.3 del presente. La renuncia a sus funciones bajo el Contrato, por cualquier causa que fuere, no generará ningún tipo de

*responsabilidad u obligación para el Fiduciario frente a los Fideicomitentes y a los Beneficiarios salvo dolo o culpa grave".*

3.6 Las Partes modifican la cláusula 13 del Contrato de Fideicomiso sobre MODIFICACIONES AL FIDEICOMISO, la que quedará redactada del siguiente modo:

*"13.1 Solamente con el consentimiento expreso de los Beneficiarios y de los Fideicomitentes, salvo que el Contrato establezca algo diferente de forma expresa, el Fiduciario podrá realizar cualquier acto necesario para agregar, modificar o eliminar cualquier disposición de este Contrato. Se declara expresamente que los Beneficiarios por el hecho de adquirir ONs aceptan y consienten la posibilidad de adhesión de nuevos Fideicomitentes a los efectos que puedan aportar bienes al Patrimonio Fiduciario adhiriéndose según lo establecido en el Anexo II) del presente Contrato.*

*13.2 Cualquier modificación realizada a este Contrato conforme a las reglas establecidas precedentemente, tendrá vigencia y será oponible a terceros a partir del otorgamiento y Registro Público respectivo. El Fiduciario estará obligado a realizar los mayores esfuerzos para lograr la inscripción dentro del plazo de treinta Días Hábiles".*

3.7 Las Partes modifican la cláusula 14.1 del Contrato de Fideicomiso sobre las cuentas bancarias del Fideicomiso, la que quedará redactada del siguiente modo:

*"14.1. Cuentas. El Fiduciario abrirá una o más Cuentas en un Banco a nombre del Fideicomiso, en la que se acreditará los Fondos Liquidados de los Créditos Cedidos y el dinero que pertenece al Patrimonio Fiduciario. Desde dichas cuentas el Fiduciario debitará las sumas correspondientes a Gastos del Fideicomiso que correspondan en el marco del presente Contrato. En el mismo sentido se procederá respecto de los importes a pagar por concepto de impuestos, tasas y otras contribuciones que graven el Fideicomiso, y cualquier otro gasto (incluidos los de liquidación del Fideicomiso, si correspondiere) a cargo del Fideicomiso.*

*Las Cuentas permanecerán abiertas en todo momento hasta la terminación de este Fideicomiso y todos los costos operativos que generen dicha cuenta serán de cargo del Fideicomiso, así como hasta el efectivo pago a los Beneficiarios en el caso de la Liquidación de la Garantía.*

*La Cuenta será de libre disposición del Fiduciario en representación del Fideicomiso".*



Hd N° 398111



78

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

3.8 Dado que el Documento de Emisión que se Anexa al Fideicomiso con el numeral I) ha sufrido modificaciones se agrega como Anexo I) a esta modificación al Contrato de Fideicomiso el nuevo texto del mismo teniendo a este último como el aplicable.

3.9 Se modifica el Anexo II) del Contrato de Fideicomiso quedando vigente el Anexo II) que surge de esta modificación de Contrato de Fideicomiso.

**CUARTO: Domicilios:**

Las Partes constituyen domicilio a todos los efectos del presente documento y del Contrato, en el expresado en la comparecencia del presente documento.

**QUINTO: Vigencia e integridad:**

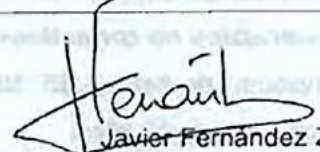
En todo lo no modificado en el presente documento, se mantiene vigente el Contrato de Fideicomiso de Garantía celebrado entre las partes el 16 de julio de 2021, en los términos allí establecidos.

Leído, las partes lo otorgan y firman en el lugar y fecha al comienzo indicado y solicitan intervención notarial del Escribano Juan Angel de la Fuente, a los efectos de la certificación de sus firmas y posterior protocolización de esta modificación de Contrato, dejando constancia que el documento fue redactado enteramente por ellas, sin intervención del citado escribano.

FIDEICOMITENTE:

LA TAHONA INVERSIONES S.A.	 Ignacio Añon Barfod
-------------------------------	---

FIDUCIARIO:

TRUST MANAGEMENT BKZR S.A.S	 Javier Fernández Zerbino
-----------------------------	--

**Anexo I)**

**DOCUMENTO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES NO CONVERTIBLES EN ACCIONES DE OFERTA PÚBLICA EMITIDAS POR LA TAHONA INVERSIONES S.A. EL ... DE ... DE 2021 POR U\$S ... (DÓLARES ESTADOUNIDENSES ...) CON VENCIMIENTO EL ... DE ... DE 2031.**

En Montevideo, el ... de ... de 2021, LA TAHONA INVERSIONES S.A. (en adelante el "Emisor" o "TAHONA" indistintamente), RUT 21.841823.0019, representada en este acto por Ignacio Añon Barfod en su calidad de Presidente, con domicilio en el Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones, República Oriental del Uruguay, otorga este documento de emisión correspondiente a las obligaciones negociables escriturales de oferta pública que se dirán, de acuerdo a los términos y condiciones establecidos a continuación.

El presente documento constituye el Documento de Emisión (arts. 22 y 66 de la Ley 18.627 del 2 de diciembre de 2009) de las obligaciones negociables escriturales no convertibles en acciones por un valor nominal de U\$S ... (dólares estadounidenses ...), emitidas por el Emisor en la fecha de hoy (en adelante, las "Obligaciones Negociables" o "ONs" indistintamente), al amparo de lo dispuesto por el art. 63 y siguientes de la ley N° 18.627, su Decreto Reglamentario N° 322/011 y demás normas complementarias y concordantes, vigentes o que se dicten en el futuro.

**1. ANTECEDENTES**

**1.2** El Emisor es una sociedad anónima debidamente constituida y vigente bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay que se dedica a la inversión en proyectos inmobiliarios.

**1.2** Por resolución de Asamblea General Extraordinaria de accionistas de TAHONA de fecha 16 de julio de 2021, el Emisor resolvió facultar al Directorio de la empresa a recurrir dentro de los dos años al financiamiento mediante la emisión de Obligaciones Negociables escriturales no convertibles en acciones, mediante suscripción pública, por un valor nominal de hasta U\$S 80.000.000 (dólares estadounidenses ochenta millones), con un plazo de 10 años.



