Prospecto de Emisión del Fideicomiso Financiero

M^2 PILAY URUGUAY

EMISIÓN:

Certificados de Participación para los Fideicomitentes B por hasta un **Monto Máximo Reajustable de $ 54.591.600.631** (cincuenta y cuatro mil quinientos noventa y un millones seiscientos mil seiscientos treinta y uno); y **Certificados de Participación** para los Fideicomitentes M^2 con un valor nominal de $1 (un peso uruguayo) por hasta un **Monto Máximo Reajustable de $ 50.545.918.500** (cincuenta mil quinientos cuarenta y cinco millones novecientos dieciocho mil quinientos).

PILAY

Fiduciaria, Entidad Registrante y Agente de Pago
Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.
(en este documento como "LA FIDUCIARIA")
Fideicomitente B: Álvaro Piña

Representante de los Titulares	Calificadora de Riesgo	Auditores	Agente de Comercialización
BEVSA	CARE Calificadora de Riesgo	auren	Santander

AVISO IMPORTANTE

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN SSF-2021-725 DE FECHA 24 DE NOVIEMBRE DE 2021.

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

LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE, FINANCIERA Y ECONÓMICA, ASÍ COMO DE TODA OTRA INFORMACIÓN SUMINISTRADA EN EL PRESENTE PROSPECTO, ES DE EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO DE PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. EN SU CALIDAD DE FIDUCIARIA 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 FIDUCIARIA MANIFIESTA, CON CARÁCTER DE DECLARACIÓN JURADA, QUE EL PRESENTE PROSPECTO CONTIENE, A LA FECHA DE SU PUBLICACIÓN, INFORMACIÓN VERAZ Y SUFICIENTE SOBRE TODO HECHO RELEVANTE QUE PUEDA AFECTAR LA SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICA Y FINANCIERA DEL FIDEICOMISO, Y DE TODA AQUELLA QUE DEBA SER DE CONOCIMIENTO DEL PÚBLICO INVERSOR CON RELACIÓN A LA PRESENTE EMISIÓN, CONFORME A LAS NORMAS LEGALES Y REGLAMENTARIAS VIGENTES.

LA CALIFICACIÓN DE RIESGO (QUE INCLUYE EL ANÁLISIS DE FLUJO DE FONDOS ESPERADO Y LOS RIESGOS INHERENTES A LA INVERSIÓN) FUE CONFECCIONADA POR CARE CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. Y ES DE SU EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD.

AL ADOPTAR LA DECISIÓN DE INVERTIR, LOS INVERSORES DEBEN BASARSE EXCLUSIVAMENTE EN SU PROPIO ANÁLISIS DE LOS INSTRUMENTOS QUE SE LES OFRECEN Y DE LOS RIESGOS ASOCIADOS AL MISMO. EL INVERSOR DEBE ATENDER QUE LA FIDUCIARIA NO SE RESPONSABILIZA NI GARANTIZA EL PAGO DE LAS INVERSIONES REPRESENTADAS EN LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN, PERO SÍ SE COMPROMETE A ADMINISTRAR LOS RECURSOS APORTADOS AL FIDEICOMISO CON LA PRUDENCIA, RESPONSABILIDAD Y EFICIENCIA DE UN "BUEN HOMBRE DE NEGOCIOS". BANCO SANTANDER S.A. INTERVENDRÁ EXCLUSIVAMENTE COMO AGENTE DE COMERCIALIZACIÓN CONJUNTAMENTE CON LOS ASESORES COMERCIALES DEL FIDEICOMISO.

EN LA SECCIÓN XI DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO, APARTADOS "11.1" Y "11.2" SE REGULAN LAS RESPONSABILIDADES E INDEMNIDADES DE LA FIDUCIARIA QUIEN SERÁ RESPONSABLE CON SU PROPIO PATRIMONIO POR SU ACTUACIÓN SÓLO EN CASO DE HABER INCURRIDO EN GRAVE INCUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES A SU CARGO COMO CONSECUENCIA DE HABER OBRADO CON DOLO O CULPA GRAVE ATRIBUIBLE EXCLUSIVAMENTE A ELLA, CALIFICADA COMO TAL POR LAUDO DEFINITIVO Y FIRME DICTADO POR LOS TRIBUNALES ARBITRALES COMPETENTES.

SALVO LO ESTABLECIDO EN EL SUPUESTO LAS OBLIGACIONES ASUMIDAS POR LA FIDUCIARIA EN SU CALIDAD DE TAL, SERÁN SATISFECHAS EXCLUSIVAMENTE CON EL PATRIMONIO FIDUCIARIO, DE ACUERDO CON EL ARTÍCULO 8 DE LA LEY NRO. 17.703 DEL 27.10.2003, SALVO LOS IMPUESTOS QUE CORRESPONDAN EXCLUSIVAMENTE A LA FIDUCIARIA, A TÍTULO PERSONAL Y NO COMO FIDUCIARIA DEL FIDEICOMISO.

EL PRESENTE PROSPECTO, DEL CUAL FORMAN PARTE INTEGRANTE LOS ANEXOS 1 A 11 CONTIENE INFORMACIÓN NECESARIA, PARA QUE LOS INVERSORES PUEDAN FORMULAR UN JUICIO FUNDADO SOBRE LA RESPECTIVA EMISIÓN. EL MISMO NO CONSTITUYE UNA RECOMENDACIÓN PARA EL INVERSOR, DEBIENDO ÉSTE TOMAR SU DECISIÓN EN BASE A INFORMACIÓN QUE PROCURE POR SUS PROPIAS FUENTES. SE EMITE AL AMPARO DE LO DISPUESTO EN LA LEY 18.627, ASÍ COMO DEMÁS NORMAS REGLAMENTARIAS Y COMPLEMENTARIAS, VIGENTES O QUE SE DICTEN. TODO LO QUE NO SE ENCUENTRA EXPRESAMENTE DEFINIDO EN EL PRESENTE DOCUMENTO TENDRÁ EL SIGNIFICADO QUE SE LE ASIGNA EN EL CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY.

P. PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.



ÍNDICE. -

I. ANTECEDENTES.

II. DEFINICIONES.
II.1. Interpretación de Referencias.

III. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN.
III.1.1. Denominación de los Certificados de Participación.
III.1.2. Ratificación y aceptación.
III.1.3. Monto y Moneda.
III.1.4. Precio.
III.1.5. Monto y Moneda de los Certificados de Participación CPB0CS.
III.1.6. Monto y Moneda de los Certificados de Participación CPB0CE.
III.1.7. Monto y Moneda de los Certificados de Participación CPB0CT.
III.1.8. Monto y Moneda de los Certificados de Participación CPB1CS.
III.1.9. Monto y Moneda de los Certificados de Participación CPB1CE.
III.1.10. Monto y Moneda de los Certificados de Participación CPB1CT.
III.1.11. Monto y Moneda de los Certificados de Participación CPB2CS.
III.1.12. Monto y Moneda de los Certificados de Participación CPB2CE.
III.1.13. Monto y Moneda de los Certificados de Participación CPB2CT.
III.1.14. Monto y Moneda de los Certificados de Participación CPPM1.
III.1.15. Monto y Moneda de los Certificados de Participación CPPM2.
III.1.16. Monto y Moneda de los Certificados de Participación CPM².
III.1.17. Reajuste de los Certificados de Participación.
III.1.18. Suscripción.
III.1.19. Calendario de emisiones y obligaciones de pago.
III.1.20. Tipo de oferta.
III.1.21. Garantía.
III.1.22. Limitación de la responsabilidad.
III.1.23. Procedimiento de comercialización.
III.1.24. Derechos y obligaciones de los Titulares de los Certificados de Participación.
III.1.25. Comisiones y gastos.
III.1.26. Entidad Registrante y registro de los Certificados de Participación.
III.1.27. Entidad Representante.
III.1.28. Agente de Pago.
III.1.29. Calificadora de Riesgo.
III.1.30. Calificación de Riesgo.
III.1.31. Inscripción.
III.1.32. Comunicaciones.
III.1.33. Autorización para la oferta pública.
III.1.34. Transmisión.
III.1.35. Renuncia o Exclusión de los Fideicomitentes.
III.1.36. Plan de Marketing.
III.1.37. Los Certificados de Participación no tienen intereses.
III.1.38. Plazo y períodos de inversión.
III.1.39. CIIU Aplicable.

IV. RESUMEN DE LOS CONTRATOS DE LA EMISIÓN
IV.1. Contrato de Fideicomiso.
IV.2. Contrato con Entidad Representante.

V. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO.
V.1. Estructura jurídica de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. Accionistas de La Sociedad. Composición del Directorio.
V.2. Información General.
V.3. Personal Superior.
V.4. Organigrama del Fiduciario y del Fideicomiso.
V.5. Código de Ética.
V.6. Prácticas de Gobierno Corporativo.
V.7. Accionistas.
V.8. Auditores Externos.
V.9. Criterios de evaluación de activos y pasivos del Fideicomiso.

VI. SEGURIDADES A BRINDAR A LOS FIDEICOMITENTES.

VII. RÉGIMEN TRIBUTARIO.

VIII. DOCUMENTACIÓN DE LA EMISIÓN.

IX. RIESGOS DE LA OPERACIÓN.
a. Riesgos macroeconómicos.

b. Riesgo por falta de pago y traba de medidas cautelares.
c. Riesgo por iliquidez.
d. Riesgo por descalce de monedas.
e. Riesgo generado por los Fideicomitentes.
f. Riesgo relacionado con la Fiduciaria.
g. Riesgo de administración.
h. Riesgo de la competencia potencial.
i. Riesgo de colocación de las Unidades de Referencia.

X. FACTORES QUE MITIGAN LOS RIESGOS.
a. Experiencia.
b. Estabilidad de la economía uruguaya.
c. Crisis mundial.

XI. LEY Y JURISDICCIÓN APLICABLE.

XII. NOTIFICACIONES.

XIII. CUSTODIA DEL DOCUMENTO DE EMISIÓN.

ANEXOS.

I. ANTECEDENTES

Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., en su carácter de Fiduciaria del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, logró que el producto *Ladrillos* tenga una penetración importante en el mercado donde la adhesión de clientes implicó la suscripción de más de 3.800 contratos.

El anterior Fideicomiso lleva, a junio de 2021, construidos más de 339 departamentos, superando el ritmo de asignación contractual pactado para dicho fideicomiso, lo que refleja la eficiencia en la administración de la Fiduciaria y la disminución del riesgo de incumplimiento del Fideicomiso.

El producto arquitectónico diseñado, que fue asignado a los Fideicomitentes y que fuera construido en conjunto con Tecnorel S.A., ha tenido una extraordinaria aceptación en el mercado, revalorizando zonas del departamento de Montevideo por la propia importancia y características del proyecto constructivo.

El Arq. Alvaro Piña, quien fue el proyectista a cargo de las obras de Campiglia Pilay III, IV, V y VI, continuará cumpliendo tal función en las próximas obras que desarrolle el Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay.

Los accionistas de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. tienen una aquilatada trayectoria en la administración de fondos con destino inmobiliario en la región desde hace más de 40 años, a lo que se suma la experiencia adquirida desde el año 2009 con la administración del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I en Uruguay.

Las obras construidas por el precitado fideicomiso tienen, a junio de 2021, un valor total superior a los US$ 57 millones, a su vez se llevan administrados más de US$ 88 millones y se vienen realizando retornos por inversión por más de US$ 13 millones desde el 2009 a aquellos fideicomitentes que han cedidos sus certificados de participación por diferentes razones.

Durante todos estos años la calificadora de riesgo CARE ha calificado al Fideicomiso administrado por Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., otorgándole a la fecha grado inversor, valorando en especial el sobre cumplimiento de sus obligaciones y la disminución de riesgos.

En las distintas calificaciones del fideicomiso anterior se puede apreciar como el producto *Ladrillo* tuvo una TIR (tasa interna de retorno) superior a otras alternativas del mercado. Además, CARE ha hecho un comparativo con otras alternativas disponibles para el acceso a un inmueble, concluyendo que es más conveniente invertir en el mismo y consecuentemente en las opciones propuestas por el nuevo Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay.

LA FIDUCIARIA PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., es persona jurídica hábil y vigente, con estatutos aprobados por Auditoría Interna de la Nación el 3.5.2007, protocolizados el 10.5.2007 con el N° 11924 y debidamente publicado en el Diario Oficial y Depso Prensa. Por Acta de Asamblea de fecha 10.8.2009 se resolvió la modificación del estatuto de la referida sociedad, reformando su razón social a la actual, lo que aprobara la Auditoría Interna de la Nación el 23.2.2010 y protocolizara la Escribana Lorena Speranza D´Isabella en Montevideo el 10.3.2010, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio con el número 2804 el 12.3.2010 y debidamente publicado en el Diario Oficial y Periódico Profesional. Según surge de sus estatutos la representación de la sociedad la ejerce el Presidente o Vicepresidente indistintamente o dos directores actuando conjuntamente. Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. cumplió con el artículo 13 de la ley 17.904 por escritura que en Montevideo autorizó la Escribana María Fernanda

Delafuente Itzaina el 2.3.2020 y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio con el número 2.472 en la misma fecha, de la cual surge que se designó por acta de la misma fecha 2.3.2020 a Javier Agustín Vigo Gasparotti como Presidente del Directorio, cuyo cargo se encuentra actualmente vigente. Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. se encuentra inscripta en el Registro Único Tributario con el N° 215500530018. Por Acta de Asamblea del 29 de noviembre de 2010 se resolvió modificar el estatuto de la referida sociedad conforme se detalla a continuación: "*CAPITULO I Tipo Social, Nombre, Plazo y Domicilio.- Artículo 1°.- A) Se constituye una Sociedad Anónima que se denomina: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima.- B) Su plazo es de cien años desde hoy. C) Se domiciliará en Montevideo, y podrá tener ramificaciones dentro y fuera del país. CAPÍTULO II.- Objeto.- Artículo 2°.- Administración de Fondos de Inversión y de Fideicomisos Financieros conforme a las leyes 16.774 y 17.703, concordantes y modificativas". CAPITULO III.- Capital y Acciones.- Artículo 3°.- A) Formado con títulos de una o más acciones ordinarias nominativas de $ 1.- cada una, el capital será de $ 6.000.000 (pesos uruguayos seis millones). B) La Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, con el voto favorable de la mayoría absoluta de acciones con derecho a voto, podrá aumentarlo sin necesidad de conformidad administrativa; la Asamblea podrá delegar en el Directorio o en el Administrador, en su caso, la época de emisión, la forma y condiciones de pago*".

II. DEFINICIONES

A los efectos del presente Prospecto, los términos que a continuación se definen tendrán el significado que se les asigna en esta cláusula, así como en el Contrato de Fideicomiso, tanto para su acepción singular como plural:

ADJUDICACIÓN: Es el acto de traslación del dominio de una unidad individual a un Fideicomitente B o Fideicomitente M^2.

ASAMBLEA DE TITULARES: Es la reunión de los Titulares de acuerdo con lo establecido en el Prospecto de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay y en el Contrato de Entidad Representante.

ASIGNACIÓN: Es el acto de asignación de una unidad individual a un Fideicomitente B o Fideicomitente M^2 de acuerdo con los parámetros establecidos en la Sección IV del Contrato de Fideicomiso.

AUDITOR CONTABLE-FINANCIERO: Es AUREN o quien lo sustituya.

BANCO: Es la institución de intermediación financiera donde el Fiduciario y el Fideicomiso mantienen las cuentas que utilizará exclusivamente para cumplir con las obligaciones a su cargo conforme al Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay.

BCU: Es el Banco Central del Uruguay.

BENEFICIARIOS: Son los Titulares de los Certificados de Participación o las personas designadas por ellos.

BIENES FIDEICOMITIDOS: Son todos los activos que integran el Fideicomiso.

CERTIFICADO DE PARTICIPACIÓN: Es el título escritural emitido por la Fiduciaria que otorga a su Titular derechos sobre el Patrimonio Fiduciario.

CERTIFICADO PROVISORIO: Es el título escritural emitido por la Fiduciaria mientras no se encuentre totalmente integrado el Certificado de Participación correspondiente. Este título no dará a su Titular derecho a voto en las Asambleas de Fideicomitentes.

CIERRE DEL EJERCICIO: Es el 31 de diciembre de cada año.

COMITÉ ASESOR: Es el Comité -de creación eventual- integrado por un mínimo de dos personas independientes al Contrato de Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay, designadas por la Fiduciaria, en virtud de la materia que sea necesaria; y cumplirá la función de un órgano consultivo.

COMITÉ DE VIGILANCIA: Es el Comité que desempeñará las funciones detalladas en el artículo 184.4 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores y las detalladas en el Contrato de Fideicomiso y estará integrado de acuerdo las pautas aquí establecidas.

CONTRATO o CONTRATO DE FIDEICOMISO: Es el Contrato de Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay que suscribe la Fiduciaria con los Fideicomitentes.

CONTRATO DE ARRENDAMIENTO DE SERVICIOS: Es el contrato de gerenciamiento de obra a celebrarse entre la Fiduciaria y aquellos subcontratistas que, en su caso, pueda la Fiduciaria designar.

CONVOCATORIA DE ASAMBLEA: La Asamblea de Fideicomitentes podrá ser convocada cuando lo soliciten: i) Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M^2 que representen al menos el veinte por ciento (20 %) del valor total nominal de Certificados de Participación emitidos en circulación, o; ii) Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 que se encuentren al día en el cumplimiento de sus obligaciones, y que detenten en conjunto el veinte por ciento (20 %) del valor total nominal de los Certificados de Participación emitidos en circulación. La Asamblea de Fideicomitentes será siempre una, donde los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, actuarán en conjunto como Titulares.

COSTO TOTAL PARA FIDEICOMITENTE B: Es el costo de construcción de una unidad constructiva específica calculado sobre el cómputo y presupuesto elaborados por la Gerenciadora de Obra para un edificio del Fideicomiso, de acuerdo con las características establecidas en la Sección III del Contrato, o, en su caso, el precio abonado por el Fideicomiso para la adquisición y/o refacción de una unidad constructiva a incorporar al Patrimonio Fiduciario.

COSTO TOTAL PARA FIDEICOMITENTE M^2: Es el costo de construcción de una unidad constructiva específica calculado sobre el cómputo y presupuesto elaborados por la Gerenciadora de Obra de un edificio del Fideicomiso compuesto por los honorarios de la Gerenciadora más los gastos/honorarios indirectos determinados por la Fiduciaria asociados a la administración del Fideicomiso o, en su caso el precio abonado por el Fideicomiso para la adquisición y/o refacción de una unidad constructiva a incorporar al Patrimonio Fiduciario más los gastos indirectos asociados a la misma.

CUENTA CORRIENTE: Es el registro que lleva la Fiduciaria, que se genera para cada Fideicomitente donde la Fiduciaria mantiene registro de los aportes realizados por los Fideicomitentes durante el período comprendido entre la fecha de aporte y la fecha de emisión de los correspondientes Valores a los Titulares. La Fiduciaria emitirá los Valores al mes siguiente en que se encuentre integrado completamente el valor del Certificado de Participación que se trate en virtud de su categoría.

CUENTAS DEL FIDEICOMISO: Son las cuentas abiertas en el Banco, a nombre del Fideicomiso y administradas por la Fiduciaria, en la que se depositarán los fondos provenientes de la emisión de los Certificados de Participación y aquellos fondos provenientes de la inversión de los Fondos Líquidos.

OTRAS CUENTAS: Son aquellas cuentas en la República Oriental del Uruguay o en el exterior que la Fiduciaria decida abrir en beneficio del Fideicomiso.

CUOTA DE SUSCRIPCIÓN: Para el Fideicomitente B, es el valor de la cuota según la opción constructiva elegida por éste al momento de su adhesión al Contrato.

CUOTA DE ESPERA: Es el valor de la cuota según la opción constructiva elegida por cada titular, y que cada titular Fideicomitente B o Fideicomitente B Beneficiado integrará mensualmente a partir de la suscripción del Contrato y hasta convertirse en Fideicomitente B Simple Tenedor.

CUOTA DE TENENCIA: Es el valor de la cuota según la opción constructiva elegida por cada Titular, y que cada Titular integrará mensualmente a partir de adquirir la condición de Fideicomitente B Simple Tenedor.

CUOTA PACK MEJORAS: Es el valor de la cuota a ser integrada por los Fideicomitentes B, Fideicomitentes M^2 Simple Tenedores o Fideicomitentes M^2 Adjudicados que hayan ejercido la opción para poder realizar mejoras (constructivas, electrodomésticos, muebles, etc.) en el inmueble asignado, que impliquen un incremento de costos.

CUOTA "½ M²": Es el valor de medio metro cuadrado calculado según el costo total para el Fideicomitente M^2 para la edificación y/o adquisición y/o refacción de los inmuebles descriptos en la Sección III.

CUOTAS: Son las cuotas de Suscripción y/o de Espera y/o de Tenencia y/o "½ M^2." y/o Pack Mejoras y/o Cuota de Adjudicación.

CUOTA DE ADJUDICACIÓN: Es la cuota que debe abonar el Fideicomitente M^2 que decide adquirir una Unidad de Referencia de acuerdo a lo establecido en la Cláusula 4.6. de la Sección IV. Dicha cuota variará según la ubicación, la superficie y cualquier otra característica que defina a la expresada unidad.

DEPARTAMENTOS: Son las unidades de los Edificios de Propiedad Horizontal a construirse y/o a adquirirse y/o refaccionarse en los Inmuebles a lo largo del plazo contractual y conforme al Ritmo de Asignación.

DÍA HÁBIL: Es un día en que funcionen en la República Oriental del Uruguay las instituciones de intermediación financiera y las bolsas de valores.

DOCUMENTO DE EMISIÓN: Es el documento mediante el cual la Fiduciaria emite los Valores a favor de los Titulares.

DÓLARES: Es la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.

EDIFICIOS: Son los conjuntos de unidades constructivas a construirse y/o adquirirse y/o refaccionarse a lo largo del plazo contractual y conforme a la secuencia de asignación.

EJERCICIO ANUAL: Es cada ejercicio económico iniciado el 1 de enero y finalizado el 31 de diciembre de cada año.

ENTIDAD REGISTRANTE: Es la Fiduciaria, quien será la entidad encargada de llevar el Registro de Valores Escriturales, donde se registrarán los Titulares de los Valores que se emiten.

ENTIDAD REPRESENTANTE: Es la BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. o quien la sustituya, entidad que actuará como representante de los Titulares de los Valores, de acuerdo a lo previsto por el Art. 73 de la Ley 18.627.

FECHA DE EMISIÓN: Es la fecha en que se hace efectiva la emisión de los Valores.

FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY: Es el Fideicomiso Financiero objeto del presente, y que suscribirán la Fiduciaria, el Proyectista como Fideicomitente B y las posteriores adhesiones de Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M^2.

FIDEICOMITENTES: Son quienes adquieren Certificados de Participación del Fideicomiso, sin importar su categoría específica.

FIDEICOMITENTES B: Son quienes integran Cuotas al Fideicomiso y adquieren los Certificados de Participación.

FIDEICOMITENTES B BENEFICIADOS: Son los Fideicomitentes B que han resultado ganadores en los actos de asignación de unidades o han sido asignados imperativamente y aún no tienen la tenencia de la unidad.

FIDEICOMITENTES B SIMPLE TENEDORES: Son los Fideicomitentes B Beneficiados que han recibido, aún en forma ficta, la tenencia de la unidad asignada.

FIDEICOMITENTES B ADJUDICADOS: Son los Fideicomitentes B Simple Tenedores a quienes se les han trasmitido el dominio del bien que mantenían en tenencia.

FIDEICOMITENTES M²: Son quienes integran dinero para invertir desde el valor equivalente a ½ M² de una Unidad de Referencia, con el respaldo de un patrimonio fiduciario constituido por inmuebles a construirse y/o construidos, por el Fideicomiso o terceros.

FIDEICOMITENTES M² SIMPLE TENEDORES: Son quienes solicitan la tenencia de una Unidad de Referencia, siempre y cuando se hayan comprometido a pagar los aportes restantes y demás conceptos a su cargo, para poder resultar adjudicados de dicha unidad.

FIDEICOMITENTES M² ADJUDICADOS: Son los Fideicomitentes M² que solicitan la adjudicación de un bien inmueble transmitiéndoseles a su nombre el dominio en la oportunidad que corresponda. Esta adjudicación la solicitarán los propios Fideicomitentes M², en lugar de optar por la percepción de sus aportes más el retorno esperado en función de la inversión inmobiliaria convenida.

FIDUCIARIA/O: Es PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., con domicilio en Montevideo y sede actual en Bulevar Artigas 456, o quien la suceda.

FONDO FIDUCIARIO: Es el constituido por los aportes de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M².