**Hd N° 398112**



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

- 1.3 Con fecha ... de noviembre de 2021, el Directorio de TAHONA resolvió la Emisión por parte de la sociedad de acuerdo a los términos y condiciones que allí se describen.
- 1.4 En la medida que las Obligaciones Negociables a emitirse serán escriturales, se otorga el presente documento (art. 15, 21 y 66 de la ley 18.627) a los efectos de su emisión el que quedará depositado en la entidad registrante de la emisión, la cual es Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (en adelante BVM).
- 1.5 Las Obligaciones Negociables a emitirse han sido inscriptas en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay para ser ofrecidas públicamente en Uruguay según Resolución de fecha ... de ... de 2021 y han sido autorizadas a cotizar en la BVM con fecha ... de ... de 2021.

## 2. MONTO DE LA EMISIÓN. MONEDA. CARACTERÍSTICAS

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

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

## 3. TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

3.1 Las Obligaciones Negociables reguladas por este documento de emisión ("Documento de Emisión") y están alcanzadas por: (i) el prospecto de emisión otorgado el ... de ... de 2021 ("Prospecto"), (ii) el contrato de entidad representante otorgado el 19 de julio de 2021 y su modificación de fecha ... ("Contrato de Entidad Representante") otorgado por el Emisor y la BVM ("Entidad Representante"), (iii) el contrato de entidad registrante ("Contrato de Entidad Registrante") de fecha 19 de julio de 2021 y su modificación de fecha ... otorgado entre el Emisor con la BVM ("Entidad Registrante"), (iv) por el contrato de agente de pago de fecha 19 de julio de 2021 ("Contrato de Agente de Pago") otorgado por el Emisor con la BVM ("Agente de Pago"), (v) el contrato de

fideicomiso en garantía denominado "Fideicomiso de Garantía TAHONA" otorgado el día 16 de julio de 2021 y su modificación de fecha ... ("Fideicomiso de Garantía") y (vi) la fianza otorgada por RUNTUNA S.A. el 20 de julio de 2021 y su modificación de fecha ....

3.2 La adquisición de las Obligaciones Negociables supone la ratificación y aceptación del presente Documento de Emisión, así como todos los demás contratos, estipulaciones y condiciones de la Emisión.

#### 4. NATURALEZA JURÍDICA

Las Obligaciones Negociables reguladas por este Documento de Emisión, constituyen obligaciones negociables escriturales de oferta pública regidas por las leyes 18.627 y normas reglamentarias complementarias.

#### 5. PLAZO Y PAGO DEL CAPITAL

5.1 El Emisor se obliga a repagar el Capital adeudado de las Obligaciones Negociables emitidas en un plazo máximo de 10 años venciendo indefectiblemente el día ... de ... de 2031 ("Vencimiento Final"), en las condiciones que se indican a continuación y sin perjuicio de la eventual caducidad anticipada, si fuere el caso:

5.2 El capital se pagará a partir del quinto año a partir de la emisión del día ... y se amortizará en seis pagos anuales y consecutivos, los ... de cada año ("Día de Pago de Capital"). El primer pago de Capital serán por el 10% (diez por ciento) del monto emitido, el segundo y tercero por el 15% (quince por ciento) del monto emitido y los tres últimos pagos por el 20% (veinte por ciento) del monto emitido completando el pago del 100% (cien por ciento) de la Emisión.

5.3 El Capital se cancelará en dólares estadounidenses. En el supuesto caso de que al momento del pago existan restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de los dólares estadounidenses en el mercado interno, el pago se realizará en moneda uruguaya utilizando para la conversión el tipo de cambio

**Hd N° 398113**

ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4  
interbancario aplicable para las transacciones financieras, fijado al cierre del día anterior por el Banco Central del Uruguay.

5.4 Si el Vencimiento Final no fuera un día hábil bancario, el pago del Capital será el primer día hábil bancario siguiente.

5.5 El Capital será abonado por el Emisor al Agente de Pago el día hábil anterior al Día de Pago de Capital quien con la información proporcionada por la Entidad Registrante conforme a sus registros, lo distribuirá entre los Titulares a prorrata de sus respectivas tenencias de conformidad con el Contrato de Agente de Pago. El Agente de Pago no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Obligacionistas por la falta de pago de Capital de las Obligaciones Negociables en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

## 6. INTERESES

6.1 Las Obligaciones Negociables devengarán intereses compensatorios sobre el Capital a una tasa de interés lineal anual del 5,75%.

6.2 Los intereses se pagarán de forma semestral, siendo la primera fecha de pago a los 6 (seis) meses de la Fecha de Emisión. Es decir, los pagos se realizarán en las siguientes fechas: ... de 2022, ... de 2022, ... de 2023, ... de 2023, ... de 2024, ... de 2024, ... de 2025, ... de 2025, ... de 2026, ... de 2026, ... de 2027, ... de 2027, ... de 2028, ... de 2028, ... de 2029, ... de 2029, ... de 2030, ... de 2030, ... de 2031, ... de 2031 (cada una un "Día de Pago de Intereses") y si no fuese un día hábil bancario, el Día de Pago de Intereses será el primer día hábil bancario siguiente. El interés será calculado en base a un año de 365 (trescientos sesenta y cinco) días y meses de 30 (treinta) días sobre el Capital.

6.3 Los intereses se cancelarán en dólares estadounidenses.

6.4 Los intereses serán abonados por el Emisor al Agente de Pago un día hábil antes del Día de Pago de Intereses quien con la información proporcionada por la Entidad Registrante conforme a sus registros, lo distribuirá entre los Titulares a

prorrata de sus respectivas tenencias de conformidad con el Contrato de Agente de Pago. El Agente de Pago no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Obligacionistas por la falta de pago de los intereses de las Obligaciones Negociables en caso que el Emisor no transfiera los fondos correspondientes.

6.5 La falta de pago en cualquier Día de Pago de Intereses o del Vencimiento Final desde el día corrido siguiente devengará intereses moratorios. Los intereses moratorios serán equivalentes a la tasa de interés que resulte de sumar un 3% por encima del interés compensatorio.

## 7. RESCATE ANTICIPADO VOLUNTARIO

7.1 El Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente la totalidad o parte de las Obligaciones Negociables (capital e intereses devengados hasta la fecha del rescate) con una notificación al Representante de los Obligacionistas, al Agente de Pago, a la Entidad Registrante, al Fiduciario y al Banco Central del Uruguay. Dicho rescate tendrá lugar únicamente en un Día de Pago de Intereses, si fuere el caso y recién a partir del sexto año de la emisión.

7.2 En caso de rescate anticipado parcial de las Obligaciones Negociables, el precio del mismo se distribuirá proporcionalmente entre todos los Titulares de las Obligaciones Negociables.

7.3 Para ejercer la referida opción, el Emisor deberá notificar a las instituciones descriptas precedentemente con un plazo no menor a 60 días corridos del Día de Pago de Intereses que se trate, no pudiendo hacerlo antes del sexto año de la emisión.

El Emisor rescatará las ON pagando el siguiente valor por las mismas:

- 102,5% a partir del doceavo semestre
- 102% en los semestres décimo tercero y décimo cuarto
- 101,5% en los semestres décimo quinto y décimo sexto
- 101% en los semestres décimo séptimo y décimo octavo
- 100% del saldo a amortizar para las cuotas restantes



**Hd N° 398114**

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

7.4 Salvo en los casos previstos anteriormente, el Emisor no podrá ejercer el rescate anticipado de las ONs sin contar con la previa autorización de los Titulares expresada en Asamblea de Obligacionistas que se convoque a estos efectos.

7.5 El Emisor podrá realizar rescates parciales por un mínimo de USD 1.000.000 (dólares estadounidenses un millón).

## 8. PAGOS

8.1 Los pagos de Capital e Intereses se harán efectivos mediante transferencia bancaria a las respectivas cuentas informadas por cada uno de los Obligacionistas a la Entidad Registrante, según lo establecido en el Contrato de Agente de Pago y en el Contrato de Entidad Registrante.

8.2 Los Titulares por el hecho de suscribir e integrar las Obligaciones Negociables objeto del presente Documento de Emisión aceptan y autorizan a la Entidad Registrante y Entidad Representante en su caso a transmitir a requerimiento del Emisor y/o Agente de Pago la información necesaria a los efectos de poder cumplir con los pagos debidos bajo el presente documento.

8.3 El Emisor antes del Día de Pago transferirá el monto al Agente de Pagos los dólares estadounidenses que corresponda abonar bajo las Obligaciones Negociables en cada Día de Pago de Intereses y Día de Pago de Capital, el cual será destinado al pago de Capital y/o Intereses. El Emisor entregará la suma referida mediante giro o depósito bancario en los términos acordados en el Contrato de Agente de Pagos.

## 9. TRIBUTOS Y GASTOS

Serán de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que graven su tenencia, su circulación o la renta que generen en cabeza de los mismos, en cuyo caso, el Emisor pagará los intereses o el capital correspondientes neto de cualquier tributo que debiera ser liquidado por su eventual calidad de agente de retención. Asimismo, será a cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios razonables y costos que se generen en la ejecución judicial o extrajudicial de las

Obligaciones Negociables debido al incumplimiento del Emisor o por el requerimiento de cumplimiento que le haga a éste la Entidad Representante.

#### 10. ORDEN DE IMPUTACIÓN DE LA PAGA

El orden de imputación de la paga respecto de cualquier importe que se reciba para el pago de las Obligaciones Negociables (ya sea del Emisor, del Fideicomiso de Garantía o por cualquier causa) será el siguiente (en el orden indicado): tributos, gastos, comisiones, intereses y finalmente Capital. En caso de recibirse pagos parciales, el pago recibido se distribuirá a prorrata.

#### 11. OBLIGACIONES NO CONVERTIBLES EN ACCIONES

Las Obligaciones Negociables no otorgan derecho a sus Titulares para solicitar al Emisor su conversión en acciones.

#### 12. PARI PASSU

Las Obligaciones asumidas por el Emisor a través de la presente emisión estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas que contraiga en el futuro el Emisor.

#### 13. EXIGIBILIDAD ANTICIPADA

13.1 Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables, volviéndose exigible todo lo adeudado (vencido y no vencido) y pudiéndose exigir el reembolso de cuantas cantidades fueran debidas en ese momento por el Emisor por Capital, intereses, comisiones, gastos o cualquier otro concepto, habilitando a la Entidad Representante a exigir la ejecución de los bienes incluidos en el Fideicomiso de Garantía e iniciar acciones contra el fiador si así lo resuelven los Titulares reunidos en Asamblea, si acaeciera alguna o varias de las siguientes circunstancias (cada uno de ellas, "Situación de Incumplimiento"):

a) Falta de Pago de Capital o intereses:



Hd N° 398115



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

En caso de no pago de TAHONA de cualquier importe correspondiente al pago de capital o pagos correspondientes a intereses adeudados bajo las Obligaciones Negociables, siempre que dicho incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los 5 (cinco) días hábiles bancarios siguientes a la fecha de pago que se trate.

b) Falta de Pago Gastos del Fideicomiso:

Si TAHONA incumpliera su obligación de transferir a la cuenta de Gastos del Fideicomiso de Garantía cualquier importe que le fuera requerido por el Fiduciario por concepto de Gastos del Fideicomiso, de acuerdo con lo establecido en el Fideicomiso de Garantía y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro de un plazo de 10 (diez) Días Hábiles.

c) Mantenimiento de la Relación en el Fideicomiso de Garantía:

Si no se mantiene la Relación establecida en la cláusula SEXTO del Fideicomiso de Garantía entre el valor de las garantías y el capital adeudado.

d) Embarco:

Si se trabase sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor, un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor que superaran conjuntamente la suma de U\$S 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones) (o su contravalor en cualquier otra moneda tomando la cotización interbancaria del Día Hábil Bancario anterior publicada por el BCU) y tal medida no se levantara dentro de los 150 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor.

e) Declaraciones falsas:

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

f) Nulidad:

Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Representante de los Obligacionistas, a la Bolsa de Valores de Montevideo o al BCU hayan sido denunciados por cualquiera de éstos a la justicia por contener falsedades relevantes, información relevante distorsionada o manipulada u ocultaciones que hubieren sido determinantes en la decisión de un inversor diligente, y que la justicia hubiere dado razón a dicha denuncia en todos sus términos por sentencia pasada en autoridad de cosa juzgada;

g) Deterioro de la solvencia:

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

A tales efectos se entiende que se configura una situación de deterioro material de acuerdo con lo previsto en la presente cláusula cuando el Emisor se aparte del cumplimiento de los covenants comprometidos en la presente emisión;

h) Incumplimiento de normas fiscales aplicables:

Que con posterioridad a la emisión se produjera por parte del Emisor un incumplimiento de sus obligaciones tributarias por un monto superior a U\$S 2.000.000 (dólares estadounidenses dos millones) incluidas las sanciones correspondientes, siempre que el Emisor haya sido notificado de tal determinación por parte de la Dirección General Impositiva (DGI) y que dicha determinación no sea anulada por el Tribunal de lo Contencioso Administrativo, o que se hubieran vencido los plazos legales para presentar recursos administrativos contra dichas resoluciones a tales efectos sin que el Emisor haya iniciado ninguna acción;

i) Cuenta Escrow:

El Emisor se obliga a depositar antes del día 15 de cada mes, 1/6 (un sexto) del monto de la próxima fecha de Pago, ya se trate de una Fecha de Pago de Intereses o de Intereses y Capital. El Emisor se obliga a abrir una cuenta bancaria en el Banco Heritage a los efectos de depositar dichos montos. Esta cuenta irá acumulando 1/6 del monto del próximo servicio de deuda hasta llegar al sexto mes con el total del monto correspondiente a la próxima Fecha de Pago. El Emisor en la Fecha de Pago transferirá el monto correspondiente al Agente de Pagos para que se encargue del

~~FF~~

**Hd N° 398116**

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

pago de los Obligacionistas. El Emisor se obliga a enviar antes del día 15 de cada mes una copia del estado de cuenta de la cuenta escrow a la Entidad Representante para que se corrobore el cumplimiento de esta obligación del Emisor. En caso de incumplimiento de la presente obligación el Emisor contará con un plazo de 15 Días Hábiles para remediarlo.

Caducidad y exigibilidad anticipada.

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

13.3 Una vez transcurrido el plazo antes mencionado sin haberse remediado el incumplimiento, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea de Obligacionistas, y estos por resolución que se adopte por dos o más Obligacionistas presentes que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado deberán validar dicho incumplimiento para que operen las consecuencias del mismo. No aplicará lo aquí dispuesto cuando el incumplimiento corresponda a lo establecido en el literal a) de la cláusula 13.1, es decir, el "NO PAGO", en cuyo caso no será necesario que la Asamblea de Obligacionistas adopte ninguna resolución y se producirá de forma automática la caducidad de los plazos y la exigibilidad de lo adeudado una vez que se haya generado la Situación de Incumplimiento por el NO PAGO sin ser remediado en el plazo establecido en el punto 13.2.

13.4 En caso que no se llegue al porcentaje referido en la cláusula 13.3 de Obligacionistas presentes, se entenderá que no se ha producido la Situación de Incumplimiento. No se considerará a los efectos de esta mayoría las entidades o personas vinculadas al Emisor mencionadas en el Artículo 16 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU.

13.5 Con la excepción antes mencionada, en caso de que la Asamblea de Obligacionistas valide la Situación de Incumplimiento, conforme se detalla *Ut Supra*, a partir de ese momento se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado en forma automática.

13.6 En todos los casos de ejecución de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución de las garantías (deducidos los gastos, tributos y honorarios de la ejecución y una vez que se hayan pagado todos los Gastos del Fideicomiso y los honorarios y gastos correspondientes a la Entidad Representante, la Entidad Registrante y el Agente de Pagos) se distribuirá entre todos los Obligacionistas a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión (a cuyos efectos los importes se entregarán al Agente de Pago). La Entidad Representante (contando con el consentimiento de los Obligacionistas, según las mayorías requeridas) podrá acordar con el Emisor remedios a los incumplimientos que hubieran tenido lugar, los que una vez acordados deberán ser comunicados mediante carta conjunta al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía.

#### 14. COVENANTS

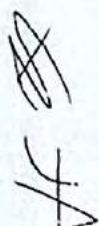
14.1 Nuevas Inversiones: El Emisor se abstendrá de realizar nuevas inversiones extrañas su giro principal, es decir, de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas y/o de apoyo, no considerándose como inversiones extrañas al giro principal, por ejemplo y únicamente a título enunciativo, desarrollos inmobiliarios y construcción de edificios de propiedad horizontal, casas, condohoteles, y edificios de oficinas. La limitación aquí impuesta no regirá en caso de autorización expresa y por escrito de los Obligacionistas o sus representantes.

14.2 Asociación con Accionistas directos e indirectos: El Emisor no podrá asociarse para realizar ningún tipo de actividad establecida en su plan de negocios con su accionista directo, o con cualquiera de sus accionistas indirectos.

14.3 Límite al otorgamiento de fianzas solidarias futuras: El Emisor podrá otorgar fianzas solidarias, siempre y cuando sean realizables una vez que se haya amortizado el total de la emisión, siempre que la misma cuente con el voto conforme de dos o más Obligacionistas que representen más del 75% (setenta y cinco por ciento) del monto de capital adeudado por la emisión de Obligaciones Negociables al momento de que se trate.

14.4 Dividendos:

Para poder hacer efectiva la distribución de dividendos el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:





Hd N° 398117



- i) ESC. JUAN ANDRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4  
En los años 2024 y 2025 hasta un máximo de USD 1.500.000 cada año, si cumple con el siguiente ratio:

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

- ii) El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo a partir del año 2026, luego de finalizado el periodo de gracias de capital, sin límite de monto si cumple con los siguientes ratios, antes y luego de realizada la distribución:

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

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

- b) **Endeudamiento II**, definido como: **Deuda Financiera Total / EBITDA deberá ser inferior o igual a 4,5**

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

moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las a las normas contables adecuadas en Uruguay.

- c) **Cobertura de Servicio de Deuda**, definido como:  $(EBITDA\ t + \text{Cuentas a Cobrar } t+1) / \text{Servicio De Deuda Financiera } t+1$  deberá ser mayor o igual a 1,3.

A los efectos del cálculo del referido ratio, se deberán considerar la suma de EBITDA (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) al cierre de cada ejercicio (año "t") y la porción de los Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles ("Cuentas por Cobrar") con vencimiento en al año subsiguiente "t+1", que surjan de los Estados Contables Auditados del Emisor, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay, dividido la sumatoria de Amortización de Capital y Pago de Intereses sobre la deuda financiera total de la Empresa correspondiente al año "t+1".

**Prueba Ácida Menor**, definido como:  $\text{Activo Corriente} - \text{Bienes de Cambio Corrientes} / \text{Pasivo Corriente}$ , deberá ser mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico, según sus estados contables auditados, expresados en su moneda funcional (dólares americanos), preparados de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay.

La Entidad Representante de los Obligacionistas teniendo en cuenta los informes del Auditor Externo deberá acreditar el cumplimiento de los ratios a los efectos de considerar la posibilidad de la distribución de dividendos.

Este compromiso de no distribución queda supeditado según el artículo 320 de la Ley 16.060 a la conformidad de los accionistas que representan por lo menos el 75% (setenta y cinco por ciento) del capital social, mediante resolución fundada y opinión favorable del Comité de Auditoría y Vigilancia.