FONDOS LÍQUIDOS: Es aquella parte del Fondo Fiduciario que no se destine mes a mes a la compra de inmuebles, o a la construcción y/o a la refacción de las opciones constructivas descriptas en la Sección III.

GASTOS ADMINISTRATIVOS: Son los gastos, sin ser esta una lista taxativa, de personal, alquileres, estudios de mercado, publicidad, viáticos, honorarios de profesionales intervinientes, costos de los trámites ante oficinas públicas y todos aquellos costos administrativos directos e indirectos necesarios para la promoción y administración del Fideicomiso.

GERENCIADORA DE OBRA: Es la Fiduciaria, es decir Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., y/o quien ésta designe total o parcialmente.

ICC: Es el Índice del Costo de la Construcción elaborado por el Instituto Nacional de Estadística.

INMUEBLES: Son los terrenos ubicados en el radio establecido en la Sección III del Contrato u otras opciones constructivas mencionadas en la misma sección.

MAYORÍA ABSOLUTA DE TITULARES: Las resoluciones por mayoría absoluta de los votos presentes emitidos son las que se adoptan con el voto favorable de al menos el 51 % (cincuenta y un por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos y en circulación.

MAYORÍA ESPECIAL DE TITULARES: Las resoluciones por mayoría especial de titulares de los votos presentes emitidos son las que se adoptan con el voto favorable de al menos el 75 % (setenta y cinco por ciento) del

valor nominal de los Certificados de Participación emitidos y en circulación.

MONTO DE LA EMISIÓN: Es el valor nominal global por el que se emiten los Certificados de Participación.

OPCIÓN: Es la facultad que tiene el Fideicomitente B Beneficiado de optar por opciones de construcción alternativas a las previstas en la Sección III. En el caso de los Fideicomitentes M^2, es la facultad que tienen para que, en lugar de percibir sus aportes más el retorno esperado en función de la inversión inmobiliaria convenida conforme a los plazos y condiciones previstos en la Sección VI, ser asignado a una unidad, imputando a tal fin el valor de los metros cuadrados correspondientes a sus Certificados de Participación, e integrando el remanente del costo constructivo como se establece en la Cláusula 4.6.b. de la Sección IV del Contrato, así como la Cuota de Adjudicación correspondiente a fin de convertirse en Fideicomitente M^2 Adjudicado.

PARAMÉTRICA: Es la descripta en la Cláusula 6.1, de la Sección VI, del Contrato de Fideicomiso.

PATRIMONIO FIDUCIARIO: Es el patrimonio integrado por el Fondo Fiduciario, los Inmuebles que se adquieran para cumplir los fines del Contrato; los Edificios; los Departamentos y las construcciones que se levanten sobre éstos y los bienes de cualquier naturaleza que adquiera la Fiduciaria, a cuenta y orden del Fideicomiso y en cumplimiento de su objeto.

PESOS O PESOS URUGUAYOS: Es la moneda de curso legal en la República Oriental del Uruguay.

PROSPECTO: Es el prospecto que la Fiduciaria emite a los efectos de la emisión de los Valores a favor de los Titulares, quienes declaran conocer y aceptar en todos sus términos.

PROYECTISTA: Será el profesional encargado de elaborar los anteproyectos y proyectos de las obras a construirse y/o refaccionarse. Tal rol será ocupado por el Arq. Álvaro Héctor Piña y/o Estudio Arquitecto Piña y/o en su caso la sociedad que pueda constituir el precitado arquitecto para ejercer este rol.

REGISTRO DE VALORES ESCRITURALES (R.V.E.): Es un registro llevado por la Entidad Registrante en el que se asientan los nombres y otros datos identificatorios de los Titulares, así como las transferencias y otros negocios jurídicos relativos a los Valores.

TITULARES: Son los titulares de los Valores, tal como resultan del Registro de Valores Escriturales.

UNIDAD DE REFERENCIA: Es la unidad inmueble construida, a construirse y/o a adquirirse y/o a ser refaccionada, identificada al momento de la incorporación del Fideicomitente M^2, como base referencial para ejercer los derechos previstos en la Sección VI del Contrato de Fideicomiso.

VALOR DE MERCADO: Respecto a la venta de Certificados de Participación, se entenderá por Valor de Mercado el valor promedio por el cual se realizaron las cesiones de Certificados de Participación, según sea su tipo, en los últimos doce (12) meses.

Con relación a la venta al mercado en general de Unidades de Referencia, se entenderá por Valor de Mercado, el que se obtenga por las tasaciones anuales realizadas por la Fiduciaria o por informes solicitados a inmobiliarias de prestigio.

VALORES: Son los Certificados de Participación que otorgan a los Titulares derechos de participación y que se emiten de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay y en los Documentos de Emisión.

II. 1. Interpretación de Referencias

Todas las menciones en este Prospecto de Emisión a Secciones, Cláusulas y otras subdivisiones sin otra aclaración son referencias a Secciones, Cláusulas y subdivisiones del presente prospecto. En su defecto, serán del Contrato del Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay.

Toda estipulación de plazos en el presente Prospecto en fechas que resultare que no coinciden con un Día Hábil se entiende estipulada para el siguiente Día Hábil. Los plazos serán hábiles a menos que expresamente se especifique lo contrario.

III. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

Por los Documentos de Emisión, la Fiduciaria por el FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY emite Certificados de Participación escriturales a favor de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación y cuyo procedimiento se establece con mayor detalle en el Contrato de Fideicomiso Financiero referido.

Los derechos de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto de Emisión, el Contrato de Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay y en los Documentos de Emisión.

Para modificar los términos y condiciones de la emisión de los Certificados de Participación se requerirá votos favorables de una mayoría especial de al menos el setenta y cinco por ciento (75 %) de los Certificados de Participación emitidos y en circulación.

III. 1. 1. Denominación de los Certificados de Participación

La emisión global de los Certificados de Participación se realizará a través de emisiones parciales de 12 (doce) Tramos de Certificados de Participación que identifican derechos y obligaciones diferentes en el Contrato de Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay y que se denominará de la siguiente manera:

Certificados de Participación CPB0CS
Certificados de Participación CPB0CE
Certificados de Participación CPB0CT
Certificados de Participación CPB1CS
Certificados de Participación CPB1CE
Certificados de Participación CPB1CT
Certificados de Participación CPB2CS
Certificados de Participación CPB2CE
Certificados de Participación CPB2CT
Certificados de Participación CPPM1
Certificados de Participación CPPM2
Certificados de Participación CPM²

III. 1. 2. Ratificación y aceptación

La adquisición por parte de los Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M² de los CPB0CS, CPB1CS, CPB2CS y/o CPM² supone la ratificación y aceptación por parte de los Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M², del respectivo Documento de Emisión, del presente Prospecto de Emisión y del Contrato de Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay, así como de todos los demás contratos, anexos, estipulaciones, términos y condiciones de la emisión de los Certificados de Participación.

III. 1. 3. Monto y moneda

El monto total de la emisión de Certificados de Participación del Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay es de hasta $ 105.137.519.131 (Pesos Uruguayos ciento cinco mil ciento treinta y siete millones quinientos diecinueve mil ciento treinta y uno) reajustables conforme a la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso Financiero, a emitir de acuerdo al siguiente detalle por TRAMOS.

III. 1. 4. Precio.

Cien por ciento (100%).

III. 1. 5. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB0CS (Cuota Suscripción para la opción monoambiente)

El monto total de los Certificados de Participación CPB0CS es de hasta $ 44.011.374 (Pesos Uruguayos cuarenta y cuatro millones once mil trescientos setenta y cuatro), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB0CS es de $ 10.902 (Pesos Uruguayos diez mil novecientos dos), reajustables.

III. 1. 6. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB0CE (Cuota Espera para la opción monoambiente)

El monto total de los Certificados de Participación CPB0CE es de hasta $ 6.140.950.426 (Pesos Uruguayos seis mil ciento cuarenta millones novecientos cincuenta mil cuatrocientos veintiséis), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB0CE es de $ 9.667 (Pesos Uruguayos nueve mil seiscientos sesenta y siete), reajustables.

III. 1. 7. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB0CT (Cuota Tenencia para la opción monoambiente)

El monto total de los Certificados de Participación CPB0CT es de hasta $ 16.153.467.525 (Pesos Uruguayos dieciseis mil ciento cincuenta y tres millones cuatrocientos sesenta y siete mil quinientos veinticinco), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB0CT es de $ 25.875 (Pesos Uruguayos veinticinco mil ochocientos setenta y cinco), reajustables.

III. 1. 8. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB1CS (Cuota Suscripción para la opción de un dormitorio)

El monto total de los Certificados de Participación CPB1CS es de hasta $ 32.368.038 (Pesos Uruguayos treinta y dos millones trescientos sesenta y ocho mil treinta y ocho), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB1CS es $ 10.902 (Pesos Uruguayos diez mil novecientos dos), reajustables.

III. 1. 9. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB1CE (Cuota Espera para la opción de un dormitorio)

El monto total de los Certificados de Participación CPB1CE es de hasta $ 6.334.745.854 (Pesos Uruguayos seis mil trescientos treinta y cuatro millones setecientos cuarenta y cinco mil ochocientos cincuenta y cuatro), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB1CE es de $ 13.166 (Pesos Uruguayos trece mil ciento sesenta y seis), reajustables.

III. 1. 10. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB1CT (Cuota Tenencia para la opción de un dormitorio)

El monto total de los Certificados de Participación CPB1CT es de hasta $ 17.584.756.150 (Pesos Uruguayos diecisiete mil quinientos ochenta y cuatro millones setecientos cincuenta y seis mil ciento cincuenta), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB1CT es de $ 39.500 (Pesos Uruguayos treinta y nueve mil quinientos), reajustables.

III. 1. 11. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB2CS (Cuota Suscripción para la opción de dos dormitorios)

El monto total de los Certificados de Participación CPB2CS es de hasta $ 6.475.788

(Pesos Uruguayos seis millones cuatrocientos setenta y cinco mil setecientos ochenta y ocho), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB2CS es de $ 10.902 (Pesos Uruguayos diez mil novecientos dos), reajustables.

III. 1. 12. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB2CE (Cuota Espera para la opción de dos dormitorios)

El monto total de los Certificados de Participación CPB2CE es de hasta $ 1.782.505.906 (Pesos Uruguayos mil setecientos ochenta y dos millones quinientos cinco mil novecientos seis), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB2CE es de $ 17.879 (Pesos Uruguayos diecisiete mil ochocientos setenta y nueve), reajustables.

III. 1. 13. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB2CT (Cuota Tenencia para la opción de dos dormitorios)

El monto total de los Certificados de Participación CPB2CT es de hasta $ 4.524.159.570 (Pesos Uruguayos cuatro mil quinientos veinticuatro millones ciento cincuenta y nueve mil quinientos setenta), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB2CT es de $ 52.834 (Pesos Uruguayos cincuenta y dos mil ochocientos treinta y cuatro), reajustables.

III. 1. 14. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPPM1 (Cuota Pack Mejoras número 1)

El monto total de los Certificados de Participación CPPM1 es hasta $ 1.167.360.000 (Pesos Uruguayos mil ciento sesenta y siete millones trescientos sesenta mil), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPPM1 es de $ 800 (Pesos Uruguayos ochocientos), reajustables.

III. 1. 15. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPPM2 (Cuota Pack Mejoras número 2)

El monto total de los Certificados de Participación CPPM2 es hasta $ 820.800.000 (Pesos Uruguayos ochocientos veinte millones ochocientos mil), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPPM2 es de $ 2.250 (Pesos Uruguayos dos mil doscientos cincuenta), reajustables.

III. 1. 16. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPM² (aporte Fideicomitente M²)

El monto total de los Certificados de Participación CPM² es hasta $ 50.545.918.500 (Pesos Uruguayos cincuenta mil quinientos cuarenta y cinco millones novecientos dieciocho mil quinientos), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPM² es de $ 1 (Peso Uruguayo uno).

III. 1. 17. Reajuste de los Certificados de Participación

El valor de los Certificados de Participación se reajustará mensualmente, de acuerdo con la variación que resulte mayor entre la verificada en el I.C.C. y la verificada en la fórmula paramétrica definida en la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso partiendo como base de ajuste las variaciones que ocurran en dicho índice desde el correspondiente a agosto del 2021 y siempre que se hubieren verificado incrementos.

El monto inicial de los Certificados de Participación se ha calculado con el índice de I.C.C. publicado por el I.N.E. a la fecha de firma

del Fideicomiso, correspondiente al mes de julio 2021, evaluando los costos constructivos vigentes a tal fecha, el cual servirá como parámetro inicial para determinar los ajustes a efectuar a las Cuotas.

III. 1. 18. Suscripción

La suscripción de los Certificados de Participación de los Titulares será realizada por la Fiduciaria como receptora de los aportes para su posterior emisión. La suscripción será realizada en instancias de ingreso de cada Fideicomitente en su adhesión, independientemente de su categoría. Para el caso del Producto M^2, la comercialización se realizará, además de a través de los asesores comerciales de la Fiduciaria, por el Banco Santander S.A., en su carácter de Agente de Comercialización. En todos los casos la comercialización de los M^2 será realizada a través de la página web a denominarse www.m2pilayuruguay.com.uy. A través de dicha página, la Fiduciaria recibirá las suscripciones de los adquirentes de M^2, para la posterior emisión de los Certificados de Participación que correspondan.

En todos los casos, posterior a la recepción de las suscripciones, a través de los canales que sean, se recabará la conformidad correspondiente de los interesados a su adhesión al Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay.

III. 1. 19. Calendario de emisiones y obligaciones de pago

Cada tramo de Certificados de Participación se emitirá en forma diferida. La emisión se realizará mensualmente al 10° día de cada mes (o Día Hábil siguiente en caso de corresponder), según los aportes realizados por los Fideicomitentes, cualquiera sea su categoría, y de acuerdo con los aportes recibidos por parte de los Titulares en las Cuentas del Fideicomiso, hasta el último día del mes anterior a la emisión.

A efectos de considerar que los Fideicomitentes B se encuentran "*al día*" en el cumplimiento de sus obligaciones, deberán integrar el pago de las Cuotas como máximo hasta el día 10 de cada mes (o siguiente Día Hábil según corresponda). Sin perjuicio de lo anterior, para aquellos pagos de las Cuotas que se realicen con posterioridad al día 10 de cada mes, los mismos serán igualmente considerados para la emisión de Certificados de Participación del mes siguiente, de acuerdo con lo establecido en el párrafo precedente. Para el caso de los Fideicomitentes M^2, la integración de los pagos estará determinada por la fecha de adquisición de cada ½ M^2 y a los plazos acordados con la Fiduciaria en caso de corresponder, de acuerdo con lo establecido en la Sección VI. Para este caso, la emisión de los Certificados de Participación correspondientes para los Fideicomitentes M^2, también será diferida, con el mismo alcance de lo dispuesto en el párrafo precedente, con la única diferencia que, dado que los Fideicomitentes M^2 no asumen obligaciones mensuales, integrarán sus aportes correspondientes a la cantidad de ½ M^2 que deseen adquirir en cualquier momento del mes. Los Certificados de Participación correspondientes a los Fideicomitentes M^2, serán emitidos, tal como se indicó, al 10° día (o Día Hábil siguiente en caso de corresponder) del mes siguiente al de su aportación.

Los Fideicomitentes autorizan expresamente a la Fiduciaria a mantener y custodiar en Cuenta Corriente los montos por ellos aportados hasta la correspondiente emisión de los Valores, en los términos, condiciones y plazos establecidos en el presente Prospecto y en el Contrato de Fideicomiso.

III. 1. 20. Tipo de oferta

Oferta Pública con posibilidad de cotización bursátil autorizada por el Banco Central del Uruguay. Se deja constancia que inicialmente la comercialización se realizará a través de canales privados de comercialización. **En caso de cotización bursátil se realizarán las**

comunicaciones y notificaciones que la ley y el Banco Central del Uruguay dispongan.

III. 1. 21. Garantías

Los Certificados de Participación están únicamente garantizados y serán exclusivamente honrados con el patrimonio del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay.

Al adquirir los Certificados de Participación, los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² comprenden y aceptan que los derechos emergentes de los Certificados de Participación están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato de Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay y que en ningún caso los Documentos de Emisión y/o el presente Prospecto de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en el Contrato de Fideicomiso Financiero referido.

III. 1. 22. Limitación de la responsabilidad

Con excepción de los impuestos que corresponden a la Fiduciaria por sí misma, los daños y perjuicios que eventualmente éste debiera indemnizar de acuerdo a lo establecido en este Prospecto de Emisión, **los bienes de la Fiduciaria no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso.**

Estas obligaciones serán satisfechas exclusivamente con los bienes fideicomitidos, de acuerdo con el artículo 8 de la ley 17.703 del 27.10.2003. La Fiduciaria, sus socios, administradores y dependientes, serán mantenidos indemnes por el Fideicomitente de cualquier reclamo, acción, requerimiento, multa, sanción o cualquier otro daño material o moral que hubieran sufrido o pudieran sufrir en ejercicio de sus tareas en relación con o vinculado al presente Fideicomiso, salvo que ello sea consecuencia de la actuación de cualquiera de las personas nombradas, mediando culpa grave o dolo declarado en juicio por sentencia judicial pasada en autoridad de cosa juzgada o por laudo arbitral, según el caso. Todo costo, daño o pérdida, incluyendo el resultado de condenas judiciales que sufra la Fiduciaria con motivo o resultado de su actuación en dicho carácter, será indemnizado por el Fideicomitente siempre que la Fiduciaria o cualquiera de las personas nombradas no hubiera obrado con culpa grave o dolo declarado en juicio por sentencia judicial pasada en autoridad de cosa juzgada o por laudo arbitral, según el caso.

III. 1. 23. Procedimiento de comercialización

La Fiduciaria definirá el procedimiento de comercialización de los Certificados de Participación por canales privados, de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, con los puntos III. 1. 18 “Suscripción” y III. 1. 34 “Transmisión” del presente Prospecto de Emisión de este Fideicomiso, y con toda aquella legislación aplicable. A tales efectos, se reiterarán en lo pertinente los antecedentes y prácticas aceptadas en la comercialización secundaria que hasta la fecha se desarrolla en el marco del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I. **De acuerdo con las facultades e instrucciones dadas a la Fiduciaria, se deja constancia que, se ha celebrado un acuerdo con *Banco Santander* para su incorporación como agente de comercialización para los clientes de dicha institución financiera. Los Certificados de Participación del producto M², serán comercializados adicionalmente a los medios habituales, con el alcance establecido en el presente Prospecto de Emisión, a través de la página web www.m2pilayuruguay.com.uy. No obstante, la emisión será realizada por la Fiduciaria en forma diferida como surge de las cláusulas precedentes y del Contrato de Fideicomiso.**

III. 1. 24. Derechos y obligaciones de los titulares de los Certificados de Participación:

III. 1. 24. A) **Adjudicación a todos los Fideicomitentes B (derechos de los Fideicomitentes B)**

Los Fideicomitentes B tendrán derecho a que les sea construida una de las opciones constructivas descriptas en la Sección III del Contrato de Fideicomiso Financiero referido con las características allí establecidas, y a que, concluidas sus obligaciones de pago y el resto de las obligaciones que asumen en el Fideicomiso, se transfiera a su nombre o a nombre de quién indiquen, el pertinente dominio. Mediante la firma del Convenio de Adhesión, los Fideicomitentes B elegirán la opción constructiva prevista en la Sección III del Fideicomiso más el Pack Mejoras de su elección. Los Fideicomitentes B accederán a sus unidades por dos modalidades de asignación: a. Asignación por mayor aporte dinerario adelantado; b. Asignación por mayor puntaje tal como surge en dicha sección.

Los Fideicomitentes B podrán ceder a terceros sus derechos y obligaciones que surjan del Contrato mediante la venta de sus Certificados de Participación. Los adquirentes de dichos Certificados de Participación pasarán a tener el carácter de Fideicomitentes B una vez que queden inscriptos en el Registro de Valores Escriturales que en su carácter de Entidad Registrante llevará la Fiduciaria. Todo costo que genere al Fideicomiso por las referidas transacciones y/o el ingreso del Fideicomitente B al Fideicomiso, será de cargo de quien por imperio de dichos actos jurídicos resulte titular de los Certificados de Participación. Asimismo, los Certificados de Participación de los Fideicomitentes B, serán pasibles de sufrir otros gravámenes, prendas u otros derechos reales o personales, prohibición de innovar, anotación de la litis embargos u otras medidas cautelares. En cualquier caso, tal como establecido en la Recopilación de Normas del Mercado de Valores y en la Ley 18.627 de Regulación del Mercado de Valores, todos estos gravámenes y/o afectaciones sólo tendrá lugar y serán oponibles mediante la registración en la cuenta del titular en el Registro de Valores Escriturales que a los efectos lleva la Fiduciaria como Entidad Registrante.

III. 1. 24. B) **Obligaciones de los Fideicomitentes B**

Sin perjuicio del resto de las obligaciones de los Fideicomitentes B en el Contrato de Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay, se destacan como obligaciones principales de los Fideicomitentes B, las siguientes:

III. 1. 24. B. a) integrar el Certificado de Participación de Cuota Suscripción -CPB0CS, CPB1CS o CPB2CS- según la opción constructiva elegida al adherir al Fideicomiso, cuyo valor será de $ 10.902 (Pesos Uruguayos diez mil novecientos dos) reajustables;

III. 1. 24. B. b) integrar doscientas cuarenta (240) Cuotas de Espera mensuales, reajustables y consecutivas (o menos si correspondiere según el apartado siguiente), representadas por Certificados de Participación CPB0CE, CPB1CE o CPB2CE, según la opción constructiva elegida conforme la Sección III del Contrato de Fideicomiso, cuyos valores serán:
1. - CPB0CE - $ 9.667 (Pesos Uruguayos nueve mil seiscientos sesenta y siete) reajustables,
2. - CPB1CE - $ 13.166 (Pesos Uruguayos trece mil ciento sesenta y seis) reajustables, y
3. - CPB2CE - $ 17.879 (Pesos Uruguayos diecisiete mil ochocientos setenta y nueve) reajustables;

III. 1. 24. B. c) a partir de que se otorgue al Fideicomitente B la tenencia del departamento; se sustituirá la obligación de pago prevista en el literal (b) que antecede, por la adquisición de tantos Certificados de Participación CPB0CT, CPB1CT o CPB2CT (según la opción constructiva elegida según la Sección III del Contrato de Fideicomiso, cada uno en forma mensual y consecutiva), conforme al valor de Cuota de Tenencia, como falten para completar el número total de Cuotas previstas en tal literal (b) precedente,

por lo cual para determinar su número, se deducirán aquellas abonadas con anterioridad en carácter de Fideicomitente B o Fideicomitente B Beneficiado; siendo el valor de las Cuotas mencionadas en este apartado los siguientes:
1. - CPB0CT - $ 25.875 (Pesos Uruguayos veinticinco mil ochocientos setenta y cinco) reajustables,
2.- CPB1CT - $ 39.500 (Pesos Uruguayos treinta y nueve mil quinientos) reajustables, y
3. - CPB2CT - $ 52.834 (Pesos Uruguayos cincuenta y dos mil ochocientos treinta y cuatro) reajustables;

III. 1. 24. B. d) en el caso de Fideicomitentes B que hayan optado por mejoras constructivas ("Pack Mejoras"), para afrontar el costo que las mismas conllevan, éstos deberán abonar un plus que se incorporará a las doscientas cuarenta (240) Cuotas que debieran pagar, integrando Certificados de Participación CPPM1 o CPPM2 que correspondan, abonando las respectivas Cuotas Pack Mejoras, cuyo costo se fija en base a valores reales de mercado vigentes de acuerdo a la Sección 3.3 del Contrato de Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay y es el siguiente:

i. CPPM1 - (Pack 1) $ 800 (Pesos Uruguayos ochocientos) reajustables, y
ii. CPPM2 - (Pack 2) $ 2.250 (Pesos Uruguayos dos mil doscientos cincuenta), reajustables.

Excepto cuando la Fiduciaria con los Fideicomitentes B acuerden algo diferente, las obligaciones mencionadas en los apartados (a)-(d) precedentes deberán concretarse entre los días 1° al 10 de cada mes.

Las sumas descriptas en el presente literal considerando la opción constructiva elegida por el Fideicomitente B deberán ser abonadas a través de los medios de pago autorizados por la Fiduciaria.

La Fiduciaria generará los cupones de pagos a los Fideicomitentes B, por sus aportes mensuales, los cuales deben ser abonados, a los efectos de que los Fideicomitentes B se encuentren "*al día*" en el pago de sus obligaciones, entre los días 1° al 10 de cada mes. **La emisión de los correspondientes Certificados de Participación será realizada por la Fiduciaria en forma diferida, al día 10 o Día Hábil siguiente del mes siguiente al de su aportación.** En este sentido, los Fideicomitentes B autorizan expresamente a la Fiduciaria a mantener y custodiar en Cuenta Corriente los montos aquí mencionados desde el momento de su efectiva aportación hasta la correspondiente emisión de los Valores a cargo de la Fiduciaria, en los términos, condiciones y plazos establecidos en el Contrato de Fideicomiso.