14.5 **Titularidad de Acciones**: Los accionistas actuales del Emisor no podrán enajenar sus acciones durante la vigencia de la emisión en ningún caso en virtud de que las transferencias signifiquen un cambio de control de la sociedad.





Hd N° 398118



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

**15. GARANTÍAS**

15.1 En garantía del pago de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables se ha constituido el "Fideicomiso de Garantía TAHONA", sobre el cual el Emisor transferirá activos (inmuebles, créditos emergentes de la enajenación de inmuebles a plazo y dinero en efectivo) necesarios a los efectos de mantener la Relación a la que refiere la cláusula 15.3 durante toda la vigencia de la Emisión

15.2 Fiduciario: El Fiduciario del Fideicomiso será Trust Management BKZR S.A.S.

15.3 Durante toda la Emisión el Fideicomiso de Garantía a partir de los quince días hábiles a contarse desde la fecha de la Emisión se deberá mantener una relación entre los Inmuebles, Créditos a Cobrar y dinero (Patrimonio Fiduciario) y el saldo adeudado por el capital de la Emisión de las ON equivalente a 1 (en adelante la Relación) o superior. El Ratio de Garantía se calcula tomándose el valor de los Inmuebles al 85% (ochenta y cinco por ciento) de su valor de tasación, los Créditos a Cobrar al 90% (noventa por ciento) del mismo y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento). El Patrimonio Fiduciario conforme a los criterios de valuación deberá tener en todo momento, a partir de los quince días hábiles desde la Fecha de la Emisión, una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado por el capital.

15.4 Tasación: Se deberá realizar tasaciones de los inmuebles que serán realizadas a valor de mercado por el tasador Mario Stefanoli y serán actualizadas por la misma empresa anualmente dentro de los 90 días al cierre del ejercicio económico del Emisor. La misma será remitida por el Emisor al Fiduciario y la Entidad Representante para dar la información a los Obligacionistas y que se controle la Relación de la Garantía.

15.5 Sustitución de Garantías: TAHONA se reserva el derecho a sustituir, total o parcialmente los activos cedidos al Fideicomiso de Garantía. Dicha sustitución se llevará a cabo siempre y cuando se mantenga la Relación.

15.6 Reducción de Garantías: TAHONA se reserva el derecho a reducir la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía en los casos que los bienes incorporados al Fideicomiso de Garantía excedan la Relación. Dicha reducción no podrá realizarse de un modo tal de que el valor de la garantía afectada sea menor al saldo adeudado por el capital, según las ponderaciones mencionadas anteriormente y considerando la última tasación presentada por el Emisor.

15.7 Adhesión de Fideicomitentes: Podrán incorporarse por medio de adhesión futuros fideicomitentes al fideicomiso de garantía, los Beneficiarios por el hecho de adquirir ONs aceptan y consienten la posibilidad de adhesión de nuevos Fideicomitentes a los efectos que puedan aportar bienes Patrimonio Fiduciario.

15.8 Fianza Solidaria: Según surge del Anexo ... del Prospecto en forma adicional y complementaria al Fideicomiso de Garantía anteriormente referido, RUNTUNA S.A. ha emitido a favor de los Obligacionistas una fianza solidaria por las cuales garantiza con su patrimonio la totalidad de las obligaciones asumidas por el Emisor en virtud de la emisión de las Obligaciones Negociables. La fianza tiene como condición suspensiva que se hayan cancelado en su totalidad todas las obligaciones correspondientes a la emisión pública de obligaciones negociables no convertibles en acciones realizada por RUNTUNA S.A. el 10 de julio de 2015.

## 16. ACTUACIÓN DE LOS OBLIGACIONISTAS

16.1 Forma de actuación de los Obligacionistas: Los Obligacionistas podrán actuar exclusivamente en Asamblea de Obligacionistas documentada en acta de la misma, y firmada por dichos Obligacionistas o sus apoderados, según se detalla este Documento de Emisión.

16.2 Solicitud de Convocatoria: Las Asambleas de Obligacionistas podrán ser convocadas en cualquier momento por el Emisor, la Entidad Representante o por Obligacionistas que representen al menos el 20% del valor nominal de las ONs emitidas, quienes realizarán la convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante deberá convocar a la Asamblea para que se celebre dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud. La convocatoria se realizará mediante avisos publicados en el Diario Oficial y en otros dos diarios de circulación nacional, con una antelación de diez días hábiles a la fecha prevista de la asamblea donde se informará sobre los aspectos relevantes a ser tratados en la misma. Se establece de forma expresa que en el caso que en el orden del día se encuentre la posibilidad de votar la Exigibilidad Anticipada de las ONs la BVM en su calidad de Entidad Representante no podrá asesorarse a partir de ese momento en adelante con ningún profesional del estudio Bado, Kuster, Zerbino & Rachetti.

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



Hd N° 398119



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

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

16.4 Día de cierre de registro: El Representante de los Obligacionistas podrá establecer un día de cierre de registro de los Obligacionistas, a fin de determinar la identidad de los mismos. Dicho día de cierre de registro se llevará a cabo en un plazo máximo de dos días hábiles de la asamblea.

16.5 Asistencia a las Asambleas: Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas presentes en la asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables. Cada Obligación Negociable dará derecho a un voto. Además de estos titulares podrán únicamente asistir a las Asambleas los representantes del Emisor salvo que ello no sea autorizado por el Presidente de la Asamblea, la Entidad Representante, el Agente de Pago, la Entidad Registrante, el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, las Bolsas en las que las Obligaciones Negociables coticen, el Banco Central del Uruguay y los asesores y terceros que el Presidente de la Asamblea razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

16.6 Presidencia de la Asamblea: Las Asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Obligacionista o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

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

16.8 Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la Asamblea sesione válidamente será de Obligacionistas que representen un porcentaje

del capital adeudado al día de la Asamblea o al día del cierre de registro, si lo hubiere, que sea igual o mayor al porcentaje del capital adeudado que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas Obligaciones Negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, el Síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio del Emisor o personal gerencial del Emisor. El Representante de los Obligacionistas podrá exigirle al Emisor, sus accionistas, las sociedades controladas por el Emisor de conformidad con lo establecido en el art. 49 de la Ley de Sociedades Comerciales, al síndico o los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio o a personal gerencial del Emisor que declaren por escrito y bajo su responsabilidad si han adquirido, directa o indirectamente, Obligaciones Negociables o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto.

16.9 Mayorías: Las resoluciones se adoptarán por Obligacionistas presentes que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado, salvo que este Documento de Emisión requiera una mayoría mayor de forma expresa.

16.10 Obligatoriedad de las resoluciones de los Obligacionistas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Obligacionistas que representen el Capital requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Obligacionistas, aún para los ausentes o disidentes.

16.11 Competencia de las Asambleas: La Asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier punto del orden del día. En Asamblea no se podrá adoptar ninguna resolución que se oponga, contradiga o incumpla con lo establecido en cualquiera de los contratos que estén relacionados a la Emisión de las Obligaciones Negociables.

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



Hd N° 398120



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

- i) la sustitución de la Entidad Representante de los Obligacionistas;
- ii) modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión y por tanto, en el Documento de Emisión, que impliquen modificaciones en los términos y condiciones de la Emisión en los siguientes términos: a) el otorgamiento de quitas o esperas de capital o intereses o de cualquier otro monto adeudado por las Obligaciones Negociables; b) modificaciones en las fechas de pago en beneficio del Emisor; c) modificaciones en las tasas de interés o forma de pago de intereses en beneficio del Emisor y d) saneamiento de Situaciones de Incumplimiento con carácter retroactivo;
- iii) para exigir la exigibilidad anticipada en los casos previstos en la cláusula 13) de este Documento de Emisión;
- iv) para que el Emisor pueda otorgar Fianzas Solidarias.

16.3 Toda modificación a las condiciones del Documento de Emisión o de los contratos relativos a la Emisión de las Obligaciones Negociables deberá acordarse con el Emisor y entrará en vigor luego de comunicada a las bolsas de valores donde las ONs cotizan, al Banco Central del Uruguay y a los Obligacionistas (en este caso mediante dos publicaciones en dos diarios de amplia circulación en la capital por tres días consecutivos, indicando que existe documentación a su disposición), todo ello sin perjuicio del cumplimiento de cualquier otro requisito previsto por la normativa Bancocentralista al respecto.

## 17. PROCEDIMIENTO DE EJECUCIÓN

17.1 Acciones por el Representante de los Obligacionistas: Los Obligacionistas que representen más del 50% del capital adeudado tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Emisor, a través del Representante de los Obligacionistas, pudiendo este negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido es ilegal o si de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad a la Entidad Representante o a los Obligacionistas que no participen (no estando la Entidad Representante obligada a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos Obligacionistas).

17.2 Acciones individuales de ejecución: Los Obligacionistas tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas debidas bajo las Obligaciones Negociables, por haber operado la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de conformidad a lo dispuesto en la presente Documento de Emisión, siempre que dichas acciones no contravengan lo establecido por la mayoría de Obligacionistas, de acuerdo a lo señalado en el presente.

17.3 Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución: Mediante resolución de Obligacionistas presentes que representen más del 50% del capital adeudado se podrá restringir el inicio de acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas adeudadas, en la medida que dicha mayoría haya instruido a la Entidad Representante la iniciación de un procedimiento judicial o extrajudicial de ejecución contra el Emisor. Dicha restricción, no obstante, no se producirá cuando la Entidad Representante habiendo sido instruido para iniciar un procedimiento de ejecución colectiva, no inicie la misma dentro del plazo establecido por la asamblea o, de no existir dicho plazo, dentro del plazo de 90 días posteriores a la asamblea.

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

## 18. PROSPECTO

El Prospecto de emisión ha sido elaborado por el Emisor en base a la información económica, financiera y comercial de TAHONA. Se aclara especialmente que ni la BVM, ni el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, ni los Colocadores han llevado a cabo procedimientos de auditoría financiera, contable, fiscal o legal alguno tendiente a verificar la veracidad o corrección de la información proporcionada por el Emisor. Por ello, ni BVM, ni el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía ni los Colocadores serán 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



Hd N° 398121



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

La Entidad Registrante de la presente Emisión será la BVM siendo la entidad encargada de llevar el Registro, de acuerdo con los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Registrante.

#### 20. ENTIDAD REPRESENTANTE

La Entidad Representante de la Emisión será la BVM siendo encargada de representar y defender los intereses de los Obligacionistas de acuerdo con los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Representante.

#### 21. AGENTE DE PAGO

El Agente de Pago de la Emisión será la BVM siendo encargada de abonar por cuenta y orden del Emisor en las respectivas Fechas de Pago los importes adeudados por Capital y/o Intereses bajo las ONS a los respectivos Obligacionistas registrados de acuerdo con los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Registrante.

#### 22. NO RESPONSABILIDAD

La Entidad Representante, los Colocadores, el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, la Entidad Registrante y el Agente de Pago no asumen ninguna responsabilidad frente a los Obligacionistas por el pago puntual de las Obligaciones Negociables o por el cumplimiento de cualquiera de las obligaciones asumidas por el Emisor.

#### 23. COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que se realice a los Obligacionistas se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio que el Obligacionista haya declarado en el Registro de la Entidad Registrante.

#### 24. PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

24.1 La emisión de Obligaciones Negociables es pública y tendrá un período de suscripción de 2 días hábiles y se llevará a cabo en la BVM (en adelante "Período de Suscripción"). Comenzará a las 10 horas del ..., y terminará a las 17 horas del día .... Los inversores podrán realizar solicitudes de suscripción a través de los corredores de bolsa u otros operadores habilitados por la BVM y el Banco Central del Uruguay.

24.2 El método de suscripción y adjudicación será el siguiente:

(i) Tramo Minorista: El primer día de suscripción tendrá lugar el Tramo Minorista, se recibirán órdenes de suscripción por inversores minoristas, por un valor máximo de suscripción por inversor que no supere el equivalente en dólares estadounidenses a 500.000 UI (quinientas mil unidades indexadas), en base a la

cotización de  
UI vigente a la fecha de suscripción y del día hábil anterior a la suscripción en el caso de U\$S utilizando para la conversión a la moneda uruguaya el tipo de cambio interbancario aplicable para las transacciones financieras fijado por el Banco Central del Uruguay, y por hasta el monto máximo total de la Emisión de U\$S 4.000.000 (dólares estadounidenses cuatro millones). Cada inversor no podrá cursar más de una orden.

En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Minorista en efectivo, las Obligaciones Negociables se adjudicarán a prorrata de las solicitudes.

(ii) Tramo General: El segundo día de suscripción tendrá lugar el Tramo General, este tramo incluirá el monto que quede pendiente del Tramo Minorista y un monto para adjudicación hasta alcanzar el monto máximo total de la Emisión de U\$S 40.000.000 (dólares estadounidenses cuarenta millones) y siempre que el Emisor decida alcanzar dicho monto. En este caso se recibirán órdenes sin establecer un tope por inversor. El monto a adjudicar en este tramo será el monto máximo total de la Emisión menos el monto adjudicado en el Tramo Minorista.