El importe de las citadas Cuotas, ha sido calculado en base al I.C.C. publicado por el I.N.E. a la fecha de firma del Contrato de Fideicomiso, correspondiente **al índice del mes de julio 2021.** El valor de las Cuotas **se reajustará mensualmente por I.C.C., tomando como parámetros las variaciones que ocurran desde** el correspondiente a **agosto 2021. Para el supuesto en que aplicando la fórmula paramétrica del punto 6.1 del Contrato de Fideicomiso y se compruebe que los precios han aumentado en mayor medida que lo indicado por el I.C.C., se aplicará el incremento determinado por dicha paramétrica.**

En virtud de que el presente Fideicomiso emite los Certificados de Participación en forma diferida, para el cálculo de los reajustes, sea por I.C.C. o por Paramétrica, de acuerdo con lo establecido en la presente cláusula, se tendrá por fecha de adquisición de los Certificados de Participación, la fecha de integración de los pagos.

Para cuando, durante la ejecución del Contrato, se demuestre con informes técnico-profesionales independientes que los porcentajes indicados en la paramétrica mencionada en el punto 6.1 del Contrato de Fideicomiso, pasen a tener un valor

porcentual distinto al expresado en aquélla y que incida en forma diferente en el cálculo comparativo para la determinación del reajuste de las Cuotas, se readecuará la fórmula paramétrica conforme a nuevos porcentajes. Estos nuevos porcentajes serán determinados por los precitados informes y la consulta pertinente al Comité de Vigilancia. Todo ello con el objetivo de amparar el fiel cumplimiento de las obligaciones previstas en el Contrato de Fideicomiso.

Dadas las obligaciones de pago establecidas para los Fideicomitentes B en la presente cláusula y en la Sección VI del Contrato de Fideicomiso, los mismos manifiestan conocer y aceptar que, las obligaciones de pago establecidas en los precitados documentos deberán cumplirlas antes de finalizar el plazo del expresado Fideicomiso, por lo que, una vez transcurrido el décimo año a contar desde la aprobación del presente Fideicomiso y su inscripción en el Registro de Mercado de Valores, no podrán emitirse nuevos Certificados de Participación CPB0CS, CPB1CS ni CPB2CS. La presente prohibición no será de aplicación para aquellos casos donde los Fideicomitentes B que se adhieran al Fideicomiso asuman la obligación de cumplir con la totalidad de las obligaciones de pago a su cargo antes del vencimiento del Contrato de Fideicomiso. Los Fideicomitentes declaran conocer y aceptar que, en caso de adherirse al Fideicomiso bajo esta hipótesis deberán realizar aportes por adelantado a fin de poder cumplir con la cantidad de Cuotas pactadas.

Queda expresamente prohibido que el Fideicomitente B -por su sola voluntad-, sin importar la calidad que detente, adquiera y unifique Certificados de Participación de distintos contratos y/o grupos.

III. 1. 24. C) **Derechos de los Fideicomitentes M²**

El Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay ha sido proyectado para que todos los Fideicomitentes M² reciban

i) la adjudicación de una Unidad de Referencia, y/o

ii) el valor de los metros cuadrados compuesto por el retorno esperado en función de la inversión inmobiliaria convenida, conforme lo estipulado en la Sección VI, apartado 6.2, del Fideicomiso.

El valor del ½ metro cuadrado será calculado al momento de realizarse el proyecto constructivo que se pondrá a disposición a los futuros Fideicomitentes M² para su análisis previo a su incorporación al Fideicomiso. El valor del ½ metro cuadrado será reajustado de acuerdo a lo previsto en la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso.

Mediante la firma del Convenio de Adhesión, los Fideicomitentes M² integrarán como mínimo tantos Certificados de Participación de M² -CPM², cuyo valor nominal será de $ 1 (Peso Uruguayo uno) que representen por lo menos el valor de ½ metro cuadrado y en forma simultánea elegirán la Unidad de Referencia con todas las características previstas que le son aplicables de acuerdo a la Sección III del Contrato de Fideicomiso.

Sin perjuicio del resto de las obligaciones de los Fideicomitentes M² en el Contrato de Fideicomiso, se destaca como obligación principal integrar el pago del monto equivalente al metraje que decida invertir y eventualmente abonar la Cuota de Adjudicación correspondiente en relación a la Unidad de Referencia seleccionada por el mismo. Dado que los Fideicomitentes M² no asumen obligaciones de pago mensuales, la integración de los montos, equivalentes a los ½ M² que desean adquirir, podrá ser realizada, a través de los medios de pagos autorizados por la Fiduciaria para dicho producto en cualquier fecha. Al igual que para el caso de los Fideicomitentes B, la emisión de los correspondientes Certificados de Participación será realizada en forma diferida, por lo cual los Certificados de Participación para los Fideicomitentes M², serán emitidos al día 10 o Día Hábil siguiente del mes siguiente en el que hayan realizado el pago. En este

sentido, los Fideicomitentes M² autorizan expresamente a la Fiduciaria a mantener y custodiar en Cuenta Corriente los montos aquí mencionados desde el momento de su efectiva aportación hasta la correspondiente emisión de los Valores a cargo de la Fiduciaria, en los términos, condiciones y plazos establecidos en el Contrato de Fideicomiso.

A los efectos de los derechos y obligaciones que recaen sobre los Fideicomitentes M², se considera como comienzo de Obra la fecha de aprobación del permiso de construcción y como fecha de finalización de Obra se considera la fecha de suscripción del acta de entrega definitiva de la misma por la Gerenciadora de Obra a la Fiduciaria.

Tal como se establece en la Cláusula 6.2. y en la Sección IV del Contrato de Fideicomiso, los Fideicomitentes M² que opten por la adjudicación de una Unidad de Referencia u otra unidad constructiva de acuerdo con lo previsto en la Sección III del Contrato de Fideicomiso, deberán abonar los medio (½) M² que le resten para completar: *i)* el costo total del metraje de la Unidad de Referencia u otra opción constructiva de las descriptas en la Sección III del Fideicomiso, actualizado conforme a los parámetros de la Cláusula 6.1. del mismo; *ii)* más el mecanismo adicional de actualización relacionado a la Unidad de Referencia que fue determinado al comenzar el proyecto constructivo, más *iii)* la Cuota de Adjudicación determinada por la Fiduciaria en razón de las características de la Unidad de Referencia (ubicación, superficie, etc.) a ser adquirida. En ese escenario, los Fideicomitentes M² podrán acordar con la Fiduciaria un plazo específico y/o determinada cantidad de cuotas para el pago de los conceptos aquí mencionados. Se considerará que el Fideicomitente M² se encuentra "*al día*" en el pago de sus obligaciones siempre que respete lo que específicamente acordado con la Fiduciaria para estos casos.

De conformidad al artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores se deja constancia que es admitida la posibilidad de que personas vinculadas a la Fiduciaria -en tanto adquirentes de Certificados de Participación- participen en las Asambleas del Fideicomiso.

III. 1. 25. Comisiones y Gastos

Serán de cargo y costo exclusivo del Fideicomiso todos los gastos, tributos y otros costos que se generen para el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso, incluyendo las retribuciones establecidas en la sección X del Contrato de Fideicomiso.

El "valor de las obras" a considerar en esta sección comprende, entre otros, todos los gastos que se irroguen por pago de mano de obra, compra de materiales, abono de impuestos y tasas nacionales, departamentales y municipales, sellados, planos de subdivisión, precio de compra de terrenos, honorarios por dirección técnica de la obra y de elaboración de planos y escrituras de adjudicación y sometimiento al régimen de propiedad Horizontal, aportes a la seguridad social, y todo otro gasto inherente a las obras que no esté expresamente excluido.

La **Fiduciaria** percibirá una remuneración que se fija en:

(a) remuneración por la administración de las obras a construir (esto es, organización de los factores de la producción, selección de los terrenos, contratación de los obreros, adquisición de los materiales, elección de profesionales, realización de trámites administrativos, aprobación de los proyectos constructivos, seguimiento de las obras, control de calidad, etc.), que realizará conjuntamente con el Proyectista, la Fiduciaria percibirá una remuneración del dieciocho con setenta y siete por ciento (18,77 %) más IVA sobre el valor de las obras a construir, abonándose conforme a los certificados de avance de obra. En caso que la Fiduciaria subcontrate, total o parcialmente el gerenciamiento de obra, se deducirá del precitado porcentaje, la remuneración a percibir por el subcontratista; más

(b) Una remuneración variable por la promoción y administración del Fideicomiso (que implica selección, capacitación, motivación y evaluación de los asesores comerciales y personal administrativo, estrategias de comercialización y marketing, contratación y análisis de los estudios de mercado, selección de profesionales y técnicos que la administración fiduciaria requiera, percepción y administración del Patrimonio Fiduciario, mantenimiento de cartera y fidelización de clientela, representación del Fideicomiso en asuntos administrativos y judiciales), la cual se fijará de la siguiente manera:

(b) 1.- una remuneración fija anual del uno con cinco por ciento (1,5 %) más IVA de los ingresos generados por los pagos que realicen los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, más

(b) 2.- una remuneración variable anual que se corresponderá IVA , al resultado de la siguiente operación:

i) A los ingresos totales de un año, se le descontarán, los gastos administrativos efectivamente generados y el costo de construcción.

ii) Sobre dicho saldo, en caso que el resultado sea positivo, la Fiduciaria tendrá derecho de cobro.

iii) En el supuesto que el saldo positivo supere el diez por ciento (10 %) de los ingresos totales, se podrá destinar la diferencia superior al diez por ciento (10 %), hasta una suma máxima anual de U$S 100.000 (dólares estadounidenses cien mil) para hacer frente a las eventuales cancelaciones anticipadas de Certificados de Participación de dicho año. Este monto no será acumulativo, en caso de no imputación, dicha suma se adicionará a la remuneración variable anual.

iv) Si descontado el tope máximo anual de cancelaciones anticipadas de Certificados de Participación, existiera un saldo remanente, el mismo incrementará la remuneración variable anual de la Fiduciaria.

Se considerarán dentro de los ingresos a los efectos de la presente previsión, los ingresos que reciba el Fideicomiso por cuotas ordinarias (Cuotas de Espera, Cuotas de Tenencia, Cuotas de Adjudicación, Cuotas de Pack Mejoras, y M^2) que sean aportadas por los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, sean pagos en forma corriente o en forma adelantada. También se considerarán comprendidos los ingresos por suscripciones e ingresos por traslado de gastos administrativos. Dentro del costo de construcción serán considerados el costo de mano de obra, materiales, costo de terreno, tributos, entre otros.

Dicha remuneración podrá ser anualmente abonada, contemplando además de los parámetros citados, el flujo de cobranza y principalmente sobre cualquier otra variable, el desarrollo Financiero que proyecte el cumplimiento a futuro de todas las obligaciones asumidas por el Fideicomiso teniendo en cuenta el ritmo de ventas, permitiendo estimar el porcentaje máximo que se puede distribuir por este concepto.

A cuenta de la misma, la Fiduciaria podrá realizar retiros mensuales.

El **Proyectista** percibirá las siguientes remuneraciones:

a) una remuneración del dos con veintitrés por ciento (2,23 %) más IVA que se calculará sobre el valor de las obras a construir, abonándose conforme a los certificados de avance de obra, por su participación en la administración y gerenciamiento de las obras (organización de los factores de la producción, selección de los obreros, adquisición de los materiales, elección de terrenos y/o Inmuebles, elección de profesionales, realización de trámites administrativos, seguimiento de las obras, control de calidad, etc.), más

b) una contraprestación del tres por ciento (3 %) más IVA que se calculará sobre el valor de las obras a construir, abonándose conforme a los certificados de avance de obra, por concepto de elaboración del anteproyecto y proyecto arquitectónico.

El **Auditor Contable - Financiero** percibirá una remuneración calculada conforme a las condiciones de mercado imperantes al momento de su ejecución y que se encuentra

fijada en el Contrato respectivo celebrado entre las partes.

La Fiduciaria y el Proyectista podrán, de estimarlo conveniente, como política de motivación del personal del Fideicomiso y/o del Proyectista, renunciar total o parcialmente a sus utilidades en relación a los Contratos suscriptos por miembros de dicho personal que ingresen como Fideicomitentes B o Fideicomitente M², y mientras permanezcan como tales.

III. 1. 26. Entidad Registrante y registro de los Certificados de Participación

La Fiduciaria actúa como Entidad Registrante de la emisión, siendo la encargada de llevar el Registro de acuerdo a los términos incluidos en el Documento de Emisión.

La Fiduciaria llevará el Registro de los Valores, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de los Certificados de Participación. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Certificados de Participación y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

III. 1. 27. Entidad Representante

Es la BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. o quien la sustituya, entidad que actuará como representante de los Titulares de los Valores, de acuerdo a lo previsto por el Art. 73 de la Ley 18.627 y con el alcance de lo previsto en la Cláusula 13.3 del Contrato de Fideicomiso.

III. 1. 28. Agente de Pago

La Fiduciaria o quien la sustituya.

III. 1. 29. Calificadora de Riesgo

CARE Calificadora de Riesgo S.R.L. o quien la sustituya.

III. 1. 30. Calificación de Riesgo

Tanto los Certificados de Participación del Producto Ladrillo, como los correspondientes al Producto M² fueron calificados por CARE Calificadora de Riesgo S.R.L. como BBB.uy.

III. 1. 31. Inscripción

Banco Central del Uruguay.

III. 1. 32. Comunicaciones

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que la Fiduciaria realice a los Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M², se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas se realicen por escrito por cualquier medio fehaciente incluidos los electrónicos o telegrama colacionado con acuse de recibo, al domicilio que el Fideicomitente haya declarado en el Registro que lleva la Fiduciaria.

III. 1. 33. Autorización para la oferta pública

Por resolución de fecha 24 de noviembre de 2021 (Comunicación 235/2021), la emisión de Certificados de Participación en el FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY fue inscripta en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay.

III. 1. 34. Transmisión

Los Certificados de Participación en el dominio fiduciario, pertenecientes a los Fideicomitentes B, Fideicomitentes M² y derivados de suscripción a los Convenios de Adhesión al Fideicomiso serán transmitidos, según lo establecido en la Sección VI y IX del Contrato de Fideicomiso, por cesión realizada por instrumento público o privado, debiéndose solicitar la previa aprobación por la Fiduciaria respecto al origen legítimo de los fondos y solvencia del posible cesionario. La transmisión de los Certificados de Participación operará mediante la registración en la cuenta del titular en el

Registro de Valores Escriturales que a su efecto llevará la Fiduciaria como Entidad Registrante.

Tratándose de un valor emergente de un contrato de Fideicomiso Financiero, el cesionario quedará colocado en la posición del cedente no teniendo un derecho autónomo, pudiéndosele oponer las excepciones que habría podido invocar la Fiduciaria frente al cedente porque el derecho del cesionario es un derecho derivado del derecho del cedente.

III. 1. 35. Renuncia o Exclusión de los Fideicomitentes

Renuncia del Fideicomitente B

Los Fideicomitentes B, siempre que no sean Beneficiados o Simples Tenedores, podrán renunciar al Fideicomiso en el momento en que lo deseen. **Dicha renuncia comprenderá únicamente la intención de ceder los Certificados de Participación de los que son titulares, no quedando obligados al pago de las Cuotas devengadas y a devengarse a partir de la notificación de dicha renuncia. Sin perjuicio de lo anterior, se deja constancia que el Fideicomitente B que haya formalizado su renuncia continuará inscripto como Titular en el Registro de Valores Escriturales hasta tanto se haya formalizado la transferencia de dichos Certificados de Participación a un nuevo titular.** Las partes acuerdan que la renuncia se formalizará mediante la suscripción por ambas partes de la documentación pertinente que será puesta a disposición por la Fiduciaria.

Por aplicación expresa del artículo 1737 del Código Civil, la cual queda expresamente convenida, la falta de pago de seis (6) Cuotas devengadas se considerará exteriorización tácita de la voluntad del Fideicomitente B - siempre que no sean Beneficiados o Simples Tenedores- de renunciar al Fideicomiso sin que en tal caso sea exigible para considerar efectivizada la renuncia, notificación o acción judicial alguna.

En caso de renuncia conforme se regula en la presente cláusula, el Fideicomitente tiene la libertad de realizar por su cuenta las gestiones destinadas y/o necesarias para la transferencia de los Certificados de Participación y demás derechos conexos, vinculados a los mismos, con el mismo alcance previsto para la situación de Sustitución de Fideicomitente B.

La Fiduciaria, de resultar conveniente para los intereses del Fideicomiso, de los Fideicomitentes al día con las obligaciones a su cargo y sin que se perjudique el ritmo de obra, podrá cancelar anticipadamente los Certificados de Participación al valor estipulado en la Sección IX, Cláusula 9.2 del Contrato de Fideicomiso, con la única diferencia que la pena allí prevista se reducirá a un dos por ciento (2 %). En caso de no resultar viable la cancelación anticipada, el pago de lo que le corresponda percibir en concepto de devolución de su inversión se le efectuará por la Fiduciaria con el Patrimonio Fiduciario al concluir el plazo del Fideicomiso.

Falta de pago del Fideicomitente B - su Exclusión

La falta de integración de una (1) Cuota debida por los Fideicomitentes B, los hará incurrir en mora automática y de pleno derecho, sin necesidad de interpelación o acción judicial o extra judicial alguna. A partir de su exclusión, no le resultarán exigibles las Cuotas a devengarse a partir de la notificación de la exclusión.

Desde la fecha en la que los Fideicomitentes B Beneficiados o Simple Tenedores incurran en mora, la Fiduciaria podrá, de estimarlo conveniente, aplicarles a tales Fideicomitentes B morosos un interés moratorio equivalente a la tasa máxima admitida para operaciones similares por la Ley Nº 18.212 modificativas y concordantes. Los referidos Fideicomitentes B morosos no quedarán liberados de su obligación de pago, si no abonan, simultáneamente con la suma que adeudan por integración de Cuotas, los

intereses acumulados hasta la fecha de efectivo pago.

Se establece que el Fideicomitente que no hubiese abonado el importe de tres (3) Cuotas consecutivas o incumpliera con cualquiera de las obligaciones que asume en el Fideicomiso, podrá ser excluido previa intimación fehaciente por parte de la Fiduciaria en un plazo no inferior a cinco (5) días corridos a fin de que cumpla con los aportes adeudados a la fecha más los intereses que, en su caso, correspondan y/o revierta la situación de incumplimiento de las demás obligaciones a su cargo.

Conforme se regula en la presente cláusula y en la homóloga del Contrato de Fideicomiso, la Fiduciaria, de resultar conveniente para los intereses del Fideicomiso y sin que perjudique el ritmo de obra, podrá proceder a la cancelación anticipada de los Certificados de Participación de los Fideicomitentes excluidos, según se establece a continuación.

(a) Al Fideicomitente B y el Fideicomitente B Beneficiado, se le podrá abonar el precio equivalente al importe de las Cuotas aportadas por tales Fideicomitentes, calculadas al valor vigente a la fecha de la cancelación anticipada, deducido un veinte por ciento (20 %) por gastos administrativos y un cuatro por ciento (4 %) de pena. En caso de no resultar viable la cancelación anticipada según este literal, el pago que corresponda al Fideicomitente B percibir en concepto de devolución de su inversión se efectuará con el Patrimonio Fiduciario al concluir el plazo del Fideicomiso.

(b) Al Fideicomitente B Simple Tenedor excluido, puesto que ya ha recibido la tenencia de un Departamento, ahorrando las sumas que le hubiera demandado alquilar u obteniendo un alquiler como renta, provocando su mora un perjuicio al impedir que se destinen los fondos a la construcción, por lo cual la Fiduciaria, de resultar conveniente para los intereses del Fideicomiso y sin que se perjudique el ritmo obra, podrá cancelar anticipadamente los Certificados de Participación de estos Fideicomitentes excluidos, al precio siguiente:

(b) 1.- calculará el importe de las Cuotas de Espera integradas al valor vigente a la fecha de la cancelación anticipada que se instrumenta;
(b) 2.- calculará el importe de las Cuotas de Tenencia integradas al valor vigente a la fecha de la cancelación anticipada que se instrumenta, deduciendo de dicho valor el monto del alquiler promedio del mercado a la misma fecha, tomando como pauta los alquileres autorizados conforme a la Cláusula 3.7. del Contrato de Fideicomiso y que se estuvieren abonando en el Edificio donde se encuentre el Departamento recibido en tenencia y/o los que en su defecto informen cámaras inmobiliarias o inmobiliarias de prestigio; de acuerdo a la información recaudada por la Fiduciaria
(b) 3.- sobre las cantidades que se obtengan conforme los incisos b.1) y b.2) precedentes se efectuará una deducción de un veinte por ciento (20 %) por gastos administrativos y cuatro por ciento (4 %) de pena.

En caso de no resultar viable la cancelación anticipada según este literal, el pago que corresponda percibir al Fideicomitente B en concepto de devolución de su inversión se efectuará con el Patrimonio Fiduciario al concluir el plazo del Fideicomiso.

Respecto a la devolución de la unidad será de aplicación lo establecido en la Cláusula 3.8. del Contrato de Fideicomiso y la misma se podrá poner a disposición para ser ofrecida a los Fideicomitentes B por cualquiera de los mecanismos de asignación establecidos en el Contrato.

Sustitución del Fideicomitente B

Todos los Fideicomitentes B, cualquiera sea su categoría y en especial el Fideicomitente renunciante o excluido podrá realizar por su cuenta las gestiones destinadas a la transferencia de los Certificados de

Participación de la categoría que revistan, debiendo notificar a la Fiduciaria, con un plazo de anticipación no menor a cinco (5) Días Hábiles anteriores a la cesión, y ser autorizado por ésta para instrumentar dicha cesión. De ser autorizado por la Fiduciaria, el Fideicomitente B que pretenda ceder sus Certificados de Participación deberá utilizar el contrato tipo que al efecto suministrará la Fiduciaria y con las debidas garantías supervisadas por ésta para el caso de Fideicomitentes B Simple Tenedores. Efectivizada la misma, deberá ser notificada a la Fiduciaria para su correspondiente inscripción en la cuenta del titular en el Registro de Valores Escriturales que llevará la Entidad Registrante.

Sin perjuicio de ello, la Fiduciaria queda investida de mandato legal suficiente e irrevocable para transferir a terceros los Certificados de Participación sobre un Departamento u otra opción constructiva de las mencionadas en la Sección III del Contrato, correspondientes a los Fideicomitentes B, -cualquiera fuese la categoría en que revistan- cuando estos se aparten del Fideicomiso por exclusión o renuncia, según corresponda.

La transferencia de los Certificados de Participación y/o los derechos conexos a los mismos sobre un Departamento u otra opción constructiva de las mencionadas en la Sección III del Contrato, se realizará mediante su cesión a Valores de Mercado. No existirá un plazo para la transferencia, debiendo sí realizarse los esfuerzos destinados a lograrla en el marco de la situación económica y política vigente en el período en el país.

El dinero proveniente de dicha cesión, menos las penalidades aplicables, será entregado al Fideicomitente renunciante o excluido, en un plazo máximo de ciento veinte (120) días desde la fecha de la transferencia, en cumplimiento de la normativa vigente de control de lavado de activos y prevención del financiamiento de terrorismo.

Falta de pago del Fideicomitente M² Simple Tenedor

Dado que el Fideicomitente M², no asume obligaciones de pago mensuales, como es el caso del Fideicomitente B, el Fideicomitente M² sólo podrá encontrarse en situación de incumplimiento de pago, cuando no cumpla con lo que específicamente acuerde con la Fiduciaria en instancia de solicitar la adjudicación de una Unidad de Referencia u otra unidad constructiva de acuerdo con lo previsto en la Sección III y Sección VI del contrato de Fideicomiso.

La falta de integración de los pagos a los que se comprometió el Fideicomitente M² Simple Tenedor le harán perder su derecho a la tenencia de la unidad que detentare y el derecho a la adjudicación de dicha unidad, previa intimación fehaciente por parte de la Fiduciaria con un plazo no inferior a cinco (5) días corridos a fin de que cumpla con los aportes adeudados.

Sin perjuicio de lo expresado en el apartado precedente, el Fideicomitente M² mantendrá la titularidad de los Certificados de Participación representativos de los ½ M² adquiridos por tal Fideicomitente M².

Sustitución de Fideicomitente M²

Los Fideicomitentes M², tienen la libertad de ceder sus Certificados de Participación a terceros en el momento que lo deseen, previa notificación y autorización de la Fiduciaria en un plazo no menor a cinco (5) Días Hábiles anteriores a la cesión. Con tal autorización el Fideicomitente M² deberá realizar la transferencia de los Certificados de Participación conforme el contrato tipo que al efecto suministrará la Fiduciaria. Efectivizada la misma, deberá ser notificada a la Fiduciaria para su correspondiente inscripción en la cuenta del titular en el Registro de Valores Escriturales que llevará la Entidad Registrante.

La Fiduciaria, de resultar conveniente para el Fideicomiso, y sin que perjudique el ritmo de obra, podrá cancelar anticipadamente al Fideicomitente M² los Certificados de Participación, al valor vigente a la fecha de la cancelación anticipada, deduciendo un veinte por ciento (20 %) por gastos administrativos y un dos por ciento (2 %) de pena. En caso de no resultar viable la cancelación anticipada según este literal, el pago que corresponda percibir al Fideicomitente M² en concepto de devolución de su inversión se efectuará con el Patrimonio Fiduciario al concluir el plazo del Fideicomiso.

Parámetros para la Cancelación Anticipada

Tal como surge de la Cláusula 2.2 del Contrato de Fideicomiso, con excepción de la rentabilidad variable que se generará para el caso de los Fideicomitentes M² que no opten por la adjudicación de una Unidad de Referencia, **el Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay tiene por objeto la inversión, compra y/o construcción y/o refacción y/o alquiler de inmuebles.** A estos efectos los Fideicomitentes adquieren Certificados de Participación y con los fondos por ellos aportados, la Fiduciaria tiene a su cargo la administración de los mismos, conforme a las pautas y objetivos fijados en el Contrato de Fideicomiso, para proceder a la adquisición de los Inmuebles y la posterior construcción y/o refacción de las opciones constructivas descritas en la Sección III del Contrato de Fideicomiso, para luego incorporarlas a Propiedad Horizontal con la obligación de, cumplidas las obligaciones que corresponden, transmitirles a los Fideicomitentes el dominio de dichas opciones constructivas.

Teniendo como premisa el objetivo antes mencionado, la Fiduciaria estableció los siguientes parámetros que serán tenidos en consideración en el análisis de viabilidad de cancelación anticipada de Certificados de Participación, en los supuestos que dicha Sección regula.

Sin perjuicio de las condiciones específicas que deban cumplirse, la Fiduciaria cancelará anticipadamente los Certificados Provisorios que se trate, **siempre que dicha cancelación no afecte el flujo de fondos del Fideicomiso, o que se genere una afectación del ritmo constructivo que tiene que mantener el Fideicomiso a efectos de cumplir con el Ritmo de Asignaciones**. A su vez, **no se procederá a la cancelación anticipada de Certificados de Participación en caso que existan deudas pendientes con proveedores del Fideicomiso y/o cuando la cancelación de Certificados de Participación suponga un atraso en el pago de las remuneraciones establecidas en la Sección X del Contrato de Fideicomiso**.

Cumplidas las premisas anteriores, la Fiduciaria podrá cancelar anticipadamente Certificados de Participación de:

a) Contratos de Fideicomitentes B que tengan más de 150 (ciento cincuenta) Cuotas abonadas a valor de Cuota de Espera y con no más de 40 (cuarenta) Cuotas adelantadas a valor de Cuota de Tenencia. El presente parámetro está establecido a efectos de que los aportes recibidos por parte de los Fideicomitentes B permitan cubrir como mínimo el costo constructivo de la unidad que les sería asignada.

b) Contratos de Fideicomitentes B– siempre que hayan transcurrido por lo menos 4 (cuatro) años a contar desde la renuncia y/o exclusión según corresponda y siempre que dichos Fideicomitentes no tengan una unidad asignada.

c) Contratos de Fideicomitentes M² –siempre que la construcción de la Unidad de Referencia por éste elegida esté terminada y hayan transcurrido 3 (tres) años a contar desde la finalización de la obra y siempre que dicha Unidad de Referencia haya sido previamente ofrecida, sin éxito, para su adquisición tanto a otros Fideicomitentes M², como al mercado en general.

d) Contratos de Fideicomitentes que tengan una enfermedad terminal y/o que por su gravedad se le genere una imposibilidad de acceder a los medios necesarios para su subsistencia y por ende se vean impedidos de afrontar las obligaciones asumidas con el

Fideicomiso. Lo anterior será de aplicación siempre y cuando el Fideicomitente no tenga una unidad asignada. La Fiduciaria solicitará la documentación acreditante que entienda suficiente según sea el caso.

En cualquier escenario, en caso que la Fiduciaria apruebe la cancelación anticipada de Certificados de Participación, la misma se realizará con fondos del Patrimonio Fiduciario.

III. 1. 36. Plan de Marketing

Ha sido diseñado con el objetivo de lograr la incorporación de 7.600 adhesiones al Fideicomiso, distribuidos en 4.037 de monoambiente, 2.969 de un dormitorio y 594 de dos dormitorios. El mismo prevé además la incorporación de Fideicomitentes M^2 que adquieran el equivalente de 418.000 metros cuadrados, metraje que podrá distribuirse en las diferentes metodologías constructivas, con el fin de potenciar el producto tradicional. Seguidamente se consigna la hoja resumen del desarrollo financiero que se ha tomado como presupuesto esencial para determinar el número de cuotas a abonar por los Fideicomitentes B (Sección VI del Contrato de Fideicomiso). Se establece una secuencia de incorporación de 64 contratos por mes durante 120 meses.

	2 dorm.	1 dorm.	Monoamb.	TOTALES
Cantidad de deptos a const. en 5 años	45	303	496	844
Cantidad de edificios a const. en 5 años	5	15	17	
Porcentaje de entregas a los 5 años	7,58%	10,21%	12,29%	
Porcentaje de entregas a los 10 años	23,23%	25,87%	28,39%	
Total Adherentes en 5 años	300	1.500	2.040	3.840

Cantidad de Fideicomitentes B a los 5 años

Resumen General	2 dorm.	1 dorm.	Monoamb.	TOTALES
Ventas Cartera Inactiva	0	0	0	0
Nuevas Ventas	594	2.969	4.037	7.600
Ventas Mensuales	5	25	34	64
Modelo Constructivo (cant. mínima de deptos.)	10	20	30	
Cuota de Inscripción + Gastos Administrativos	14.808	12.151	10.902	
Cuota de Espera	17.879	13.166	9.667	
Cuota de Posesión	52.834	39.500	25.875	
Cuota Licitación	47.551	35.550	23.288	

Ingreso y egresos en base a la incorporación de 7.600 adhesiones a contratos y un total de 1.080 unidades construidas con aportes de los Fideicomitentes M^2 para adjudicar a los Fideicomitentes B.

	Nominal	VAN
Disponibilidades	0	0
Obra en Curso	0	0
Ingresos Totales 2 Dorm.	4.763.412.910	1.175.963.532
Ingresos Totales 1 Dorm.	18.078.138.276	4.530.286.806
Ingresos Totales Monoamb.	16.863.392.586	4.317.085.223
Ingresos Financiamiento	6.054.908.997	3.252.161.703
Ingresos por Ventas	88.883.645	52.353.174
Ingresos Pack Mejoras	1.988.160.000	524.876.158
Total Ingresos	**47.836.896.414**	**13.852.726.595**
Egresos por Gastos	615.762.000	258.749.944
Inversión en Obra	30.639.019.283	8.424.535.687
Inversión Pack Mejoras	1.351.154.676	361.109.177
Servicios Financiamiento	6.266.830.812	2.436.206.492
Impuestos	361.015.291	80.442.885
Retribución Adm. Fiduciaria	7.277.097.822	1.831.481.880
Retribución Producto M2	635.765.445	247.151.383
Retribución Adm. Pack Mejoras	276.742.524	73.962.121
Total de Egresos	**47.423.387.853**	**13.713.639.569**
Saldo Ingresos y Egresos	**413.508.561**	**139.087.026**

Durante los 10 primeros años del Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I se vendieron un promedio de 28 ventas por mes y la cuota aumento un 70 % por arriba de la inflación lo que hizo que el mercado se achicara. Actualmente el promedio de ventas es superior aún en época de pandemia vinculada al Covid-19, llegándose a un promedio superior a 40 ventas mensuales.

La base de 64 Fideicomitentes B a incorporar por mes es un escenario muy conservador en base al promedio actual, dado que con el producto monoambiente el mercado objetivo se incrementa notoriamente.

III. 1. 37. Los Certificados de Participación no tienen intereses

No existen intereses en los Certificados de Participación pues en ningún caso el FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY intermediará entre oferta y demanda de instrumentos financieros, sino que exclusivamente administrará el Patrimonio Fiduciario conforme a las instrucciones recibidas de los Fideicomitentes y las responsabilidades propias de un fiduciario. La Fiduciaria no asumirá riesgo de crédito alguno (art. 34 ley 16.696, del 30.3.1995), ni realizará actividades de intermediación financiera en los términos de la legislación del Banco Central del Uruguay aplicable. Los fondos aportados por los Fideicomitentes M² no se incorporan a la estructura económica de la Fiduciaria, ni ésta otorga con tales fondos préstamos. Los fondos son aportados a un fideicomiso (patrimonio de afectación separado o independiente), por lo cual en ningún momento son jurídicamente propios de la fiduciaria ni ésta los utiliza para realizar colocaciones financieras. El aporte efectuado por los Fideicomitentes M² se destina a la construcción de Unidades de Referencia, que, en su caso, podrán serles adjudicadas. De no serlo, recuperará el capital aportado con los retornos derivados de la colocación de la Unidad de Referencia.

III. 1. 38. Plazo y períodos de inversión

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo máximo de 30 (treinta) años a contar desde la inscripción de la emisión de los Valores en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. Los Titulares, en Asamblea de Fideicomitentes y por Mayoría Absoluta, podrán resolver transferir el patrimonio del Fideicomiso a un nuevo fideicomiso previo al vencimiento del plazo máximo de 30 (treinta) años o prorrogar su plazo si las normas vigentes en ese momento lo permitieran.

Concluirá anticipadamente, una vez cumplidas las obligaciones pendientes, teniendo en consideración que, para el pago de la totalidad de los costos y demás rubros contractuales con los **Fideicomitentes B**, se fija un **período de inversión** que implica un plazo de 20 (veinte) años a contar desde la incorporación de cada uno de estos Fideicomitentes B al Fideicomiso, plazo que está basado en las obligaciones a cargo de los Fideicomitentes B, descritas en la Cláusula 6.1 del Contrato de Fideicomiso. Para el caso de los **Fideicomitentes M²**, su **período de inversión** implicará un plazo variable que dependerá de (i) los tiempos equivalentes a los que conlleve la construcción del Edificio al que pertenezca la Unidad de Referencia elegida por el Fideicomitente M², teniendo como punto de inicio del cómputo de plazo, la fecha de emisión de los Certificados de Participación representativos de sus M², o (ii) el plazo que conlleve la adjudicación de la Unidad de Referencia a un Fideicomitente M² o a un tercero y **el efectivo pago** de la misma. Serán de aplicación las previsiones específicas previstas para caso en las Secciones IV y VI del Contrato de Fideicomiso.

En cualquier caso, los períodos de inversión de los Fideicomitentes no podrán superar el plazo de vigencia legal del Fideicomiso.

III. 1. 39. CIIU aplicable

De acuerdo con lo establecido en el literal j) del numeral 4) del artículo 115 de la

Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay, se deja constancia que, el sector de actividad del que proviene el riesgo de pago de los valores, es el identificado en la Sección L, División 68 "Actividades Inmobiliarias" de acuerdo con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) – Revisión 4.

IV. RESUMEN DE LOS CONTRATOS DE LA EMISIÓN

IV.1. CONTRATO DE FIDEICOMISO – Anexo 2

SECCIÓN I

Se detallan los antecedentes y las definiciones y su alcance, que deberán ser considerados para la interpretación del Prospecto de Emisión, Contrato de Fideicomiso Financiero, así como los restantes documentos anexos al presente programa.

SECCIÓN II

Por el Contrato de Fideicomiso se constituyó el Fideicomiso Financiero denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO M^2 PILAY URUGUAY", que se integrará con los aportes de los Fideicomitentes B y los Fideicomitentes M^2 para la inversión, compra y/o construcción y/o refacción y/o alquiler de inmuebles.

De acuerdo con las previsiones de la Sección II, se constituye el Fideicomiso para que, a través de los aportes realizados por los Fideicomitentes, la Fiduciaria, como administradora y con las instrucciones expresamente recibidas, adquiera los Inmuebles (terrenos baldíos, unidades o futuras unidades de Propiedad Horizontal) y la posterior construcción y/o refacción de opciones constructivas específicamente determinadas, para luego incorporarlas a Propiedad Horizontal, con la obligación de que, una vez cumplidos los períodos de inversión, según sea el caso, y el cumplimiento de las obligaciones a cargo de los Fideicomitentes, la Fiduciaria transmita a los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 Adjudicados el dominio del un inmueble. A su vez, el Fideicomiso M^2 Pilay Uruguay, tiene como objetivo, para aquellos Fideicomitentes M^2, que inviertan en Unidades de Referencia que serán posteriormente asignadas a Fideicomitentes B, generarles una rentabilidad de su capital en base al Índice del Costo de la Construcción.

Dicha sección regula además las características del Patrimonio Fiduciario, dejando en claro que los fondos son aportados a un fideicomiso financiero constituyendo un patrimonio de afectación independiente, donde la Fiduciaria se limita a administrar dicho patrimonio en base a instrucciones previamente establecidas.

Finalmente, en esta sección se especifica el plazo del Fideicomiso los períodos de inversión de cada uno de los productos ofrecidos. El plazo del fideicomiso se ajusta al máximo legal de 30 años a contar desde su inscripción en el Registro de Mercado de Valores. Respecto a los períodos específicos de inversión de cada producto, nos remitimos a lo detallado en los términos y condiciones del presente Prospecto y a lo establecido en la cláusula 2.6 del Contrato de Fideicomiso.

SECCIÓN III

Los Fideicomitentes B, en instancia de su adhesión al Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay eligen entre las opciones constructivas que pueden ser, monoambientes o departamentos de uno o dos dormitorios. La Fiduciaria se compromete a construir en un radio delimitado por los siguientes barrios de la ciudad de Montevideo: Tres Cruces, Cordón, Parque Batlle, Malvín, Buceo, Centro, Barrio Sur, Palermo, Parque Rodó y/u otras zonas o departamentos de la República Oriental del Uruguay que al momento de la compra del Inmueble permita alcanzar razonablemente un valor de mercado semejante a los precedentemente citados, buscando una

equivalencia y mantenimiento del valor de las unidades.

La identificación de las características constructivas que surgen de la Sección III del Contrato de Fideicomiso es enunciativa y no taxativa, pudiendo sustituirse por otros de calidad similar o de mayor evolución tecnológica, siempre que ello no implique un mayor costo y no altere el ritmo de construcción del respectivo edificio. La memoria descriptiva de las características constructivas será informada a los Fideicomitentes B que participen en los actos de asignación, así como a los Fideicomitentes M^2 que opten por la adjudicación de un inmueble dentro de las opciones constructivas referidas en la presente sección. Dicha memoria descriptiva deberá ser suscripta por los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 Adjudicados como señal de conocimiento y aceptación de los términos contenidos en la misma.

El metraje de los Departamentos podrá ser, según la opción constructiva, el que se establece a continuación:

(a) 1. Los Departamentos (monoambiente) tendrán una superficie aproximada, contabilizando metros propios y comunes totales, de cuarenta metros cuadrados (40 m^2) y estarán compuestos por ambiente único, baño y kitchenette.
(a) 2. Los Departamentos de un dormitorio tendrán una superficie aproximada, contabilizando metros propios y comunes totales, de cincuenta y cinco metros cuadrados (55 m^2) y estarán compuestos de living comedor, un dormitorio, baño y cocina integrada.
(a) 3. Los Departamentos de dos dormitorios tendrán una superficie aproximada, contabilizando metros propios y comunes totales, de setenta y cinco metros cuadrados (75 m^2) y estarán compuestos de living comedor, dos dormitorios, baño y cocina integrada.

(b) Los lugares de garaje o cocheras, bienes comunes o padrones individuales, que deberán cumplir con la medida mínima reglamentada, (ya sea individuales, dobles o compartidos).

(c) Podrán incorporarse al Patrimonio Fiduciario opciones constructivas a adquirirse y/o refaccionarse con el fin de ser adjudicados a Fideicomitentes B, siempre en cumplimiento del Contrato y con las características y condiciones expresadas en los literales que anteceden.

(d) Podrán incorporarse al Patrimonio Fiduciario o ser construidas y/o refaccionadas por el Fideicomiso, opciones constructivas iguales o diferentes a las referidas precedentemente, así como inmueble/s alternativo/s, con el fin de ser una Unidad de Referencia para la selección que efectúen los Fideicomitentes M^2, siempre en cumplimiento del Contrato de Fideicomiso.

(e) Los Fideicomitentes B Beneficiados y Fideicomitentes M^2 Simple Tenedores - en este último caso cuando hayan optado por la adjudicación de una de las opciones constructivas referidas en la presente Sección y siempre y cuando hayan sido construidas por el Fideicomiso – de contar con la autorización expresa de la Fiduciaria- podrán optar que en lugar de los inmuebles previstos en las opciones constructivas precedentes (a.1 – a.2 – a.3) construidos por el Fideicomiso, se les adjudique un inmueble o inmuebles alternativo/s (construido por el Fideicomiso o por un tercero) cuyo precio de venta, incluido todos los costos asociados a la operación, sea igual o inferior al costo constructivo de la unidad originalmente adjudicada. Si fuera de interés del Fideicomitente mencionado en el presente párrafo adquirir un inmueble cuyo precio de venta fuera superior a tal costo constructivo, será de cargo de este último el pago del saldo restante y todos los gastos asociados a la operación.

En la sección antes mencionada, también se regula como será la elección de unidades para los Fideicomitentes M², quienes para invertir en el Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay, deben previamente elegir una **Unidad de Referencia**.

La Fiduciaria seleccionará los inmuebles que se pondrán como referencia para los potenciales fideicomitentes de esta categoría respetando las características enunciadas en la Sección III, Cláusula 3.1 del Contrato de Fideicomiso. El Fideicomitente M² podrá seleccionar la Unidad de Referencia relativa a tales inmuebles, sobre la cual ejercerá sus derechos.

La Fiduciaria en caso de que la demanda de los Fideicomitentes M² superara las necesidades de adjudicación a los Fideicomitentes B o en el caso en que situaciones del mercado lo tornaran conveniente, podrá optar por destinar los fondos aportados por los Fideicomitentes M² a las construcción de departamentos de similares características a ofrecer al mercado o, de resultar conveniente, a la construcción de otro tipo de inmuebles que aseguren la preservación del capital invertido y niveles semejantes de retorno esperado en función de la inversión inmobiliaria convenida.

La Sección III, también regula las características del Pack Mejoras al que pueden acceder los Fideicomitentes B y los Fideicomitentes M².

El Fideicomitente B o el Fideicomitente M² podrá solicitar, abonando las Cuotas de Pack Mejoras correspondientes que se definen en la Sección VI del Contrato de Fideicomiso, que el inmueble a construir o a adquirirse o refaccionarse tenga además mejoras de tipo constructivas, siempre que sea viable conforme al avance de obra y/o características constructivas de la unidad a adquirirse y/o refaccionarse. Los packs, tienen un detalle previamente definido y determinado en la sección antes mencionada del Contrato de Fideicomiso.

La identificación de los objetos que integran las mejoras es enunciativa y no taxativa, pudiendo sustituirse por otros de calidad similar o de mayor evolución tecnológica, siempre que ello no implique un mayor costo, no altere el ritmo de construcción del respectivo Edificio u otro tipo de unidad constructiva según sea el caso y no se encuentren vencidos los plazos fijados por la Gerenciadora de Obra para efectuar dicha opción. La memoria descriptiva de las características constructivas será informada a los Fideicomitentes B o Fideicomitentes M² que participen en los actos de asignación.

El Fideicomitente B Beneficiado o el Fideicomitente M² Simple Tenedor y/o Adjudicado, previa autorización de la Fiduciaria, podrá sustituir las opciones enunciadas precedentemente, total o parcialmente, por la adquisición de derechos en relación a lugares de garaje y/o cocheras, A su vez, el disponible por concepto de Pack Mejoras podrá ser también utilizado por los Fideicomitentes para la constitución total o parcial del depósito en garantía reglamentado en la Sección III.

Dado que el sistema está estructurado de forma tal que los Fideicomitentes, sin importar su categoría, reciban la tenencia de las unidades antes del cumplimiento de todas las obligaciones a su cargo y por ende antes de la traslación de dominio, se autoriza expresamente que los Fideicomitentes que estén en tenencia de unidades podrán arrendar las mismas, como una forma adicional de ver crecer su inversión. Allí se regula específicamente las instrucciones que deben seguir los Fideicomitentes para realizar a los arrendamientos, a efectos de que la Fiduciaria no pierda control de las unidades que, hasta tanto, no sean adjudicadas, se encuentran dentro del Patrimonio Fiduciario y por ende debe continuar velando por la conservación y buen uso de las mismas.

Adicionalmente y en línea con lo anterior, se regula como será esa entrega en tenencia de las unidades ya sea para los Fideicomitentes B y/o para los Fideicomitentes M², detallando exhaustivamente las condiciones que deberán cumplir los Fideicomitentes B Beneficiados y los Fideicomitentes M² que hayan solicitado la adjudicación de una Unidad de Referencia. Además de las condiciones para la entrega en tenencia, se regula las conductas y obligaciones que asumen estos Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² desde el momento en que pasan a estar en tenencia de unidades, que, como se adelantó, hasta tanto no se encuentran adjudicadas continúan en el Patrimonio Fiduciario.

Se regula además la garantía que debe ser proporcionada por los Fideicomitentes B y los Fideicomitentes M², mientras estén en tenencia de las unidades y mientras permanezcan como simple tenedores y hasta la respectiva adjudicación.

Dentro de las previsiones relativas a las Seguridades brindadas a los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M², se establece que a los Fideicomitentes B o Fideicomitentes M² Adjudicados, una vez que hayan cumplido íntegramente las obligaciones previstas en el Fideicomiso a su cargo, se les transmitirá el dominio. En la hipótesis del escenario anterior y en caso de no estar concluida la división en Propiedad Horizontal, los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² Adjudicados tendrán derecho de solicitar a la Fiduciaria la transferencia de los derechos correspondientes a través de la celebración de un compromiso de compraventa. Siendo lo anterior un derecho de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M², recibida la presente solicitud, la Fiduciaria otorgará el instrumento antes referido. Será de aplicación lo establecido en la Cláusula 18.5 del Contrato de Fideicomiso en relación a los costos que generen estas operaciones.

SECCIÓN IV

Para el caso de los Fideicomitentes B, en instancia de su adhesión al Fideicomiso eligen una de las opciones constructivas disponibles (monoambiente, un dormitorio o dos dormitorios) y se comprometen a un período de inversión de 20 años, dado que el plan de pagos está establecido en 240 Cuotas. Mientras los Fideicomitentes no están en tenencia de los departamentos, el valor de las Cuotas mensuales serán el de Cuota de Espera -según el tipo de unidad constructiva elegido-. Cuando en cambio el Fideicomitente B pasa a estar en tenencia de la unidad, el valor de las Cuotas es sustituido por el de las Cuotas de Tenencia, hasta completar la cantidad de las 240 Cuotas a las que se obligaron.

Con los aportes de las Cuotas y de los aportes de quienes inviertan desde el valor de ½ M², la Fiduciaria tiene a su cargo la obligación a su cargo de administrar dichos fondos para la adquisición y/o construcción y/o refacción y/o alquiler de inmuebles. Para el caso de los Fideicomitentes B, esta sección regula la periodicidad con la que serán asignadas unidades a dichos fideicomitentes. Se establece un ritmo de asignación, que está asociado al plazo de inversión de 20 años del producto Ladrillo.

Se crearán subgrupos de 500 (quinientos) Fideicomitentes B. En la medida que haya un cumplimiento respecto a los pagos y el avance de las obras así lo permita, la Fiduciaria debe asignar a cada subgrupo de fideicomitentes, la siguiente cantidad de unidades en el transcurso de los años.

1° año:	12 unidades;
2° y 3° año:	14 unidades;
4° y 5° año:	16 unidades, por año;
6° y 7° año:	18 unidades, por año;
8° y 9° año:	20 unidades, por año;
10° y 11° año:	24 unidades, por año;
12° año:	26 unidades;
13° año:	28 unidades;
14° año:	30 unidades;
15° año:	32 unidades;
16° año:	34 unidades;
17° año:	36 unidades;

18° año: 38 unidades;
19° año: 40 unidades;
20° año: 40 unidades.

Las secuencias de asignaciones serán fijadas por la Fiduciaria y comunicadas a los Fideicomitentes B con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha de cada acto.

Las asignaciones comenzarán a contarse a partir del momento en que el Fideicomiso quede íntegramente constituido a estos efectos, entiéndase lo último expresado a que quede conformado el primer subgrupo de 500 (quinientos) Fideicomitentes B.

Las asignaciones son realizadas a través de los mecanismos licitatorios regulados en dicha sección y sobre proyectos constructivos que se encuentren, como mínimo con permiso de construcción concedido. La asignación implicará la distribución de las unidades licitadas entre los Fideicomitentes B. El otorgamiento de la tenencia de las unidades será recién realizado una vez que el proyecto constructivo donde se encuentre la unidad que les fue previamente asignada, esté finalizada, con el alcance previsto en la cláusula 3.8, 6.1 y demás aplicables del Contrato de Fideicomiso.

Si tal porcentaje disminuyera, lo expresado afectará proporcionalmente el número de unidades a ser asignadas y por ende a ser entregadas, pero no el derecho de los Fideicomitentes B que se encuentren al día en el pago de sus obligaciones de recibir oportunamente las unidades. Por otra parte, en el supuesto que algún subgrupo subsiguiente no alcance a ser integrado por 500 (quinientos) Fideicomitentes B en un período de cinco años a contar desde la fecha de adhesión del primer Fideicomitente B a dicho subgrupo, la Fiduciaria se reserva el derecho a comenzar a asignar unidades en el mismo una vez transcurrido el plazo referido, debiendo ser las asignaciones proporcionales según la secuencia expresada con anterioridad.

El número de 240 (doscientas cuarenta) Cuotas previsto para los Fideicomitentes B en la Sección VI del Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay, se ha fijado teniendo como presupuesto esencial el cumplimiento de este Ritmo de Asignación que presupone un determinado número de Cuotas de Espera y Cuotas de Tenencia a percibir, es decir que coexistirán de acuerdo a las unidades que efectivamente se vayan entregando, Fideicomitentes B que abonen Cuotas de Espera mientras que, los que ya están en tenencia de las unidades por habérseles sido previamente asignadas, estarán abonando Cuotas de Tenencia. De tal manera se calcula en las bases matemático-financieras del Fideicomiso el número estimado de Cuotas de Espera y de Cuotas de Tenencia a percibir.

Dado que preexiste la obligación de la Fiduciaria de cumplir con el ritmo de asignación de unidades establecido en esta sección, en caso de falta de presentación de los Fideicomitentes, puede darse la situación de asignaciones imperativas, para aquellos Fideicomitentes que tengan mayor antigüedad en el sistema y en el grupo en que se esté licitando la unidad.

Las Partes acuerdan que los Fideicomitentes B accedan a sus unidades por dos modalidades de asignación:
a. Asignación por mayor aporte dinerario adelantado;
b. Asignación por mayor puntaje.

Los actos de asignación serán convocados por la Fiduciaria conforme a los parámetros que seguidamente se especifican.

Las asignaciones proyectadas se realizarán en el domicilio que establezca la Fiduciaria en la fecha programada y en el horario que ésta comunique. Se contará con la intervención en las mismas de un Escribano Público a designar para cada instancia por la Fiduciaria.

Para poder resultar ganador, el Fideicomitente B deberá estar el día con el

pago de las cuotas y deberá haber abonado la Cuota Espera del mes correspondiente a la asignación -o también denominado acto licitatorio.

A los efectos de "*estar al día*" con la integración de cuotas para esta situación, se considerará la integración de la Cuota de Espera del mes de asignación, así como la integración de cualquier otro tipo de Cuota generada y debida, total o parcialmente, al mes de la asignación. Exclusivamente a efectos de "*estar al día*" y resultar ganador de una asignación según este numeral, se tendrán como abonadas en tiempo y forma todas las Cuotas generadas y debidas al mes de asignación– de acuerdo a lo anteriormente descrito mientras las mismas sean abonadas hasta 48 hs previas al inicio del acto licitatorio. En caso de no estar al día, con el alcance aquí previsto, los Fideicomitentes B no podrán participar de los actos licitatorios.

El hecho de ofertar un **mayor aporte dinerario** implica para el Fideicomitente B ofertante la aceptación lisa y llana de la asignación que eventualmente le pudiera corresponder. La regulación específica respecto a los actos licitatorios por mayor aporte dinerario se encuentra detallada en la sección aquí descrita del Contrato de Fideicomiso.

En caso de no cumplirse con las formas, plazos y obligaciones establecidas para licitar, el Fideicomitente que licita, aun habiendo sido asignado preliminarmente, perderá el derecho otorgado en la licitación y automáticamente resultará favorecido quien lo siga inmediatamente en el orden de asignación y así sucesivamente, estableciéndose desde ya que cualquiera de ellos tendrá los mismos derechos y obligaciones estipulados.

El texto de la oferta incluida en el interior del sobre deberá ser completado con la información que sigue en un formulario por duplicado con letra legible, a máquina o computadora, llenando todos los casilleros e ingresando dos (2) vías en el sobre. Será causal de rechazo de la oferta referida el incumplimiento de las indicaciones que se expresan:

(i) el número de grupo al cual pertenece el Fideicomitente y/o el subgrupo que integre en su caso;

(ii) importe Cuota de licitación (cuota pura), que se describe en el literal (viii) que se expresa a continuación

(iii) el número de orden del oferente dentro del grupo o subgrupo (número de contrato);

(iv) la fecha de licitación y fecha de adhesión al Fideicomiso;

(v) apellidos y nombres del Titular o Titulares;

(vi) dirección y número de la unidad a licitar;

(vii) aporte dinerario: indicación del número de Cuotas por el que se desea licitar siendo la oferta dineraria mínima un total de tres (3) Cuotas de Tenencia; deberá tenerse presente que el mismo no podrá ser mayor al total de Cuotas pendientes de pago por el Fideicomitente que licita, ni incluir la Cuota del mes en que se efectúa la licitación. La oferta no podrá contener fracciones de Cuota y cualquiera sea el aporte dinerario elegido, el mismo deberá acreditarse en forma líquida, sin excepción, en el plazo de setenta y dos (72) horas hábiles a contar a partir de la hora de comienzo del acto licitatorio en la cuenta bancaria del Fideicomiso;

(viii) Cuotas anticipadas: deberá indicarse el número de Cuotas adelantadas con anterioridad a la fecha del acto de adjudicación;

(ix) plus licitatorio: Se considerarán Cuotas adelantadas de tenencia a aquellas Cuotas que fueran pagadas en meses anteriores al contractualmente previsto para su pago las que, exclusivamente para esta metodología de adjudicación, permitirán computar un puntaje -que se sumará al monto de la oferta y no cancelará cuotas- equivalente al 50 % del valor de la cuota pura que al mes siguiente de licitación abonen los Fideicomitentes B Simples Tenedores, por cada cuota de esta especie que su aporte

dinerario cancele. Se entenderá por cuota pura al valor de la cuota de tenencia menos el diez por ciento (10 %) en concepto de gastos administrativos. Adicionalmente se computará como puntaje un valor equivalente al seis por ciento (6 %) de dicho aporte por cada año transcurrido entre su efectivización y la fecha del acto de adjudicación, porcentaje que se prorrateará en el caso de fracciones menores a un año. El anticipo dinerario no generará interés ya que se computará a la cancelación proporcional de las Cuotas exigibles al Fideicomitente B en el Fideicomiso.

La Fiduciaria podrá efectuar acciones comerciales con el fin de potenciar la presentación de Fideicomitentes en las Adjudicaciones creando categorías especiales que computen como valor para la presente modalidad licitatoria.

Será ganador el Fideicomitente B ofertante que haya ofrecido mayor monto. De existir ofertas iguales, resultará ganador el oferente que hubiera adherido con anterioridad al Fideicomiso. De ser igual la antigüedad, ganará aquél que tenga mayor puntaje conforme los parámetros regulados para la modalidad de asignación por mayor puntaje. **De no existir ninguna oferta para la asignación por mayor aporte dinerario adelantado, la Fiduciaria decidirá la siguiente oportunidad en la que se vuelva a licitar la unidad referida, bajo qué modalidad (mayor puntaje o mayor aporte dinerario), en qué grupo o subgrupo, si será ofrecida para su adquisición a los Fideicomitentes M², o algún destino más conveniente para los intereses del Fideicomiso, todo conforme el Contrato de Fideicomiso y demás normativa aplicable.**

El incumplimiento por parte del Fideicomitente ofertante a cualquiera de las obligaciones previstas en esta cláusula podrá, a sólo criterio y discreción de la Fiduciaria, anular la asignación u obligar al ofertante a subsanar dicho incumplimiento.

El hecho de ofertar mediante **puntaje** implica para el Fideicomitente ofertante la aceptación lisa y llana de la asignación que eventualmente le pudiera corresponder.

El sistema descripto en esta sección no cancelará Cuotas y será regido por el procedimiento detallado más ampliamente en el **Anexo 1** de Criterios de Adjudicación de puntos para la licitación por mayor puntaje para el Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay. Se otorgarán las siguientes categorías de puntos:

(a) *Puntaje por Matrimonio, Nacimiento o Adopción de Hijos:*
(b) *Puntaje por Antigüedad*:
(c) *Puntaje por el aporte adelantado de Cuotas*:
(d) *Puntaje por la presentación de Amigos*:
(e) *Puntaje por avance en los estudios:*
(f) *Puntaje por inversión previa en los Fideicomisos Financieros administrados por Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.*:
(g) *Por estabilidad laboral y empresarial*:
(h) *Por discapacidad*:
(i) *Por cliente mayorista*:

La Fiduciaria podrá efectuar acciones comerciales con el fin de potenciar la presentación de Fideicomitentes en las Asignaciones creando categorías especiales que computen como puntaje para la presente modalidad licitatoria.

De existir ofertas iguales, resultará ganador el ofertante que hubiera ingresado con anterioridad al Fideicomiso. De ser idéntica la antigüedad, ganará el ofertante cuyo titular o cotitular tenga menor edad. **De no existir ofertas, la Fiduciaria lo asignará al Fideicomitente de mayor antigüedad de adhesión al Fideicomiso en forma imperativa. De existir iguales ofertantes respecto a tal antigüedad, ganará aquel titular o cotitular de menor edad.**

Dicho Fideicomitente asignado imperativamente según el apartado

precedente no deberá estar en condición de ser excluido según la Sección IX del Contrato de Fideicomiso y deberá haber pago la Cuota del mes corriente sin importar la fecha de pago.

En el caso que el Fideicomitente que resulte ganador según este apartado no tenga interés en tomar a su cargo la referida asignación y tenga menos de ciento cuarenta (140) Cuotas pagas (entre Cuotas Espera y Tenencia adelantadas), podrá asumir una posición de expectativa en el proceso en que la Fiduciaria ofrezca a los subsiguientes tres (3) Fideicomitentes B que le sigan en el cumplimiento de las condiciones expresadas con anterioridad cuando no existen ofertas presentadas, quienes podrán en su orden manifestar tener interés en tomar a su cargo la asignación referida. Para el caso que ninguno de ellos acepte la misma, la Fiduciaria podrá, a su exclusivo criterio, ofrecer dicha unidad a aquellos Fideicomitentes que, habiéndose presentado en otros actos licitatorios en transcurso del mismo mes, no hubiesen resultado ganadores. El ofrecimiento deberá respetar la opción constructiva elegida.

En el caso que, ninguno de los ofrecimientos realizados según la presente cláusula fuese aceptados, el Fideicomitente B asignado imperativamente en primera instancia según este apartado no podrá librarse de las obligaciones que dicha asignación le impone. Asimismo, en caso que el Fideicomitente que resulte ganador según este apartado, haya resultado ganador de otra unidad en los últimos doce (12) meses, podrá rechazar dicha asignación por una única vez y siempre y cuando el Fideicomitente B tenga menos de ciento cuarenta (140) Cuotas pagas; superada esta cantidad de Cuotas pagas, no podrá hacer uso de esta opción y en consecuencia no podrá librarse de las obligaciones que dicha asignación le impone.

Asignadas las unidades y finalizadas las obras, los Fideicomitentes acceden a la tenencia de dichas unidades, pasando a abonar desde ese momento las restantes Cuotas que les queden en sus contratos a valor de Cuota de Tenencia.

Para el caso de los **Fideicomitentes M²**, los derechos y obligaciones a su cargo son distintos. A diferencia de los que sucede con los Fideicomitentes B, en el producto Ladrillo, los Fideicomitentes M², invierten en inmuebles, denominados Unidades de Referencia, desde el valor equivalente a ½ m², pero sin generar una obligación de pago mensual, las cuales son por ellos elegidas al momento de adherirse al Fideicomiso. Siendo el Fideicomitente M², el que decide cuánto, cuándo y dónde invertir.

Las Unidades de Referencia serán puestas a disposición por la Fiduciaria, teniendo como criterio que deben pertenecer a proyectos que estén en marcha. **De no existir Unidades de Referencia no podrán adherirse al Fideicomiso.**

A los fines de la debida información para una correcta elección, la Fiduciaria brindará la siguiente información: (a) tiempo estimativo de obra, (b) metraje total aproximado de la Unidad de Referencia (metros comunes y propios), (c) valor del medio (½) metro cuadrado, (d) piso y ubicación de la Unidad de Referencia, (e) domicilio donde estará situada la misma, (f) mecanismo de actualización del capital aportado y (g) cualquier otra información de relevancia que se entienda oportuna para la elección de referencia.

Sin perjuicio de los canales de comercialización que se puedan utilizar para la comercialización del Producto M², la Fiduciaria dispondrá de una página web (www.m2pilayuruguay.com.uy) a los efectos de brindar toda la información necesaria para que los potenciales inversores realicen una toma de decisión informada. En dicha página, la Fiduciaria publicará toda la información antes mencionada. A su vez, estarán a disposición el presente Prospecto de Emisión, el Contrato de Fideicomiso, así como todos los

Anexos correspondientes y necesarios para una completa información de los inversores.

Los Fideicomitentes M², podrán solicitar ser adjudicatarios de la Unidad de Referencia en la que inicialmente hayan invertido o podrán solicitar la adjudicación de otra Unidad de Referencia que esté disponible.

Con un plazo de al menos seis (6) meses previos a la fecha de finalización de la Obra, se deberá comunicar a los Fideicomitentes M² correspondientes si la Unidad de Referencia cuya selección efectuaron al adherirse al Fideicomiso será asignada a Fideicomitentes B. La decisión respecto a la oportunidad de asignación de la Unidad de Referencia a Fideicomitentes B será tomada por la Fiduciaria tomando en consideración el flujo financiero del Fideicomiso y las obligaciones asumidas en base al Ritmo de Asignación. En el caso de Fideicomitentes M² que se adhieran al Fideicomiso restando menos de seis (6) meses para finalizar la Obra, se les deberá comunicar al momento de su adhesión si el Fideicomiso va a hacer uso de la opción de asignarla a Fideicomitentes B.

En el caso que un único Fideicomitente M² esté interesado en una Unidad de Referencia deberá ofrecer un valor de adquisición equivalente al valor de los medios (½) M² que le resten para completar: *i)* el costo total del metraje de la Unidad de Referencia u otra opción constructiva de las descriptas en la Sección III del Contrato de Fideicomiso, actualizado conforme a los parámetros de la sección VI del Contrato de Fideicomiso; *ii)* más el mecanismo adicional de actualización relacionado a la Unidad de Referencia que fue determinado al comenzar el proyecto constructivo, más *iii)* la Cuota de Adjudicación determinada por la Fiduciaria en razón de las características de la Unidad de Referencia (ubicación, superficie, etc.) a ser adquirida.

En el caso que varios Fideicomitentes M² estén interesados en una misma Unidad de Referencia u otra opción constructiva de las descriptas en la Sección III del Contrato de Fideicomiso, tendrá prioridad para su adquisición el Fideicomitente M² que detente la titularidad de la mayor cantidad de Certificados de Participación en esa Unidad de Referencia. Para el caso que el Fideicomitente M² sea titular de Certificados de Participación de otra/s Unidad/es de Referencia distinta/s a la que desea adquirir, podrá hacer valer dichos Certificados de Participación para la adquisición que pretende siempre y cuando, los mismos estén vinculados a Unidad/es de Referencia en las cuales el plazo de pago a cargo de la Fiduciaria a los Fideicomitentes M² previsto en la Sección VI del Contrato de Fideicomiso, sea un plazo igual o menor al que corresponde a la Unidad de Referencia que se pretende adquirir. La Fiduciaria podrá dispensar del cumplimiento de este requisito, en el caso que ello resulte conveniente para el desarrollo del Fideicomiso.

De ser igual la cantidad de Certificados de Participación que detenten dos o más Fideicomitentes M² que demuestren interés en una misma Unidad de Referencia u otra opción constructiva de las descriptas en la Sección III del Contrato de Fideicomiso, la Fiduciaria llevará adelante un procedimiento licitatorio y/o de subasta u otro que entienda más conveniente, supervisado por Escribano Público, que reglamentará en cada instancia.

En el marco del procedimiento descripto precedentemente, el Fideicomitente M² interesado deberá ofrecer un valor de adquisición que no podrá ser inferior al valor de los medio (½) M² que le resten para completar: i) el costo total del metraje de la Unidad de Referencia u otra opción constructiva de las descriptas en la Sección III de este Fideicomiso, actualizado conforme a los parámetros de la sección VI del Contrato de Fideicomiso; ii) más el mecanismo adicional de actualización relacionado a la Unidad de Referencia que fue determinado al comenzar el proyecto constructivo, más iii) la Cuota de Adjudicación determinada por la Fiduciaria en razón de las características de la Unidad de Referencia (ubicación, superficie, etc.) a ser adquirida.

Para el caso que el valor de adquisición referido supere al que resulte de los cálculos indicados con anterioridad en el literal vi., el excedente corresponderá ser distribuido entre los Fideicomitentes M^2 restantes que hayan invertido en la Unidad de Referencia, en proporción al metraje que hayan adquirido relacionado con la misma. Una vez cancelado, el excedente deberá pagarse en la oportunidad en la que cada uno de ellos deba percibir haberes según se expresa en la Sección VI del Contrato de Fideicomiso.

De ser iguales los valores de adquisición ofrecidos, la Fiduciaria determinará equitativamente un mecanismo de desempate, tomando en cuenta los criterios de justicia e igualdad de oportunidades. Más allá del valor de la oferta, existirá en todas las asignaciones o enajenaciones realizadas según esta cláusula, la obligación de abonar la Cuota de Adjudicación determinada por la Fiduciaria en razón de las características de la Unidad de Referencia (ubicación, superficie, etc.) a ser adquirida.

Unidad de Referencia asignada a Fideicomitentes B: Una vez que la Fiduciaria haya comunicado que la Unidad de Referencia seleccionada por los Fideicomitentes M^2 será asignada a Fideicomitentes B, los Fideicomitentes M^2 podrán exteriorizar su voluntad de resultar asignados y posteriormente adjudicatarios de otra Unidad de Referencia que esté disponible para la venta a terceros o en su caso podrán optar por adquirir alguna de las otras opciones constructivas descriptas en la Sección III del Contrato de Fideicomiso que estén a ese momento disponibles para la venta.

Serán de cargo de los Fideicomitentes que utilicen la opción de este párrafo, todos los gastos, tasas, impuestos, incluso impuesto a las rentas de industria y comercio -"IRAE"-, totalidad del impuesto a las transmisiones patrimoniales -"ITP"-, que pudiera tener que abonar el Fideicomiso y/o cualquier otro impuesto existente o que pudiera crearse en el futuro, como así también los gastos de división en Propiedad Horizontal y de otorgamiento del Reglamento de Copropiedad y Administración.

Asimismo, deberá abonar los honorarios que ocasione la adjudicación y su escrituración, y constituir, en su caso, abonando los gastos y honorarios que ello demande, las garantías que puedan resultar exigibles (hipotecas y/o Fideicomiso de Garantía).

Unidad de Referencia NO asignada a Fideicomitentes B: Una vez que la Fiduciaria haya comunicado que la Unidad de Referencia seleccionada por el Fideicomitente M^2 no será asignada a Fideicomitentes B, los Fideicomitentes M^2 podrán exteriorizar su voluntad de resultar asignatarios y posteriormente adjudicatarios de dicha Unidad de Referencia seleccionada o de alguna otra Unidad de Referencia que esté disponible para la venta a terceros o en su caso podrán resultar adjudicatarios de alguna de las otras opciones constructivas descriptas en la Sección III del Contrato de Fideicomiso, que se encuentren disponibles para la venta.

Serán de cargo de los Fideicomitentes M^2 que utilicen la opción de este párrafo, todos los gastos, tasas, impuestos, incluso impuesto a las rentas de industria y comercio -"IRAE"-, impuesto total a la transmisiones patrimoniales -"ITP"-, que pudiera tener que abonar el Fideicomiso y/o cualquier otro impuesto existente o que pudiera crearse en el futuro, como así también los gastos de división en Propiedad Horizontal y de otorgamiento del Reglamento de Copropiedad y Administración.

Asimismo, deberá abonar los honorarios que ocasione la adjudicación y su escrituración, y constituir, en su caso, abonando los gastos y honorarios que ello demande, las garantías que puedan resultar exigibles (hipotecas y/o Fideicomiso de Garantía).

Adjudicación de Unidades de Referencia a un tercero: En el caso que en el marco del procedimiento aquí referido, los Fideicomitentes M^2 no demuestren interés en la Unidad de Referencia, la Fiduciaria, transcurrido un plazo máximo de noventa (90) días corridos, procederá a ofrecer al mercado en general la Unidad de Referencia, a un precio competitivo, buscando preservar como mínimo: i) el costo total de la Unidad de Referencia, actualizado conforme a los parámetros de la Sección VI del Contrato de Fideicomiso; ii) más el mecanismo adicional de actualización relacionado a la Unidad de Referencia que fue determinado al comenzar el proyecto constructivo, más iii) la Cuota de Adjudicación determinada por la Fiduciaria en razón de las características de la Unidad de Referencia (ubicación, superficie, etc.) a ser adquirida.

La Fiduciaria podrá, en la hipótesis en que una Unidad de Referencia esté siendo ofrecida al mercado en general, en virtud de haberse configurado las situaciones descriptas en el presente literal, incluir dicha Unidad de Referencia en los mecanismos de asignación para los Fideicomitentes B.

Se autoriza a la Fiduciaria con poder legal suficiente e irrevocable para, de entenderlo conveniente, arriende la Unidad de Referencia bajo las condiciones establecidas en la Sección VI del Contrato de Fideicomiso y con todas las cláusulas de estilo.

Si, transcurridos ciento ochenta (180) días corridos desde que la Unidad de Referencia fue ofrecida a terceros y/o Fideicomitentes M^2 y éstos no mostraran interés en la adquisición en las condiciones referidas en el párrafo anterior, la Fiduciaria queda desde ya investida de mandato legal suficiente e irrevocable para ofrecer la misma a valores inferiores ajustados a la realidad económica del mercado previa consulta al Comité de Vigilancia.

Se entiende por **Cuota de Adjudicación** a la cuota que deben abonar los Fideicomitentes M^2 que deseen ser adjudicatarios de una Unidad de Referencia u otras de las opciones constructivas descriptas en la Sección III del Contrato de Fideicomiso. La Cuota de Adjudicación será determinada por la Fiduciaria en razón de las características de la Unidad de Referencia u otra opción constructiva de las descriptas en la Sección III del Contrato de Fideicomiso a ser adquirida por el Fideicomitente M^2, -como ser ubicación, superficie, calidad constructiva entre otras-, y será comunicada por la Fiduciaria como máximo en oportunidad en que la Unidad de Referencia sea ofrecida para su adquisición a los Fideicomitentes M^2.

Los adjudicatarios de Unidades de Referencia deberán abonar en concepto de Cuota de Adjudicación un porcentaje variable que no podrá exceder un veintiocho por ciento (28 %) del precio total pactado o determinado para la adquisición, según la hipótesis de la cual se trate. La fijación de este porcentaje se realizará teniendo en cuenta los valores de mercado más comisiones inmobiliarias, más gastos de ocupación, conexiones y postventa que correspondan al momento de su determinación. La presente Cuota será respaldada mediante la emisión de los Certificados de Participación de M^2 que correspondan, según su valor.

SECCIÓN V

En esta sección se regulan los órganos del Fideicomiso:

a. **Asamblea de Fideicomitentes:** Las Asambleas de Fideicomitentes se regirán, en cuanto a su constitución, funcionamiento y mayorías para adoptar resoluciones, por lo estipulado en el Contrato de Fideicomiso, el Prospecto y Documento de Emisión. Subsidiariamente en todo aquello que no se oponga a los documentos indicados, aplicará la Ley N° 16.060 en lo referente al funcionamiento de las asambleas de accionistas.

La Asamblea de Fideicomitentes podrá ser convocada cuando lo soliciten:

i) Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M² que representen al menos el veinte por ciento (20 %) del valor total nominal de Certificados de Participación emitidos en circulación, o; ii) Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² que se encuentren al día en el cumplimiento de sus obligaciones, y que detenten en conjunto el veinte por ciento (20 %) del valor total nominal de los Certificados de Participación emitidos en circulación.

La Asamblea de Fideicomitentes será siempre una, donde los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M², actuarán en conjunto como Titulares, con los porcentajes establecidos en la presente cláusula.

La Fiduciaria deberá convocar a una Asamblea de Fideicomitentes ("la/s Asamblea/s") dentro de los treinta (30) Días Hábiles de recibida la solicitud de los Fideicomitentes B, y/o Fideicomitentes M² según corresponda. La Asamblea será convocada a los efectos de hacer, dar, recibir o tratar cualquier solicitud, autorización, notificación, consentimiento, renuncia, modificación, corrección, directiva u otra acción bajo este Contrato, siempre y cuando dichos temas a tratar se encuentren previamente determinados en el orden del día que deberá ser estipulado en la convocatoria a la Asamblea.

Los Fideicomitentes B, y Fideicomitentes M² presentarán sus solicitudes de convocatoria a la Asamblea a través de la Entidad Representante, la cual contendrá el orden del día propuesto.

Se convocará con una anticipación no menor a diez (10) Días Hábiles de la fijada para la fecha de Asamblea, mediante publicación durante un (1) día en el Diario Oficial impreso o digital; y publicación durante un (1) día en dos (2) diarios de circulación nacional impreso o digital.

Adicionalmente la Fiduciaria podrá también convocar a la Asamblea de Fideicomitentes mediante notificación personal por algún medio fehaciente a cada uno de los Fideicomitentes B, y Fideicomitentes M², entre los que se incluye la notificación por correo electrónico que permita constatar a un tercero su efectivo envío.

Dicha convocatoria incluirá el orden del día a tratar.

La Asamblea podrá realizarse sin publicación previa, en los casos en que concurran fideicomitentes que representen el cien por ciento (100 %) de los Certificados de Participación emitidos en circulación.

La Fiduciaria, como Entidad Registrante, queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares, a los efectos de que la Entidad Representante pueda convocar a los Titulares.

Las Asambleas se celebrarán en la ciudad de Montevideo, en el lugar, fecha y hora previamente determinada en la convocatoria, y/o a través de los medios permitidos según lo establecido en el artículo 340 de la Ley 16.060. Asimismo, las Asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

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

El quórum de asistencia requerido para que la Asamblea sesione válidamente será de uno o más Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Certificados de Participación con derecho a voto, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda

a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

Los Fideicomitentes podrán concurrir por sí o por representantes debidamente designados mediante carta poder con firma certificada por Escribano Público. Dicha acreditación deberá hacerse con cinco (5) Días Hábiles de anticipación ante la Fiduciaria.

El llamado en primera y segunda convocatoria se podrá realizar simultáneamente, pero la Asamblea en segunda convocatoria deberá tener lugar por lo menos una (1) hora después de la fijada para la primera.

Tendrán derecho a voto aquellos Fideicomitentes presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares de Certificados de Participación según el registro llevado por la Entidad Registrante y que no tenga suspendido su derecho a voto. El voto de cada Fideicomitente será equivalente al valor nominal de su participación emitida en el Fideicomiso, cuya titularidad detentare.

Para la adopción de decisiones asamblearias que conciernen a la administración del Fideicomiso, y/o cualquier otra decisión relativa al orden del día, salvo lo indicado en el párrafo siguiente, se requerirán votos favorables de una mayoría absoluta de al menos el cincuenta y uno por ciento (51 %) de los Certificados de Participación emitidos y en circulación.

Para la adopción de decisiones asamblearias que impliquen: *1.* Liquidación del Patrimonio Fiduciario; *2.* Sustitución de la Entidad Representante; *3.* Modificaciones a los términos y condiciones de la emisión que impliquen quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificaciones de la moneda de pago; se requerirán, votos favorables de una mayoría especial de al menos el setenta y cinco por ciento (75 %) de los Certificados de Participación emitidos y en circulación, en concordancia con lo previsto por el artículo 15 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.

Las abstenciones se reputarán como votos no emitidos y no podrán ser computados para la determinación de los votos favorables. Los Fideicomitentes morosos podrán participar en las Asambleas, pero no tendrán derecho a voto ni computarán para los quorum de asistencia.

En el supuesto de insuficiencia del Patrimonio Fiduciario, la Fiduciaria convocará a Asamblea de Fideicomitentes dentro de los noventa (90) días de comprobada dicha circunstancia.

Además de las mayorías establecidas anteriormente, se requerirá el consentimiento de la Fiduciaria en caso de que la modificación suponga cambio en las Secciones X, XI, XII y XIII.

De conformidad al artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores se deja constancia que es admitida la posibilidad de que personas vinculadas a la Fiduciaria -en tanto adquirentes de Certificados de Participación- participen en las Asambleas.

Cuando se encontraren impagas un número de Cuotas que comprometan seriamente el funcionamiento del Fideicomiso, la Fiduciaria podrá suspender las asignaciones, convocando dentro de un plazo de treinta (30) Días Hábiles a contar desde la verificación de tal supuesto, a la Asamblea de Fideicomitentes que deberá evaluar las siguientes alternativas de solución.

Si en la Asamblea mencionada en el apartado anterior no se encontraren presentes fideicomitentes que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75 %) del valor total nominal de los Certificados de Participación emitidos y en circulación, a la hora indicada, la misma se celebrará una hora después cualquiera sea el número de presentes.

Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares,

presentes o futuros, aún para los ausentes o disidentes.

b. Comité Asesor: La Fiduciaria, tendrá la facultad de convocar a un Comité cuando estime necesario que un tercero independiente se expida sobre alguna cuestión compleja en cuanto a la administración de las obras que surja en el correr de la ejecución del Fideicomiso.

Dicho Comité estará integrado por un mínimo de dos personas independientes al Contrato de FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY a ser designadas por la Fiduciaria; y cumplirá la función de un órgano consultivo. Sus dictámenes no serán vinculantes, sino que servirán a los efectos de un asesoramiento en cuestiones complejas.

c. Comité de Vigilancia: La Fiduciaria convocará a un Comité de Vigilancia que asesorará en las materias de su competencia y cumplirá con las funciones previstas en el artículo 184 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, en lo aplicable.

Quienes integren el Comité de Vigilancia estarán obligados a guardar reserva respecto de los negocios y de la información del Fideicomiso y de la Fiduciaria a que tengan acceso en razón de su cargo y que no haya sido divulgada por la Fiduciaria.

La existencia y funcionamiento de un Comité de Vigilancia no releva a la Fiduciaria de sus obligaciones y responsabilidades legales, las que se mantendrán incólumes y podrán ser hechas valer por los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M². La responsabilidad de la Fiduciaria se ajustará a las disposiciones de los artículos 8 y 16 de la ley 17.703 y lo previsto en la Sección XI del presente Contrato, todo sin perjuicio de las potestades de control de la Entidad Representante de los Titulares.

Toda decisión del Comité de Vigilancia, que resulte relevante para la evaluación del estado financiero del Fideicomiso y el cumplimiento de los plazos y de las obligaciones asumidas, incluyendo cualquier dato económico financiero de la Fiduciaria y/o de la Gerenciadora de Obra que en su caso se designare, así como de las obras en construcción o proyectadas, deberá ser comunicada a la Entidad Representante de los Fideicomitentes, en su calidad de representante de los Titulares de los Certificados de Participación de este Fideicomiso. La Entidad Representante de los Titulares podrá exigir en cualquier momento, de la Fiduciaria y del referido Comité cualquier información vinculada a la administración del Fideicomiso que resulte relevante para la evaluación del estado del Fideicomiso y el cumplimiento de los plazos y de las obligaciones asumidas, incluyendo cualquier dato económico financiero de la Fiduciaria y/o de la Gerenciadora de Obra, así como de las obras en construcción o proyectadas. En todos los casos, la información requerida deberá ser suministrada sin dilaciones.

SECCIÓN VI

Regula los derechos y obligaciones de las partes, en especial de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M².

Adicionalmente, dicha sección regula las percepciones a las que tendrán derecho los Fideicomitentes M², dependiendo de la asignación que sea realizada respecto a la Unidad de Referencia que hayan elegido para invertir.

Percepción a la que tendrán derecho los Fideicomitentes M², en el caso que sea asignada a un Fideicomitente B la Unidad de Referencia elegida originalmente por los primeros: Para el caso que la Unidad de Referencia sea construida por el Fideicomiso, el Fideicomitente M² tendrá derecho a percibir el retorno de la inversión realizada en las siguientes instancias y plazos.

(a) el cincuenta por ciento (50 %) del valor de los Certificados de Participación que hubiera adquirido, actualizado según la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso. El cálculo de la actualización será realizado tomando como base el índice de I.C.C. publicado a la fecha de adquisición de dichos Certificados de Participación y el publicado a la fecha de pago.

Este primer cincuenta por ciento (50 %) será abonado a los seis (6) meses de finalizado el plazo equivalente al que conlleve la construcción del Edificio al que pertenezca la Unidad de Referencia elegida por el Fideicomitente M^2. El computo de dicho plazo comenzará a contarse desde la adquisición de cada Certificado de Participación de M^2.

(b) el restante cincuenta por ciento (50 %) del valor de los Certificados de Participación que hubiera adquirido, actualizado según lo previsto en la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso. El cálculo de la actualización será realizado tomando como base el índice de I.C.C. publicado a la fecha de adquisición de dichos Certificados de Participación y el publicado a la fecha de pago.

Este pago se realizará a los seis (6) meses a contar de la fecha de vencimiento del primer pago del cincuenta por ciento (50 %) previsto en el apartado (a) de esta cláusula.

Para el caso que la Unidad de Referencia sea incorporada al Patrimonio Fiduciario, pero la misma se encuentre aún en construcción, el Fideicomitente M^2 tendrá derecho a percibir el retorno de la inversión realizada en las siguientes instancias y plazos.

(a) el cincuenta por ciento (50 %) del valor de los Certificados de Participación que hubiera adquirido, actualizado según la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso. El cálculo de la actualización será realizado tomando como base el índice de I.C.C. publicado a la fecha de adquisición de dichos Certificados de Participación y el publicado a la fecha de pago.

Este primer cincuenta por ciento (50 %) será abonado a los seis (6) meses de finalizado el plazo equivalente al que conlleve la construcción de dicho edificio al que pertenezca la Unidad de Referencia elegida por el Fideicomitente M^2. El computo de dicho plazo comenzará a contarse desde la adquisición de cada Certificado de Participación de M^2.

(b) el restante cincuenta por ciento (50 %) del valor de los Certificados de Participación que hubiera adquirido, actualizado según lo previsto en la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso. El cálculo de la actualización será realizado tomando como base el índice de I.C.C. publicado a la fecha de adquisición de dichos Certificados de Participación y el publicado a la fecha de pago.

Este pago se realizará a los seis (6) meses a contar de la fecha de vencimiento del primer pago del cincuenta por ciento (50 %) previsto en el apartado (a) de esta cláusula.

Para el caso que la Unidad de Referencia sea una unidad constructiva ya finalizada y que fuera incorporada al Patrimonio Fiduciario, el Fideicomitente M^2 tendrá derecho a percibir el retorno de la inversión realizada en las siguientes instancias y plazos.

(a) el cincuenta por ciento (50 %) del valor de los Certificados de Participación que hubiera adquirido, actualizado según la Cláusula 6.1. de este Contrato. El cálculo de la actualización será realizado tomando como base el índice de I.C.C. publicado a la fecha de adquisición de dichos Certificados de Participación y el publicado a la fecha de pago.

Este primer cincuenta por ciento (50 %) será abonado a los treinta (30) meses a contarse desde la adquisición de cada Certificado de Participación de M^2.

(b) el restante cincuenta por ciento (50 %) del valor de los Certificados de Participación que hubiera adquirido, actualizado según lo previsto en la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso. El cálculo de la actualización será realizado tomando como base el índice de I.C.C. publicado a la fecha de adquisición de dichos Certificados de Participación y el publicado a la fecha de pago.

Este pago se realizará a los seis (6) meses a contar de la fecha de vencimiento del primer pago del cincuenta por ciento (50 %) previsto en el apartado (a) de esta cláusula.

La Fiduciaria podrá, al momento de definir las características de cada Unidad de Referencia, adicionar al índice establecido en la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso, una tasa efectiva anual calculada desde la fecha de compra de dichos Certificados de Participación hasta las fechas de pago establecidas con anterioridad. En el caso que la Fiduciaria haya definido que corresponde aplicar a la Unidad de Referencia una tasa efectiva anual adicional a la actualización prevista en la Sección VI, Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso, la misma será abonada al Fideicomitente M^2 conjuntamente con los pagos aquí regulados.

Percepción a la que tendrán derecho los Fideicomitentes M^2, en el caso que sea adjudicada a otro Fideicomitente M^2 interesado, la Unidad de Referencia elegida originalmente por los primeros: En la hipótesis prevista en esta sección, el Fideicomitente M^2 tendrá derecho a percibir el cien por ciento (100 %) del valor de los Certificados de Participación que hubiera adquirido, actualizado según lo establecido en la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso, calculado desde la fecha de compra de dichos Certificados de Participación **hasta la fecha de adjudicación de dicha Unidad de Referencia al Fideicomitente M^2 Adjudicado y/o Fideicomitente M^2 Simple Tenedor en caso que este último haya abonado completamente la Unidad de Referencia**, de acuerdo con las previsiones del Contrato de Fideicomiso.

En el caso que la Fiduciaria haya definido que corresponde aplicar a la Unidad de Referencia una tasa efectiva anual adicional a la actualización prevista en la Sección VI, Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso, la misma será abonada al Fideicomitente M^2 conjuntamente con el pago del cien por ciento (100 %) antes dicho.

El pago previsto en esta cláusula deberá ser abonado por la Fiduciaria dentro del mes siguiente a la finalización del plazo pactado con el Fideicomitente M^2 interesado para integrar los Certificados de Participación necesarios para ser adjudicado con esa Unidad de Referencia, según el Contrato de Fideicomiso y sus documentos anexos.

Para las hipótesis previstas en esta cláusula y en la Cláusula 6.2.1. del Contrato de Fideicomiso, la Fiduciaria podrá realizar pagos parciales y anticipados a los Fideicomitentes M^2, sin perjuicio de la oportuna cancelación del monto total adeudado en tales casos y según los plazos estipulados. En caso de realizarse estos pagos parciales y anticipados, los saldos pendientes continuarán siendo actualizados de acuerdo a lo establecido en la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso, más la eventual tasa efectiva anual hasta la fecha efectiva de pago.

Adjudicación de la Unidad de Referencia seleccionada por el Fideicomitente M^2 a un tercero: El Fideicomitente M^2 vinculado a una Unidad de Referencia elegida originalmente, tendrá derecho a percibir, cuando esta sea adjudicada a un tercero no Fideicomitente B y sobre el precio pactado por la Fiduciaria con dicho tercero: previa deducción de los gastos de transferencia, impuestos y/o tasas nacionales o municipales, honorarios, gastos comunes ordinarios y extraordinarios y comisiones inmobiliarias, Cuota de Adjudicación y gastos administrativos, el porcentaje que tal Fideicomitente M^2 detentare sobre el total de metros cuadrados de la Unidad de Referencia. **Dicha suma deberá ser abonada por la Fiduciaria dentro del mes siguiente a la finalización del plazo de pago pactado con el tercero.**

Para las hipótesis previstas en esta cláusula, la Fiduciaria podrá realizar pagos parciales y anticipados a los Fideicomitentes M^2, sin perjuicio de la oportuna cancelación del monto total adeudado en tales casos y según los plazos estipulados.

Alquiler de la Unidad de Referencia: De no haberse asignado la Unidad de Referencia a

un Fideicomitente B o a un Fideicomitente M² o a un tercero, la misma será ofrecida en alquiler a Valores de Mercado. El producido del alquiler -previa deducción de los gastos inherentes a la Unidad de Referencia, entre los que se encuentran, sin que sea taxativa esta enumeración, impuestos y/o tasas nacionales o municipales, gastos comunes ordinarios y extraordinarios, honorarios, comisiones inmobiliarias y cualquier otro gasto, como ser los que correspondan eventualmente por un desalojo, incluso los necesarios para mantener la Unidad de Referencia en perfectas condiciones- se distribuirá en los meses de enero y julio de cada año en proporción a los metros cuadrados que cada Fideicomitente M² detentare en la Unidad de Referencia.

Sin perjuicio de la facultad de la Fiduciaria de arrendar la Unidad de Referencia, la misma continuará a la venta a terceros interesados. Lo percibido será abonado a los Fideicomitentes M² originales según las previsiones estipuladas en la Sección VI del Contrato de Fideicomiso en cuanto corresponda.

El alquiler previsto en esta cláusula podrá realizarse por anualidades, mensualidades o días, a nacionales o extranjeros, personas físicas o jurídicas, recurriendo incluso a plataformas tecnológicas o medios tradicionales o no de arrendamiento, con los debidos resguardos y de acuerdo a la normativa aplicable.

La Sección VI regula además las condiciones en las que los Fideicomitentes M² podrán ceder a terceros sus derechos y obligaciones mediante la venta de sus Certificados de Participación. Los mismos podrán ser vendidos por éstos a Valor de Mercado. Los adquirentes de dichos Certificados de Participación pasarán a tener el carácter de Fideicomitentes M² una vez que queden inscriptos en el Registro de Valores Escriturales que en su carácter de Entidad Registrante llevará la Fiduciaria. Todo costo que genere al Fideicomiso por las referidas transacciones y/o el ingreso del Fideicomitente M² al Fideicomiso, será a cargo de quien por imperio de dichos actos jurídicos resulte titular de los Certificados de Participación.

Esta misma sección regula los derechos y obligaciones de la Fiduciaria, del Proyectista y del Auditor Financiero-Contable.

Derechos y obligaciones de la Fiduciaria: La Fiduciaria deberá ejercer sus derechos y obligaciones conforme a las instrucciones que los Fideicomitentes le han impartido en la Sección II, del Contrato de Fideicomiso. Tiene las siguientes facultades y obligaciones, las cuales no son excluyentes de las demás que hagan al objeto de este Contrato:

(a) efectuar las tareas de selección de personal, capacitación, motivación y evaluación de desempeño de asesores comerciales y personal administrativo; elaboración de las estrategias de comercialización y marketing, realización de los estudios de mercado y todas las demás labores de promoción necesarias para lograr el fiel cumplimiento de las obligaciones del Fideicomiso;

(b) percibir y administrar los fondos aportados por los Fideicomitentes al Patrimonio Fiduciario, los que deberán invertirse según el siguiente orden de prioridades:

(b) 1. Al pago de los gastos generados por las labores de administración y promoción del Fideicomiso e impuestos del Fideicomiso -cuando éstos sean exigibles-,

(b) 2. Remuneración del Proyectista, remuneración de la Fiduciaria por la administración de las obras y administración del Fideicomiso,

(b) 3. Al pago del costo constructivo y/o de adquisición y/o de refacción de las unidades constructivas incluido -en la medida que corresponda- el valor de compra del terreno, comisiones inmobiliarias, honorarios relacionados con la compra, costos notariales e impositivos, etc. que, conforme al flujo de ingresos efectivamente percibidos en ese año, corresponda contractualmente abonar,

(b) 4. Al pago que corresponda efectuar según este Contrato a los Fideicomitentes M^2;

(b) 5. Honorarios de la Auditoría Externa;

(c) adquirir los Inmuebles necesarios para la construcción de los Departamentos, pudiendo otorgar y firmar toda clase de documentos públicos y privados, incluso gravar los Inmuebles con hipoteca en garantía del pago del saldo de precio si lo hubiera;

(d) construir en forma directa y/o en forma conjunta con la Gerenciadora de Obra, y siempre que esta última cotice a valores de mercado, o en su defecto contratando a otras empresas constructoras de prestigio, los Departamentos y/ u otras opciones constructivas de las descriptas en la Sección III del presente Contrato, firmando al efecto los contratos de arrendamiento de obras y/o servicios con los términos y condiciones a tales fines;

(e) administrar, conjuntamente con quien eventualmente ocupe el rol de Gerenciadora de Obra y con el Proyectista, en cuanto corresponda, las obras a construir;

(f) evaluar que los Inmuebles sobre los que habrán de construirse los Departamentos y cualquiera de las demás opciones constructivas de las mencionadas en la Sección III del presente Contrato y las que se adquieran ya construidas, tengan una ubicación que permita preservar el valor de la inversión;

(g) firmar acuerdos, contratos, convenios comerciales o de comercialización con entidades financieras, así como con cualquier otro agente de comercialización que permita salvaguardar los derechos e intereses de los Fideicomitentes;

(h) firmar contratos con los profesionales, empresas, contratistas y subcontratistas; adquirir materiales y contratar personal técnico especializado y los administrativos y obreros que se requieran para el cumplimiento del objeto de este Contrato;

(i) representar al Fideicomiso en todos los asuntos administrativos, judiciales y extrajudiciales vinculados al cumplimiento del objeto de este Contrato;

(j) designar a los profesionales (arquitectos, ingenieros, escribanos públicos, abogados, contadores, publicistas, consultores, etc.) a intervenir en los asuntos técnicos, jurídicos o contables vinculados con la ejecución del Contrato;

(k) administrar la inversión aportada por los Fideicomitentes M^2 de conformidad con las previsiones estipuladas en la Sección IV y VI del presente Contrato;

(l) mantener el Patrimonio Fiduciario separado del resto de sus activos cumpliendo así con lo dispuesto en el artículo 6 de la Ley 17.703;

(m) llevar un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el Patrimonio Fiduciario, con total independencia de su patrimonio personal u otros patrimonios fiduciarios que gestione. La contabilidad del Patrimonio Fiduciario deberá estar basada en normas adecuadas de acuerdo con las prácticas en la materia;

(n) guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información que se relacione con el Fideicomiso, excepto por la información que podrá proporcionar a los terceros con quienes contrate o ante quienes actúe en el ejercicio de la gestión fiduciaria;

(o) recibir, aceptar o rechazar las ofertas de adhesión al Fideicomiso;

(p) rendir anualmente cuentas sobre la marcha del Fideicomiso mediante la publicación de los estados financieros auditados en la web que disponga la Fiduciaria, dentro de los diez (10) primeros días del mes de abril de cada año. Si la Fiduciaria no recibiera hasta el 30 de abril de cada año, objeciones a las cuentas publicadas, de Fideicomitentes que por lo menos representen un treinta por ciento (30 %) del total de Fideicomitentes que se encuentren al día en el cumplimiento de sus obligaciones, se

tendrán tácitamente aprobadas, salvo que se hubiere incurrido en falsedad u ocultamiento doloso en la información proporcionada (la construcción y entrega de los Departamentos y/u otras opciones constructivas de las descriptas en la Sección III del presente Contrato, en plazos proporcionales a los ingresos efectivamente percibidos para tal fin, constituirá una pauta idónea de evaluación de gestión de la Fiduciaria);

(q) designar el administrador de los Edificios construidos;

(r) convocar a Asamblea de Fideicomitentes cuando lo estime necesario o cuando ello sea solicitado por los mismos en los términos y condiciones previstos en este Contrato;

(s) retener las sumas que resulten necesarias para abonar los gastos administrativos que demande la promoción y administración del Fideicomiso y el desarrollo de las funciones que se le encomiendan;

(t) organizar las licitaciones para cada grupo o subgrupo del Fideicomiso, conforme a criterios de equidad, igualdad y legalidad; convocar a las mismas y cumplir con los requerimientos previstos en el presente Contrato.

(u) una vez finalizadas las obras proyectadas, afectados los Departamentos que correspondan al Régimen de Propiedad Horizontal, y cumplidas íntegramente las obligaciones de pago exigibles a los Fideicomitentes B Simples Tenedores y/o Fideicomitentes M^2 Adjudicados, transferir a tales Fideicomitentes el dominio del Departamento u otra unidad constructiva correspondiente.

Excepto cuando expresamente se disponga algo diferente, sólo se asignarán fondos a cualquiera de los destinos establecidos cuando no existieren saldos impagos vencidos y exigibles para el destino que le anteceda.

Sin perjuicio de lo establecido en el apartado (c) precedente, los Fideicomitentes B Simples Tenedores y/o Fideicomitente M^2 Adjudicados tendrán la opción de solicitar a la Fiduciaria aún antes de cancelar sus obligaciones de pago, y una vez concluidas las obras y acogido el Departamento correspondiente al régimen de Propiedad Horizontal, la entrega de la posesión y transferencia del dominio a través de los instrumentos privados y públicos pertinentes, debiéndose necesariamente constituir en este caso, un fideicomiso de garantía y/o una hipoteca, que podrá prever la emisión de letras hipotecarias, a favor del Fideicomiso para resguardar el cobro de las Cuotas aún no canceladas, así como otro gravamen a favor del Fideicomiso que de resguardo suficiente. Serán a cargo de los Fideicomitentes que utilicen la opción de este párrafo, todos los gastos, tasas, impuestos y honorarios que ocasione la adjudicación y su escrituración y la constitución de las garantías hipotecarias, mediante un fideicomiso de garantía, o las que correspondan, (incluso impuesto a las rentas de industria y comercio -"IRAE"-, totalidad del impuesto a la transmisiones patrimoniales -"ITP"-, que pudiera tener que abonar el Fideicomiso y/o cualquier otro impuesto existente o que pudiera crearse en el futuro), como así también los gastos de división en Propiedad Horizontal y de otorgamiento del Reglamento de Copropiedad y Administración.

Las obligaciones y facultades enumeradas no son taxativas sino meramente enunciativas, quedando la Fiduciaria facultada a realizar cuantos actos resulten necesarios para el mejor logro del objetivo fijado, sin limitación alguna y con la obligación de rendir cuentas, pudiendo dentro de ese marco otorgar, prudentemente y sin afectar la solidez del Fideicomiso -y siempre que sea favorable para su correcto desarrollo- beneficios y/o descuentos a Fideicomitentes. De la misma manera, la Fiduciaria podrá convenir comisiones, descuentos y/o beneficios con inmobiliarias, asociaciones gremiales, grupos de afinidad, clubes, entidades de bien público, etc., destinadas la promoción o beneficio del Fideicomiso.

Adicionalmente, la Fiduciaria, en su calidad de gestora y administradora de varios

patrimonios fiduciarios, desempeñará su gestión asumiendo la obligación de evitar generar situaciones de conflicto de interés entre este Fideicomiso y cualquier otro que pueda ser administrado por la Fiduciaria.

La Fiduciaria tiene las siguientes prohibiciones:

(a) realizar operaciones, actos o contratos con el Patrimonio Fiduciario, que no estén expresamente permitidos en el presente Contrato, en beneficio propio o de los parientes directos de los integrantes de su Directorio (entendiéndose por tales sus familiares dentro del cuarto grado de consanguinidad y segundo de afinidad) o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de dirección o control y,

(b) realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con el Patrimonio Fiduciario respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización expresa de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2.

Los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, conforme artículo 20 inc. d) de la Ley 17.703, dan su conformidad para que la Fiduciaria pueda actuar como fiduciaria en otros fideicomisos debiendo adoptar todas las previsiones necesarias para evitar conflictos de intereses. Igualmente prestan conformidad expresa para que, los empleados de la Fiduciaria y/o del Proyectista puedan incorporarse al Fideicomiso en el carácter de Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M^2, habida cuenta que ello contribuye a la conformación del Fideicomiso y a la motivación del personal. Sin perjuicio de ello, tanto los empleados de la Fiduciaria como los del Proyectista no tendrán acceso al puntaje por presentación de amigos.

La Fiduciaria responderá por la falta de cumplimiento de las instrucciones, si no se desempeñara con la diligencia de *"un buen hombre de negocios"* en quien los Fideicomitentes han depositado su confianza, siendo responsable únicamente en los casos en que hubiere actuado con culpa grave o dolo.

La responsabilidad de la Fiduciaria por obligaciones contraídas con terceros en cumplimiento de este Contrato estará limitada al Patrimonio Fiduciario de acuerdo con lo previsto en el Art. 8 de la Ley 17.703 y con el alcance previsto de acuerdo con la Sección XI del presente Contrato.

La Fiduciaria acepta la labor encomendada y se compromete a administrar los recursos que le sean aportados, con la seriedad y eficiencia necesarias para permitir que las obras finalicen en los plazos previstos y la prudencia de *"un buen hombre de negocios"*. Tendrá derecho a las remuneraciones previstas en la Sección X, Cláusula 10.1.

Derechos y obligaciones del Proyectista: Se le encomendarán siempre las siguientes tareas:

(a) Conjuntamente con quien tenga a su cargo el Gerenciamiento de Obra, tendrá la obligación de administrar y gerenciar las obras a edificar, que el Fideicomiso construirá por sí y/o mediante las subcontrataciones pertinentes.

(b) Elaborará los anteproyectos y proyectos de Obra.

El proyectista declara y reconoce que todos los diseños de ante proyectos y proyectos que realice durante el desempeño de sus funciones como proyectista del Fideicomiso, serán de propiedad exclusiva del Fideicomiso.

Derechos y obligaciones del Auditor Contable-Financiero: Corresponderá al Auditor Contable-Financiero la auditoría contable del Fideicomiso debiendo realizar informes periódicos sobre el manejo de la Fiduciaria respecto de los fondos aportados por los Fideicomitentes. Le corresponderá al Auditor Contable un honorario que será acordado con la Fiduciaria conforme a los valores de mercado.

SECCIÓN VII

En esta sección se regula el régimen de información permanente, información contable y de gestión a presentar ante el Banco Central del Uruguay. La Fiduciaria

deberá ajustarse al régimen de información estipulado por el art. 314 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

Anualmente:
- Estados Financieros al 31/12 de cada año con Informe de Auditoría.
- Actualización de la Calificación de Riesgo.

Semestralmente: Estados Financieros al 30 de junio de cada año con Informe de Revisión Limitada.
Trimestralmente: Estados Financieros al 31 de marzo y al 30 de setiembre de cada año con Informe de Compilación.

Asimismo, la Fiduciaria deberá informar al Banco Central del Uruguay, respecto de las emisiones efectuadas mes a mes, los montos efectivamente emitidos, las asignaciones y adjudicaciones y construcciones realizadas a los fines de cumplir con las instrucciones recibidas de los Fideicomitentes.

A los Fideicomitentes, se les publicarán los siguientes informes, en la página web del Fideicomiso y/o por otros medios que aseguren una difusión masiva a los Fideicomitentes, dentro de los diez (10) primeros días de abril de cada año.

i. Informe de flujos de cobros provenientes de Bienes Fideicomitidos;
ii. Detalle de los montos y composición de las inversiones realizadas con los Fondos Líquidos, si los hubiera;
iii. Detalle de los montos acumulados en las Cuentas Fiduciarias;
iv. Pagos efectuados durante el período correspondiente con imputación a Gastos;
v. Detalle de los montos de cualquier impuesto incluyendo impuestos al patrimonio y renta, si hubiera, pagados con los Bienes Fideicomitidos;
vi. Detalle de los fondos derivados desde las Cuentas del Fideicomiso;
vii. Estados Financieros anuales debidamente auditados por el Auditor Contable-Financiero al 31 de diciembre de cada año.

SECCIÓN VIII

Se describen los distintos tipos de Cuentas que podrá tener el Fideicomiso, encontrándose la Cuenta Recaudadora y la Cuenta de Gastos.

Asimismo, se establece es esta sección que los Fondos Líquidos, podrán ser exclusivamente invertidos por la Fiduciaria, en fondos públicos o valores garantizados por la República Oriental del Uruguay, títulos públicos de estados extranjeros, colocaciones bancarias o plazos fijos o indexados, sin que esa inversión le pueda generar responsabilidad alguna para la Fiduciaria, siempre que las mismas se realicen conforme los parámetros precedentemente citados.

En ningún caso los Fondos Líquidos serán invertidos de forma tal que el FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY intermedie entre oferta y demanda de instrumentos financieros, conforme lo dispone la normativa del Banco Central del Uruguay aplicable.

La Fiduciaria no asume responsabilidad alguna ante los Fideicomitentes por el resultado de las inversiones de los Fondos Líquidos siempre que las mismas hayan sido efectuadas bajo los lineamientos establecidos en el presente Prospecto. Asimismo, no asumirá responsabilidad por las eventuales consecuencias de cualquier tipo vinculadas a medidas de cualquier autoridad gubernamental o de otra índole, incluyendo caso fortuito y/o fuerza mayor, que afecten o puedan afectar a cualquiera de las inversiones de los Fondos Líquidos, y en su caso por los Bienes Fideicomitidos.

El Fondo Fiduciario será destinado al cumplimiento del objeto del presente Fideicomiso con el siguiente orden de prioridad, y mientras no acaezca la liquidación del Fideicomiso según este Contrato y la legislación aplicable:

1. Al pago de los gastos generados por las labores de administración y promoción del Fideicomiso e impuestos del Fideicomiso -cuando éstos sean exigibles-, remuneración de la Gerenciadora de Obra, del Proyectista y de la Fiduciaria por la administración de las obras y administración del Fideicomiso.

2. Al pago del costo constructivo -incluido el valor de compra del terreno, comisiones inmobiliarias, honorarios relacionados con la compra, costos notariales e impositivos, etc.- de los Departamentos, que, conforme al flujo de ingresos efectivamente percibidos en ese año, corresponda contractualmente abonar.

3. Al pago que corresponda efectuar según este Contrato a los Fideicomitentes M^2.

4. Al pago de los honorarios de la Auditoría Externa.

En todos los casos, se establece que sólo se asignarán fondos a cualquiera de los destinos preestablecidos cuando no existieren saldos impagos vencidos y exigibles respecto del destino que le anteceda, en el orden de prelación y subordinación indicado precedentemente.

SECCIÓN IX

En esta sección se regulan las situaciones de renuncia y exclusión de Fideicomitentes.

A los efectos nos referimos a lo indicado en la sección III.1.35 del presente Prospecto.

SECCIÓN X

Regula las remuneraciones a efectuar a la Fiduciaria, al Proyectista, al Auditor Contable-Financiero. Nos referimos a lo estipulado en la cláusula III.1.25 de la sección de Sumario de Términos y Condiciones del presente Prospecto.

SECCIÓN XI

Indemnidades de la Fiduciaria: Con excepción de los impuestos que correspondieren a la Fiduciaria a título personal y los daños y perjuicios que eventualmente ésta debiera indemnizar de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, **los bienes de la Fiduciaria no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso, las que serán exclusivamente satisfechas con los bienes que conforman el Patrimonio Fiduciario conforme lo dispuesto por la Ley N° 17.703.**

La Fiduciaria será responsable por los daños y perjuicios que fueran consecuencia directa e imputable a su actuación dolosa o cuando haya incurrido en culpa grave en el cumplimiento de sus deberes y funciones bajo el presente Fideicomiso, declarada tal en juicio por sentencia judicial pasada en autoridad de cosa juzgada o por laudo arbitral, según el caso.

Las obligaciones emergentes de esta sección permanecerán vigentes aún después de liquidado y/o extinguido el Fideicomiso y hasta la prescripción de las acciones que pudieran corresponder en virtud del presente, por cualquier causa que sea.

SECCIÓN XII y XIII

De conformidad con el Art. 26 de la ley N° 17.703, la fiduciaria sucesora de la Fiduciaria deberá ser una institución de intermediación financiera, una sociedad administradora de fondos de inversión u otra sociedad fiduciaria expresamente autorizada a tal efecto por el Banco Central del Uruguay y por la normativa aplicable, reuniendo, en consecuencia, los requisitos y aptitudes necesarios para desempeñar tal encargo.

Renuncia de la Fiduciaria: La Fiduciaria podrá renunciar a su calidad de tal y a las funciones que surgen del presente Contrato en los siguientes supuestos:
a) Ante la insuficiencia del producto del fideicomiso para el pago de su remuneración y siempre que los Fideicomitentes o Beneficiarios se nieguen a pagarla.
b) Ante imposición de cualquier impuesto o carga adicional a las existentes que en el futuro grave a la Fiduciaria y/o las ganancias generadas por la misma y que a criterio de la Fiduciaria torne inconveniente su continuación.
c) Ante la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio de la Fiduciaria torne imposible o más gravosa la continuación de la misma en tal carácter.

En cualquiera de estos escenarios la Fiduciaria deberá comunicar por cualquier medio fehaciente tal decisión a los Fideicomitentes B, a los Fideicomitentes M², al Representante de los Fideicomitentes, al Proyectista y eventualmente a la Gerenciadora de Obra -en caso de corresponder- y a las autoridades administrativas y/o judiciales que correspondan. Esta renuncia no dará derecho a los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² a reclamar la devolución de suma alguna abonada a la Fiduciaria como remuneración de acuerdo a lo pactado en este Contrato de Fideicomiso.

Comunicada la Notificación de Renuncia de la Fiduciaria, el Representante de los Fideicomitentes deberá designar una nueva Fiduciaria dentro de los noventa (90) días hábiles siguientes a dicha notificación. La fiduciaria sucesora comenzará a ejercer sus funciones al día hábil siguiente de transcurridos los ciento ochenta (180) días corridos referidos en el párrafo precedente. Dicho plazo podrá verse reducido o extendido si lo acuerdan de conformidad la Fiduciaria saliente con su sucesora.

Designada la sucesora de la Fiduciaria, la Fiduciaria deberá de forma diligente y en el menor tiempo posible acordado con la fiduciaria sucesora: a) presentar la rendición de cuentas y el Estado Financiero final auditado de su gestión a los Fideicomitentes B, Fideicomitentes M² y al Representante de los Fideicomitentes, b) transferir los bienes que integran el Patrimonio Fiduciario que se encontraren en su poder a la fiduciaria sucesora, c) entregar a la fiduciaria sucesora, la documentación, acceso y gestión de los sistemas informáticos y el cabal conocimiento del negocio en sus aspectos jurídicos, comerciales, impositivos, administrativos y demás información que sea necesaria para que la fiduciaria sucesora pueda cumplir con sus obligaciones. d) La Fiduciaria deberá cederle a la fiduciaria sucesora, quien deberá asumir los derechos y obligaciones derivados de los mismos, los contratos de franquicia de los que sea parte como franquiciada a la fecha de renuncia. A fin de que esta cesión se considere perfeccionada, se deberá recabar la aceptación expresa de los franquiciantes.

Una vez vencido el plazo de ciento ochenta (180) días corridos referidos en esta cláusula y durante el período posterior que sea necesario para continuar el traspaso de sus funciones y la transmisión de dominio del Patrimonio Fiduciario, la Fiduciaria saliente tendrá derecho a percibir sólo la mitad de la retribución convenida en el presente Contrato, salvo que las demoras provengan de omisiones o negligencia de la Fiduciaria saliente tanto en lo que refiere a la presentación de la documentación como por anomalías en la documentación presentada; en este caso no tendrá derecho a percibir ninguna retribución.

Los costos (gastos, honorarios, tributos, impuestos que correspondan, etc.) de las cesiones del Patrimonio Fiduciario a la fiduciaria sucesora serán de cargo de la Fiduciaria saliente. Si el Representante de los Fideicomitentes no designare fiduciaria sucesora dentro de los noventa (90) días hábiles de la Notificación de Renuncia, la Fiduciaria podrá consignar judicialmente todos los bienes que integran el Patrimonio Fiduciario y la documentación que acredita su titularidad y demás documentación vinculada y solicitar al juez o tribunal competente la designación de una fiduciaria sucesora, cesando en sus funciones en el momento de efectuar tal consignación.

La renuncia de la Fiduciaria producirá sus efectos constatada alguna de estas dos hipótesis: (a) la aceptación de su cargo por la fiduciaria sucesora designada bajo los términos de este Fideicomiso y de la transferencia del Patrimonio Fiduciario a la fiduciaria sucesora elegida en la forma prevista en este Contrato, mediante la firma del respectivo instrumento, sin que se requiera el perfeccionamiento de la transferencia frente a terceros, o (b) la consignación judicial de todos los bienes que integran el Patrimonio Fiduciario.

Remoción de la Fiduciaria: La Asamblea de Fideicomitentes podrá remover a la Fiduciaria con “justa causa” por Asamblea convocada

por Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M^2 que se encuentren al día en el cumplimiento de sus obligaciones, y que representen al menos el cuarenta por ciento (40 %) del valor total nominal emitido de los Certificados de Participación.

Las demás regulaciones, requisitos y normativa aplicable a la Asamblea regida por esta cláusula, serán aquéllas dispuestas para las Asambleas de acuerdo a lo establecido en la Sección V, requiriéndose en todo caso de remoción de la Fiduciaria, una Mayoría Especial.

Exclusivamente en el supuesto de remoción con "justa causa", los gastos relacionados con la remoción, incluyendo los gastos relacionados con el nombramiento de la fiduciaria sucesora, como ser honorarios de abogados y otros costos razonablemente vinculados a la remoción, serán a exclusivo cargo de la Fiduciaria saliente.

La designación de una fiduciaria sucesora requerirá por parte del Representante de los Titulares: (a) la comunicación fehaciente de la remoción de la Fiduciaria, salvo en caso de renuncia de ésta; y (b) la aceptación del cargo por parte de la fiduciaria sucesora.

En caso de no designarse fiduciaria sucesora dentro de los diez (10) días corridos contados a partir de la fecha de remoción de la Fiduciaria, la Fiduciaria o cualquier Fideicomitente podrá solicitar al tribunal arbitral o juzgado competente la designación de una Fiduciaria sucesora para que se desempeñe hasta que otra sea designada por la forma prevista en la presente cláusula. En tal caso, la fiduciaria sucesora designada por tribunal arbitral o juzgado competente será reemplazada en forma inmediata, y sin necesidad de acto o documento adicional, por la fiduciaria sucesora designada.

Asunción del cargo por la fiduciaria sucesora: El documento escrito que acredita la designación y aceptación del cargo por la fiduciaria sucesora será suficiente para atribuirle todos los deberes, facultades y derechos inherentes a la Fiduciaria. En el caso de que la fiduciaria sucesora no pudiera obtener de la Fiduciaria anterior la transferencia del Patrimonio Fiduciario, podrá solicitar al juez o al tribunal competente que supla la inacción de la Fiduciaria otorgando todos los actos que fueran necesarios a ese fin.

Serán a cargo de la Fiduciaria saliente los gastos de transferencia del Patrimonio Fiduciario a la fiduciaria sucesora, salvo el caso de remoción con justa causa, en cuyos casos estos gastos serán a cargo de la fiduciaria saliente.

Renuncia del Proyectista: En caso de renuncia del Proyectista, la Fiduciaria quedará en libertad para (i) ejercer las funciones de Proyectista o, (ii) adjudicar la elaboración de anteproyecto y proyecto de las Obras, a profesionales o estudios de arquitectura de aquilatada trayectoria, quienes deberán cotizar a valor de mercado, fijados conforme al prestigio y antecedentes en plaza. Dicha cotización deberá respetar las bases económicas financieras del Fideicomiso, tal como surge del Contrato de Fideicomiso.

Renuncia de la Gerenciadora de Obra: En caso de que el Gerenciamiento de Obra, sea subcontratado a una empresa distinta a la Fiduciaria y dicha empresa pretenda renunciar a tal calidad, la misma deberá continuar hasta la total terminación de las obras en curso de construcción al momento de efectivizarse la renuncia, tal como será convenido en los contratos de arrendamiento de obra y/o servicio que se celebren con ésta.

La Fiduciaria tendrá la opción, previo análisis de conveniencia teniendo en cuenta el impacto del costo constructivo, designar una o varias empresas constructoras y/o gerenciadoras de obra, siempre que cuenten con aquilatada trayectoria en el mercado, para que concluyan total o parcialmente las obras en curso.

Renuncia de la Entidad Representante: La Entidad Representante podrá renunciar como representante de los Fideicomitentes por su sola voluntad, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Fideicomitentes en su calidad de Titulares y a

la Fiduciaria en su calidad de Emisor. 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.

Comunicada la renuncia de la Entidad Representante, ésta convocará una Asamblea de Fideicomitentes, la que deberá designar a la nueva Entidad Representante, la que deberá aceptar dentro de los 10 (diez) días corridos siguientes a la resolución de la Asamblea. Si la Asamblea de Fideicomitentes no designara nueva Entidad Representante o designada ésta no aceptase en los plazos establecidos, lo podrá designar la Fiduciaria, notificándoselo al Banco Central del Uruguay. Si la Fiduciaria en su calidad de Emisor, no lo hiciera dentro de los plazos reglamentarios, cualquier Fideicomitente o la propia Entidad Representante podrá solicitar al juez competente que designe a la Entidad Representante sustituta. Sin perjuicio de las previsiones anteriores, la Entidad Representante no podrá cesar hasta que se designe una entidad representante sustituta y ésta asuma como tal, de acuerdo con lo previsto por el artículo 73 de la Ley 18.627 y el artículo 13.1 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.

La Entidad Representante estará obligada a explicitar los motivos de su renuncia y a dar cumplimiento a las previsiones del artículo 13.6 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.

Se considerará como causal de renuncia de la Entidad Representante, el acaecimiento de la extinción, por cualquier causal, de la relación contractual entre la Fiduciaria y el Banco Santander S.A. con el cual se ha celebrado un acuerdo para la comercialización de los Títulos a ser emitidos por el Fideicomiso y/o con cualquier otra institución de intermediación financiera que la sustituya.

La Entidad Representante no será responsable por la no aceptación de la calidad de la Entidad Representante por parte de un tercero, sin perjuicio de que permanecerá en su cargo hasta la aceptación de la entidad representante sustituta.

Remoción del Proyectista: En caso de incumplimiento del Proyectista de las obligaciones a su cargo en virtud del objeto del presente Fideicomiso, la Fiduciaria podrá remover al Proyectista de su cargo, previa intimación fehaciente con el fin de éste cumpla con las obligaciones en el plazo que resulte razonable conforme a la naturaleza de las obligaciones incumplidas. De darse tal supuesto, la Fiduciaria designará a un nuevo Proyectista que deberá contar con aquilatada trayectoria en el mercado, extremo que deberá ser notificado a los Fideicomitentes y a la Entidad Representante.

Remoción de la Gerenciadora de Obra: En caso de que el Gerenciamiento de Obra, sea subcontratado a una empresa distinta a la Fiduciaria y esta incumpla las obligaciones a su cargo en virtud del objeto del presente Fideicomiso y/o de las obligaciones que debiera cumplir de acuerdo a lo que se convenga a través de los contratos de arrendamiento de obra y/o arrendamiento de servicio, la Fiduciaria podrá remover a la Gerenciadora de Obra de su cargo, previa intimación fehaciente con el fin de cumpla con las obligaciones en el plazo que resulte razonable conforme, a la naturaleza de las obligaciones incumplidas. De darse tal supuesto, la Fiduciaria podrá asumir en lo que corresponda el desarrollo de dicha tarea y/o podrá designar una nueva Gerenciadora de Obra. En esta última hipótesis, la empresa a designar deberá contar con aquilatada trayectoria en el mercado, debiendo su designación ser notificada a los Fideicomitentes y a la Entidad Representante.

SECCIÓN XIV

Se establece el uso y protección de las marcas propias de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.

El uso de las marcas “PILAY”, “Ladrillo” y “M^2” es permitida siempre y cuando PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. sea parte del presente Fideicomiso. Consecuentemente, de

producirse la renuncia y/o sustitución de la Fiduciaria, y transcurrido el período de colaboración de la Fiduciaria saliente con la Fiduciaria entrante, no podrá el Fideicomiso continuar usando la precitada marca, que deberá sustituir por otras efectuando las modificaciones contractuales pertinentes, con la debida comunicación a los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M². El uso de las marcas mencionadas conforme a esta cláusula deberá efectuarse cumpliendo los parámetros de la ley de defensa del consumidor y con los recaudos exigibles para preservar su prestigio.

Franquicia M²: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. tiene una Franquicia celebrada con el Lic. Javier Agustín Vigo, cuyas bases económico-financieras y jurídicas ha elaborado, para su uso exclusivo en la República Oriental del Uruguay en el marco de este Fideicomiso. Dicha franquicia, no podrá ser replicada, comercializada, explotada y/o aprovechada de cualquier manera por ninguna otra empresa o persona física distinta a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., sin previo consentimiento y aprobación expresa por parte del Lic. Javier Agustín Vigo en su calidad de franquiciante. La presente prohibición aplicará incluso para los casos de renuncia y/o remoción de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. como Fiduciaria del presente Fideicomiso en los términos previstos en la presente Sección.

Franquicia Sistema Pilay: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. tiene una Franquicia celebrada con el Esc. Mario Florencio Vigo y María Luisa Lamas en sus calidades de franquiciantes, para su uso exclusivo en la República Oriental del Uruguay. Dicha franquicia, no podrá ser replicada, comercializada, explotada y/o aprovechada de cualquier manera por ninguna otra empresa o persona física distinta a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., sin previo consentimiento y aprobación expresa por parte de los franquiciantes. La presente prohibición aplicará incluso para los casos de renuncia y/o remoción de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. como Fiduciaria del presente Fideicomiso en los términos previstos en la presente Sección.

Franquicia Pack Mejoras: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. tiene una Franquicia celebrada con el Lic. Javier Agustín Vigo, cuyas bases económico-financieras y jurídicas ha elaborado, para su uso exclusivo en la República Oriental del Uruguay. Dicha franquicia, no podrá ser replicada, comercializada, explotada y/o aprovechada de cualquier manera por ninguna otra empresa o persona física distinta a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., sin previo consentimiento y aprobación expresa por parte del Lic. Javier Agustín Vigo en su calidad de franquiciante. La presente prohibición aplicará incluso para los casos de renuncia y/o remoción de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. como Fiduciaria del presente Fideicomiso en los términos previstos en la presente Sección.

SECCIÓN XV

Toda **situación no prevista** en el Contrato de Fideicomiso o prevista de una forma insuficiente o alterada por circunstancias sobrevinientes, caso fortuito no imputable, por dolo o culpa grave, fuerza mayor imprevisible, irresistible e inevitable; será resuelta equitativa y razonablemente por la Fiduciaria, pudiendo adoptar cuanta medida resulte necesaria para proteger los intereses de los Fideicomitentes B, Fideicomitentes M², y los objetivos para los cuales se constituyó el Fideicomiso. Estas medidas adoptadas por la Fiduciaria en ningún caso podrán modificar cualquier derecho político o económico de los Fideicomitentes B y Fideicomitente M², establecidos en este contrato.

Las modificaciones serán oponibles a los Fideicomitentes y a la Fiduciaria a partir de que se les comuniquen las modificaciones operadas.

SECCIÓN XVI

El Fideicomiso se liquidará:

A) ante la extinción del Patrimonio Fiduciario; o
B) por resolución legítimamente adoptada de la Asamblea de Fideicomitentes, según la ley aplicable y este Contrato; o
C) transcurrido el plazo establecido en este Contrato; o
D) ante cualquier otra causa prevista en este Contrato; y/o
E) ante el acaecimiento de cualquier causa no prevista en el Contrato pero que a juicio de la Fiduciaria haga imposible su continuación por la imposibilidad de cumplir con el objeto previsto en el mismo.

Si ocurre cualquiera de los acontecimientos previstos se procederá a la inmediata distribución del producido de la liquidación del Fideicomiso.

Para proceder a la liquidación del Fideicomiso la Fiduciaria determinará el pasivo del Fideicomiso de la siguiente manera:

A) las remuneraciones que le correspondan a la Fiduciaria, el Proyectista y, en su caso a la Gerenciadora de Obra, por las labores efectivamente realizadas que se evaluarán conforme lo previsto en el presente Contrato,
B) los haberes correspondientes a los Certificados de Participación cuyos titulares son los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2,
C) los haberes correspondientes a los Fideicomitentes renunciantes o excluidos, y
D) los honorarios devengados de profesionales o asesores.

A medida que ingresen los fondos por el pago de las Cuotas de los Fideicomitentes B Simple Tenedores y Fideicomitentes M^2 Adjudicados -quienes tendrán derecho a continuar en la tenencia de las unidades asignadas mientras cumplan regularmente sus obligaciones de pago, serán puestos a disposición de los acreedores en el orden siguiente:

(a) la remuneración de la Fiduciaria, el Proyectista y en su caso de la Gerenciadora de Obra subcontratada,
(b) se pagarán los créditos que los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 detentaren en el Fideicomiso, cualquiera sea su categoría, siempre que tales Fideicomitentes estuvieren al día en sus obligaciones,
(c) se oblarán los créditos de los Fideicomitentes renunciantes o excluidos.

En cualquier escenario de liquidación o extinción del Fideicomiso, los bienes remanentes que integren el Patrimonio Fiduciario serán adjudicados a los Fideicomitentes B y a los Fideicomitentes M^2 Adjudicados en proporción a sus respectivas participaciones.

En escenario de liquidación anticipada del Fideicomiso, la Fiduciaria lo pondrá en conocimiento de los Fideicomitentes y del Representante de los Fideicomitentes.

El Fideicomiso se extinguirá ante el cumplimiento del objeto previsto en el mismo o ante la culminación de la liquidación del mismo.

Asimismo, los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, que al vencimiento del plazo se encuentren en tenencia de una unidad constructiva, tendrán la posibilidad de cancelar anticipadamente todas las obligaciones que tengan pendientes de pago, con independencia a que las mismas se hayan efectivamente devengado.

SECCIÓN XVII

Declaraciones de la Fiduciaria:
a) La Fiduciaria es una sociedad existente y debidamente registrada de conformidad con las disposiciones aplicables a su constitución y funcionamiento, sin ninguna limitación o condición, para actuar como fiduciaria de fideicomisos financieros en la República Oriental del Uruguay, según lo dispuesto en la Ley de Fideicomiso.
b) La Fiduciaria recibió las autorizaciones necesarias a efectos de celebrar válidamente el Contrato de Fideicomiso y a obligarse conforme a sus términos.
c) La celebración y cumplimiento del Contrato de Fideicomiso no viola las disposiciones de sus estatutos o de ninguna ley, decreto, reglamentación o resolución aplicable a la

capacidad de la Fiduciaria para cumplir sus obligaciones bajo el Contrato.

Declaraciones de los Fideicomitentes:
(a) Que son personas físicas y jurídicas sin ninguna limitación o condición para actuar como Fideicomitentes de fideicomisos financieros en la República Oriental de Uruguay, según lo dispuesto en la Ley de Fideicomiso.
(b) El Contrato de Fideicomiso contiene disposiciones válidas y vinculantes para los Fideicomitentes, exigibles a éstos de conformidad con las disposiciones del mismo, la Ley de Fideicomiso y la normativa aplicable; y
(c) la celebración y cumplimiento del Contrato de Fideicomiso no viola las disposiciones de ninguna ley, decreto, reglamentación o resolución aplicable a la capacidad de los Fideicomitentes para cumplir sus obligaciones bajo el Contrato, ni ningún acuerdo, contrato o convenio que los Fideicomitentes hayan celebrado con anterioridad.

Las Partes reconocen que celebran el Contrato de Fideicomiso basándose y confiando en la veracidad de las declaraciones y garantías aquí previstas, por lo que aseguran que, en lo que a cada una le concierne, las mismas son correctas y verdaderas en todos sus aspectos sustanciales y no omiten ningún hecho o situación cuya omisión pudiera transformarlas en falsas, incorrectas o inexactas en alguno o todos sus aspectos sustanciales o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron realizadas por cada una de las Partes.

En mérito a ello cada Parte se reserva el derecho a accionar contra las otras por los daños y perjuicios que le ocasionare la falsedad o incorrección de dichas declaraciones o el hecho de que las mismas no fueran completas en todos o algunos de sus aspectos sustanciales o relevantes o que fueran engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron efectuadas.

SECCIÓN XVIII

Fallecimiento: En caso de fallecimiento de un Fideicomitente B, y/o Fideicomitentes M², cualquiera sea su categoría, sus presuntos herederos deberán comunicar dicho fallecimiento a la Fiduciaria, por medio fehaciente en un plazo de sesenta (60) días corridos. A su vez, en un plazo que no podrá exceder los ciento veinte (120) días corridos a contar desde el deceso, deberá comunicar a la Fiduciaria y por medio fehaciente, si desean mantener o ceder los Certificados de Participación en el Fideicomiso.
Si así no lo hicieran o notificaran la decisión de ceder dichos certificados, se aplicarán, respectivamente, las disposiciones contractuales referidas a resolución o renuncia. En todos los casos la Fiduciaria requerirá que en la relación de bienes de la sucesión del Fideicomitente fallecido se incluyan los Certificados de Participación. También requerirá testimonio notarial del certificado de resultancias de autos acreditante del vínculo hereditario o un documento equivalente, todo a satisfacción de la Fiduciaria.

Seguro de las Unidades: Los Fideicomitentes B Simples Tenedores y Fideicomitentes M² Simple Tenedores y/o Adjudicados deberán asegurar las Unidades contra todo riesgo (los riesgos de incendio, explosión). Podrán contratar dicho seguro en la compañía aseguradora que elija la Fiduciaria o en la de su propia elección, siempre y cuando reúna similares condiciones de solvencia y trayectoria. La cobertura deberá ser ajustada cada vez que aumente el precio de las Unidades, debiendo así constar en la póliza. El pago de la prima será a cargo de los precitados Fideicomitentes B Simple Tenedores y Fideicomitentes M² Simple Tenedores y/o Adjudicados. En caso de siniestros acaecidos en las Unidades, los Fideicomitentes B Simple Tenedores y Fideicomitentes M² Simple Tenedores y/o Adjudicados deberán notificar a la Fiduciaria dentro de las veinticuatro (24) horas corridas de sucedido el hecho. La póliza se endosará a favor de la Fiduciaria. En caso de pérdida total de las Unidades, el importe que abone la aseguradora será aplicado a la reconstrucción de la Unidad. Si hubiere un excedente a favor del Fideicomitente B Simple

Tenedor o del Fideicomitente M² Simple Tenedores y/o Adjudicados, entonces dicho monto se pondrá a su disposición en forma inmediata. Si por el contrario el importe percibido no cubriere el costo de construcción, les corresponderá al Fideicomitente B Simple Tenedor o Fideicomitente M² Simple Tenedores y/o Adjudicados abonar al Fideicomiso el remanente dentro del tiempo que dure la reconstrucción de la Unidad.

Régimen Tributario: Serán de cargo de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M²: (a) los tributos aplicables a la enajenación de los Certificados de Participación que posean en el Fideicomiso; y (b) la totalidad del impuesto a las Transmisiones Patrimoniales que se genere por la transferencia de las unidades. También será de cargo de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² todo otro impuesto que grave al Fideicomiso, al Patrimonio Fiduciario y a la transferencia de las Unidades a los Beneficiarios, así como todos aquellos tributos y gastos que pudieran ocasionarse como consecuencia del arrendamiento, por el concepto que sea, de las Unidades. Se exceptúan los impuestos que correspondan a la Fiduciaria, al Proyectista y en su caso, a la Gerenciadora de Obra subcontratada sobre las remuneraciones que perciban por su labor.

Cambio de Domicilio y otros: Los Fideicomitentes que adhieran al Fideicomiso se obligan a comunicar, en forma fehaciente a satisfacción de la Fiduciaria y según la ley aplicable, cualquier cambio de domicilio, así como cualquier cambio de estado civil u otros datos personales que pudieran requerirse para el cumplimiento de las obligaciones de este Fideicomiso, teniéndose hasta entonces por válidos el domicilio, el estado civil y en general los datos personales que cada Fideicomitente hubiere declarado en el registro a los efectos que llevará la Fiduciaria.

Vencimiento del plazo: Al vencimiento del plazo la Fiduciaria deberá entregar a los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² Adjudicados la posesión y el dominio de las Unidades otorgando, si ello fuera posible, los instrumentos y las inscripciones registrales que correspondan.

En caso de no estar concluida la división en Propiedad Horizontal, podrán los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² Adjudicados una vez integrado el monto total de sus aportes y obligaciones para con el Fideicomiso, solicitarle al mismo la transferencia de los derechos correspondientes a través de la celebración de un compromiso de compraventa u otra modalidad de afectación o enajenación, de acuerdo con lo previsto en la Cláusula 3.5 del Contrato de Fideicomiso..

A los efectos de esta cláusula, serán de cargo de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² Adjudicados la totalidad de los gastos, tasas, impuestos y honorarios que ocasione la celebración de un compromiso de compraventa, u otra modalidad de afectación o enajenación incluso impuesto a las rentas de industria y comercio –IRAE- impuesto a la transmisión patrimonial – ITP - que pudiera tener que abonar el Fideicomiso y/o cualquier otro impuesto existente o que pudiera crearse en el futuro. En este supuesto los gastos de división en Propiedad Horizontal y de otorgamiento del Reglamento de Copropiedad y Administración los deberán los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² Adjudicados – en la proporción que corresponda - en oportunidad de otorgarse la escritura traslativa de dominio.

En los casos previstos en el punto anterior y existiendo aún obligaciones pendientes, las mismas se regirán en adelante por la aplicación del régimen legal respectivo.

A la extinción del presente Fideicomiso por vencimiento del plazo, y siempre que no opere la opción establecida en la cláusula 2.7 del Contrato de Fideicomiso, los bienes que integren el Patrimonio Fiduciario serán adjudicados a los Fideicomitentes B y a los Fideicomitentes M² Adjudicados en proporción a sus respectivas participaciones.

Ley Aplicable – Domicilios: El Fideicomiso se regirá por las Leyes de la República Oriental del Uruguay. Para todos sus efectos legales las Partes constituyen domicilios en los indicados en el encabezamiento.

Arbitraje: Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las Partes derivadas del Contrato de Fideicomiso serán resueltas definitivamente mediante arbitraje de derecho. El tribunal arbitral estará integrado por tres (3) árbitros. El arbitraje se desarrollará en la ciudad de Montevideo y en idioma español, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio del Uruguay.

Para el caso en que el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio por cualquier circunstancia dejara de existir, el arbitraje se desarrollará conforme a las normas del Código General del Proceso y las pautas precedentemente establecidas respecto a números de árbitros, lugar y naturaleza del arbitraje que será de derecho, conviniéndose además específicamente que: a) los árbitros serán designados uno por cada parte; en defecto de designación de alguno de los árbitros, los nombrará el Juez competente; y b) el arbitraje se regirá, también en este caso, por el procedimiento establecido en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio del Uruguay, que se considera incorporado al cuerpo de este Contrato, así como por las disposiciones contenidas en dicho Reglamento respecto al plazo para laudar y demás normas en él incluidas que resulten aplicables.

A estos efectos se considera a los Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M^2 que adhieran al Contrato de Fideicomiso representados por la Entidad Representante, como una parte y a la Fiduciaria como otra parte.

La Fiduciaria podrá promover ante los Tribunales Ordinarios de Montevideo, República Oriental del Uruguay, juicios de entrega de la cosa, de desalojo, de lanzamiento y/o cualquier otro procedimiento judicial o administrativo para recuperar el dominio, uso, goce y/o tenencia de un Departamento adjudicado a Fideicomitentes B Simple Tenedores o Fideicomitentes M^2 Simple Tenedores, siendo las costas y costos del procedimiento judicial o administrativo respectivo descontadas del dinero que corresponda reintegrarle por aplicación de lo dispuesto en la Sección IX del Contrato de Fideicomiso; e igualmente podrá solicitar ante tales Tribunales la exclusión de los fideicomitentes, independientemente de si los mismos hubieren constituido domicilio legal fuera de la República Oriental del Uruguay.

Ausencia de dispensas o renuncia: La omisión o demora en cuanto al ejercicio de un derecho o la ejecución de cualquiera de las disposiciones del Contrato de Fideicomiso a cargo de cualquiera de las Partes en cualquier momento o en forma periódica, no se podrá interpretar como renuncia alguna a esa disposición o al derecho de ejercerla o ejecutarla posteriormente que tenga una Parte. El ejercicio simple o parcial de cualquier derecho otorgado de conformidad con el Contrato de Fideicomiso no habrá de impedir o evitar el ejercicio posterior o pleno de ese derecho. La dispensa de un incumplimiento no habrá de constituir, en ocasión alguna, dispensa a una repetición de dicho incumplimiento ni a otro incumplimiento.

Notificaciones: Toda notificación o cualquier otro documento que, según el Contrato de Fideicomiso una Parte le deba cursar a la/s otra/s, deberá ser efectuada por telegrama colacionado o por medio escrito fehaciente siempre que permita a un tercero acreditar su efectiva recepción, fuere entregado personalmente, bajo recibo, o por notificación postal o electrónica, cursada a los domicilios legales o electrónicos debidamente constituidos a los fines del Contrato de Fideicomiso.

Toda notificación cursada por escrito o telegrama colacionado con acuse de recibo, o notificación electrónica en los casos que corresponda, se considerará efectuada en el momento de su recepción por la Parte a la que se pretende notificar.

Para tener eficacia, toda notificación deberá ser cursada a los siguientes domicilios (o a cualquier otro domicilio que se hubiera especificado mediante notificación similar):

- Si va dirigido a la Fiduciaria: en su sede comunicada al Registro Nacional de Comercio.
- Si va dirigido a los Fideicomitentes B o Fideicomitentes M[2]: al domicilio legal o electrónico indicado por cada uno de ellos en los registros que a los efectos llevará la Fiduciaria.

SECCIÓN XIX y XX

En estas secciones se regulan los principios y las bases matemático-financieras del Fideicomiso, así como los términos y condiciones de la Emisión, para lo cual nos remitimos a lo previsto en el punto III del presente Prospecto.

IV.2. CONTRATO CON ENTIDAD REPRESENTANTE – Anexo 3

La Fiduciaria designa a la Bolsa de Valores Electrónica de Uruguay S.A., en adelante BEVSA como Entidad Representante de la emisión de los Valores al amparo de lo dispuesto en la Ley No. 18.627 y la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central de Uruguay. La Entidad Representante acepta dicha designación, sujeto a las condiciones previstas en el Contrato de Entidad Representante y asume la representación de los Titulares de los Valores registrados ante la Fiduciaria, en los términos explicitados en el Contrato de Entidad Representante.

La Entidad Representante asumirá las siguientes obligaciones: (a) Recibir durante el período previsto para ello, la información de las suscripciones de los interesados de acuerdo con los procedimientos que el Emisor disponga; (b) Atender las consultas que los interesados formulen sobre las características de la Emisión en cuanto a la emisión e integración de los Certificados de Participación; (c) Asumir la representación legal de los Titulares, con el alcance previsto en el presente Contrato, el Prospecto y el Documento de Emisión; d) Defender los derechos de los Titulares durante la vigencia de los Certificados de Participación y hasta su extinción con el alcance previsto en el Contrato de Entidad Representante y la legislación vigente o futura. No obstante, la Entidad Representante no asume obligación o responsabilidad alguna respecto del repago en la forma que sea de los Certificados de Participación por parte del Emisor ni por el cumplimiento por parte del Emisor de cualquier obligación adicional bajo la emisión de los Certificados de Participación; e) Controlar las suscripciones e integraciones realizadas por los Titulares de acuerdo a lo informado por el Emisor. La integración se realizará dentro del plazo establecido en el Prospecto, y en una cuenta a nombre del Fideicomiso y administrada por el Emisor, cuyos datos serán oportunamente informados por este último. Luego de culminado el período de suscripción y de integradas las sumas correspondientes, el Emisor informará por escrito y bajo su responsabilidad a la Entidad Representante, la totalidad de Certificados de Participación colocados y las sumas totales recibidas.

La precedente enunciación no es taxativa, estando a cargo de la Entidad Representante todas aquellas obligaciones a su cargo impuestas por el artículo 13.4 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.

La Entidad Representante no asume ningún tipo de compromiso o responsabilidad respecto de ningún pago bajo los Certificados de Participación por parte del Emisor, siendo dicho aspecto de exclusivo riesgo del Titular.

La Entidad Representante podrá realizar, en nombre propio y en representación de los Titulares, los siguientes actos respecto del Emisor: (a) requerir del Emisor toda información necesaria a efectos de cumplir con disposiciones del Banco Central del Uruguay y cualquier otra norma aplicable a las emisiones de oferta pública; (b) solicitar información relativa a la marcha de los

negocios sociales, así como respecto de cualquier otra circunstancia o situación que razonablemente pueda incidir en el cumplimiento de las obligaciones del Emisor bajo los Certificados de Participación, las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación aplicable a las emisiones de oferta pública; (c) defender los derechos ante el Fiduciario de los Titulares durante la vigencia de los Certificados de Participación y hasta su cancelación total de acuerdo con la ley y el presente Contrato; (d) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Titulares, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la Asamblea de Titulares, o las mayorías de Titulares que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver; (e) citar a la Asamblea de Titulares, en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o cuando corresponda de acuerdo al presente Contrato o la legislación vigente o futura; (f) ejecutar, en nombre de los Titulares, los actos jurídicos que disponga la Asamblea de Titulares o las mayorías de Titulares que correspondan, sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de negarse a cumplir dicha resolución; y (g) solicitar cualquier tipo de información y/o documentación al Emisor relacionada con las emisiones que se realicen bajo la Emisión.

Los Titulares y el Emisor exoneran de responsabilidad a la Entidad Representante por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Titulares, salvo los casos de dolo o culpa grave.

La Entidad Representante no es responsable por el contenido y alcance de la Emisión ni de los documentos de emisión que se emitan. La Entidad Representante no cumplirá ninguna instrucción, orden o resolución de los Titulares, conforme a lo dispuesto en este Contrato si no se le adelantan los fondos o se le proporcionan las garantías suficientes para cubrir todos los gastos, tributos y responsabilidades que deba asumir, pudiendo en todo caso deducirlos de los pagos que efectúe el Emisor y sin perjuicio de la obligación de éste de cubrirlos en su totalidad. **No será responsabilidad de la Entidad Representante representar a los Titulares en relación a reclamos por el correcto cumplimiento del repago de los Certificados de Participación derivados de, diferencias en metros construidos, precios de comercialización, repago de inversión y/o vicios en la construcción o terminación de los inmuebles previstos en el contrato de Fideicomiso, debiendo éstos ejercitar de manera individual sus derechos.**

La Entidad Representante actuando a nombre propio y en representación de los Titulares y sin requerir permiso ni autorización de los Titulares podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Emisor las modificaciones al Contrato de Entidad Representante que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: (a) agregar obligaciones, restricciones y/o declaraciones del Emisor que sirvan de protección adicional a los Titulares; (b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en el Contrato, sus modificaciones o en los respectivos Documentos de Emisión; (c) modificar cualquier disposición del Contrato de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser comunicada al Banco Central del Uruguay de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Titulares. La comunicación a estos últimos será, a opción de la Entidad Representante, en el domicilio declarado por cada Titular ante la Entidad Registrante o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición. La publicación no indicará ni el contenido ni el alcance de las modificaciones.

Las facultades de la Entidad Representante establecidas en esta cláusula son sin perjuicio

de todas las otras que se establezcan en este Contrato, en los Documentos de Emisión de los Certificados de Participación o en cualquier otra documentación relacionada con esta Emisión.

La Entidad Representante podrá adquirir Certificados de Participación para sí o para clientes o recibirlas en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna.

V. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO

V. 1. ESTRUCTURA JURÍDICA DE PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD. COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO.

Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa como Fiduciaria de la presente emisión de Valores del Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay.

V. 2. INFORMACIÓN GENERAL

Por RR SSF 2018-809 del 21 de diciembre de 2018 e inscrita en el Registro de Mercado de Valores como Fiduciaria Financiera con vigencia desde el 2 de diciembre de 2011, Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. está autorizada por el Banco Central del Uruguay para desarrollar actividades como fiduciario en fideicomisos financieros en el Uruguay.

Domicilio: Bulevar Artigas 456, Montevideo, Uruguay – 11.300
Telefono: 2710 1425
E-mail: info@pilayuruguay.com.uy

V. 3. PERSONAL SUPERIOR

La composición del Directorio se integra de la siguiente forma:

Presidente: Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti
Vicepresidente: Dra. María de los Ángeles Dichino
Director: Dr. Javier Vigo Leguizamón
Director: Esc. Mario Florencio Vigo Leguizamón
Directora: Arq. María Gabriela Añon.

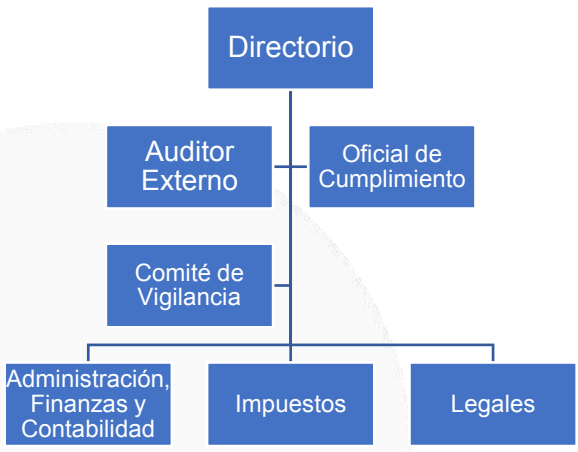
La Dirección Ejecutiva y General está a cargo del Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti, presidente del Directorio de la Fiduciaria, realizándose la administración de sus operaciones a través de la Gerencia General del Fideicomiso y de los distintos responsables de área del Fideicomiso, siendo que todos estos responden a la misma Gerencia General.

A continuación, se detalla la nómina del personal superior que integra Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y en **Anexo 4** se encontrarán los Curriculum Vitae de cada uno de los integrantes.

En adición a los integrantes del