En los dos tramos se recibirán órdenes de todos los operadores habilitados por la Bolsa de Valores de Montevideo donde podrán participar los Inversores Institucionales.

24.3 Al cierre de cada día de suscripción y en función de la demanda recibida en el caso que el monto ofrecido supere el valor nominal máximo de la Emisión se prorratearán las solicitudes realizadas de conformidad con los criterios establecidos precedentemente. Sin perjuicio de lo anterior las órdenes inferiores al valor nominal de los títulos (U\$S 1.000) en ningún caso serán consideradas dado que no se emitirán títulos de propiedad indivisa. Los inversores reconocen y aceptan que podrán no ser adjudicados con ON o que podrán ser asignados con ONs por un menor monto circunstancia que no generará responsabilidad alguna para el Emisor ni otorgará a los operadores que hayan ingresado ofertas de compra, derecho a compensación y/o indemnización alguna.

24.4 La integración se verificará dentro del tercer día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción. La integración se llevará a cabo dentro del horario bancario del día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción, mediante transferencia a la cuenta bancaria del Emisor en el Banco ... N° ....





Hd N° 398122



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

25. DOMICILIO CONSTITUIDO, JURISDICCION Y COMPETENCIA

El Emisor constituye domicilio a todos los efectos judiciales y extrajudiciales de la presente emisión de Obligaciones Negociables en Club House de Altos de la Tahona sin número, código postal 15006, Canelones y acepta la jurisdicción de los tribunales competentes de la ciudad de Montevideo y siendo la ley aplicable la ley uruguaya.

En fe de lo acordado, se otorga el presente documento de emisión el ... de ... de 2021 con la correspondiente certificación de firmas.

Por el Emisor:

LA TAHONA INVERSIONES S.A.	firma:  Ignacio Añon Barfod
-------------------------------	-----------------------------------

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

**Anexo II)**

**Adhesión del Fideicomitente**

Montevideo, ... de ... del 2021

Hacemos referencia al Fideicomiso de Garantía Tahona de fecha 15 de julio de 2021 otorgada por La Tahona Inversiones S.A. como Emisor y Trust Management BKZR S.A.S. como Fiduciario (en adelante "Contrato de Fideicomiso").

Todo término en mayúscula que no se encuentre expresamente definido en el presente, tendrá el significado y alcance establecido en el Contrato de Fideicomiso.

... manifiesta su completa adhesión al Contrato de Fideicomiso, ratificando cada uno de sus términos y condiciones, obligándose bajo los términos y condiciones del mismo y pasando a revestir, la calidad de Fideicomitente bajo el mismo, con los derechos y obligaciones que tal calidad conlleva (en adelante "Fideicomitente"). Se transfiere al Fideicomiso en carácter de Bien Fideicomitado el siguiente bien: ... (descripción del bien o derecho que se incorpora al Fideicomiso).

A los efectos de la cláusula 16.3 del Contrato de Fideicomiso, el Fideicomitente constituye domicilio a todos los efectos en: ..., Montevideo.

El Fideicomitente declara haber leído y comprendido el contrato de fideicomiso de garantía antes citado, del cual se le hace entrega una copia en este acto, considerándose parte integrante de este instrumento.

El Fiduciario del Fideicomiso y el Emisor, así como los Fideicomitentes existentes a la fecha del presente, suscriben la presente adhesión al Contrato de Fideicomiso como partes de la presente modificación de Contrato de Fideicomiso y en señal de aceptación de ... en su calidad de Fideicomitente.

\_\_\_\_\_  
Por ... (Fideicomitente)



**Hd N° 398123**



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

Trust Management BKZR S.A.S.

Fiduciario

La Tahona Inversiones S.A.

Emisor

Fideicomitentes existentes al momento de la suscripción del presente:

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

Juan Angel de la Fuente  
Escribano Publico  
Mat. 7086 - C.N. 11.115

Antecede  
 MODIFICACIÓN  
 AL CONTRATO  
 DE FIDEICOMISO  
 DE GARANTÍA  
 DENOMINADO  
 "FIDEICOMISO  
 DE GARANTÍA  
 TAHONA"

*delo...  
 de la Fuente*

**Juan Ángel de la Fuente -Escribano Público- CERTIFICO QUE:** I) Las firmas que anteceden son **auténticas** y pertenecen a las personas hábiles y de mi **conocimiento: Ignacio ANÓN BARFOD**, titular de la cédula de identidad "3.866.654-5", casado en primeras nupcias con Patricia Fiandra Vivas, domiciliado en Camino de los Homeros "220", Viñedos de la Tahona, "Lote i09", quien suscribió el documento que antecede en su calidad de **Vice-Presidente del Directorio** y en nombre y representación de "LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANÓNIMA", persona jurídica, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "218418230019", constituyendo domicilio a los efectos del documento que antecede en "Club House de Altos de La Tahona sin número", Código Postal "15.006"; y **Javier Jorge FERNÁNDEZ ZERBINO**, oriental, mayor de edad, titular de la cédula de identidad "4.189.761-2" y domiciliado en "Treinta y Tres 1271" de esta ciudad, quien suscribió el documento que antecede en su calidad **Apoderado General** y en nombre y representación de "Trust Management BKZR S.A.S.", persona jurídica, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "218788080011" y con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede actual en "Treinta y Tres 1271"; quienes previa **lectura** que les hice del documento que antecede -el que fue redactado por los interesados-, lo **otorgaron** y **suscribieron** en mi presencia, expresando hacerlo con sus **firmas** habituales, de todo lo cual doy fé.- II) "LA TAHONA INVERSIONES SOCIEDAD ANÓNIMA" (antes "Madoret Sociedad Anónima"), es **persona jurídica** hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número "218418230019", con domicilio en la ciudad de Montevideo, y de la documentación que tengo a la vista surge que: a) Fue **constituida** en Montevideo el 19 de febrero de 2019, bajo la denominación



Hd N° 398124



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

“Madoret Sociedad Anónima”, por un plazo de 100 años desde la fecha de la constitución, el cual está vigente, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó la Escribana Karina Pérez Barboza. Sus estatutos fueron **aprobados** por la Auditoria Interna de la Nación por resolución de fecha 20 de marzo de 2019, **inscritos** en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número “6634” el 16 de mayo de 2019, y **publicados** en “Diario Oficial” y el “Heraldo Capitalino” el 29 de mayo de 2019; b) **Reforma**: Por Acta de Asamblea de fecha 26 de octubre de 2020, se resolvió modificar el artículo uno del Estatuto Social **pasando la sociedad a denominarse** “La Tahona Inversiones S.A.”, dicha reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación, protocolizada por la suscrita Escribana y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas-Sección Comercio, el 4 de enero de 2021 con el número “3410”, y debidamente publicada en el “Diario Oficial” y “El Edicto” el 26 de marzo de 2021; c) La Administración de la sociedad estará a cargo de un Administrador o un Directorio y la Asamblea de Accionistas determinará una u otra forma de administración y el número de miembros del Directorio. El administrador, el presidente, o cualquier vicepresidente, indistintamente o dos directores actuando conjuntamente representarán a la sociedad; d) En **Asamblea Extraordinaria de Accionistas** realizada en Montevideo, el **14 de junio de 2021**, en la sede social, se resolvió que la administración de la Sociedad estaría a cargo de un **Directorio** compuesto por tres miembros.- En dicha Asamblea se designó el siguiente directorio y cargos: Presidente: Félix Leandro Añón Elcarte, casado en primeras nupcias con Astrid Barfod, titular de la cédula identidad “1.533.910-1”, domiciliado en Viñedos de la Tahona lote número 006, de Ciudad de la Costa-Canelones, **Vicepresidente: Ignacio Añón Barfod**, casado en primeras nupcias con Patricia Fiandra, titular de

la cédula de identidad "3.866.654-5", domiciliado en Viñedos de la Tahona, Ciudad de la Costa, Canelones, y Director: Nicolas Añon Barfod, titular de la cédula de identidad titular de la cédula de identidad "3.866.690-9", casado en primeras nupcias con Martina Oliver domiciliado en Viñedos de la Tahona lote i 003, todos orientales y mayores de edad, quienes aceptaron los cargos por Acta de igual fecha, los cuales están vigentes y ocupan; e) La sociedad cumplió con la comunicación prescripta por la Ley "17.904" por escritura autorizada en la ciudad de Montevideo, por la Escribana Melania Pereyra, el día 22 de junio de 2021, cuya primera copia fue inscrita en el Registro de Personas Jurídicas - Sección Comercio con el número "10.141" de fecha 28 de junio de 2021; f) La sociedad tiene su capital representado en acciones nominativas desde la fecha de su constitución no estando comprendida en la ley "18.930", habiendo cumplido la Ley "19.484", según surge del certificado expedido por la Súper Intendencia del Banco Central del Uruguay, el día 15 de abril de 2021 con el ordinal "4442141", no habiendo con posterioridad declaración de sus representantes de modificaciones en los titulares de las participaciones patrimoniales ni beneficiarios finales.- Tuve a la vista la documentación de la cual surgen los datos consignados, la vigencia de los cargos y facultades.- III) "TRUST MANAGEMENT BKZR S.A.S." es persona jurídica hábil y vigente inscrita en el Registro Tributario con el número "218788080011", con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede en "Treinta y Tres 1279", y de documentación que tengo a la vista surge que: a) Fue **constituida** por el plazo de 100 años a contar de su constitución, conforme a la Ley "19.820" por documento privado de Constitución de Sociedad por Acciones Simplificada suscrito el 8 de octubre de 2020, cuyo otorgamiento y suscripción autenticó la Escribana Adriana María Rodríguez Zavalla e incorporó a su Registro de Protocolizaciones en la



Hd N° 398125



93

FCC "MANABRES DE LA FUENTE MASCHI - 19086/4

misma fecha, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas con el número "13.286", el 19 de octubre de 2020; b) Su objeto es realizar cualquier actividad civil o comercial lícita; c) La administración y representación legal está a cargo de un Representante Legal que será designado por acto social posterior, y hasta tanto no se designe la administración y representación legal estará a cargo de: *Richard Raúl ITURRIA*, titular de la cédula de identidad número "3.260.270-5", con domicilio en "Ramon Masini número 3339, apartamento 302" de la ciudad de Montevideo; d) La Sociedad tiene su capital compuesto en su totalidad por acciones nominativas desde su constitución, y cumplió con la comunicación prescripta por las Leyes "18.930" y "19.484" y su Reglamentación, lo que resulta del Certificado de Recepción del Banco Central del Uruguay, número ordinal "4429887", de 12 de abril de 2021, habiendo declarado el representante de la sociedad que con posterioridad al mismo no ha recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificaciones en las mismas; e) La Sociedad cumplió con la comunicación prescripta por las Leyes "18.930" y "19.484" y su Reglamentación, lo que resulta del Certificado de Recepción del Banco Central del Uruguay, número ordinal "4993947", de 24 de setiembre de 2021, habiendo declarado el representante de la sociedad que con posterioridad al mismo, no ha recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificaciones en las mismas.- IV) El Fideicomiso de Garantía Fideicomiso número "23170/2021" denominado "FIDEICOMISO DE GARANTÍA TAHONA" se **constituyó** por documento privado de 16 de julio de 2021 y se **inscribió** en el Registro Nacional de Actos Personales con el número "23.170" el 26 de julio de 2021, y en el Registro Único Tributario con el número "219009950013"; su objeto es "la constitución de un Fideicomiso con fines de

garantía"; Su domicilio fiscal es en "Treinta y Tres 1271", entre calles Buenos Aires y Reconquista, de la ciudad de Montevideo; Su Fideicomitente es "LA TAHONA INVERSIONES S.A." inscrita en el Registro Único Tributario con el número "218418230019", y su Fiduciario es "TRUST MANAGEMENT BKZR S.A.S." inscrita en el Registro Único Tributario con el número "218788080011".- V) Por escritura que el 24 de noviembre de 2020 autorizó la Escribana Adriana Melania Pereyra Alonso, "Trust Management BKZR S.A.S." confirió a Javier Jorge Fernández Zerbino, Poder General, con amplias facultades para el otorgamiento que antecede, el cual se encuentra plenamente vigente.- VI) A los efectos del cálculo de los honorarios y el correspondiente aporte a la Caja Notarial de Seguridad Social, el suscrito Escribano *sólo certificó las firmas*.- VI) Tuve a la vista la documentación de la cual surgen los datos consignados.-

**EN FE DE ELLO**, a solicitud de los interesados y a los efectos de su inscripción en el **Registro Nacional de Actos Personales**, expido el presente en tres fojas de mi Papel Notarial de Actuación de la serie "Hb", numeradas correlativamente desde la "530014" a la "530016", inclusive, que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día once de noviembre de dos mil veintiuno. -

Juan Angel de la Fuente  
Escribano Publico  
M.L. 7085 - C.N. 113655

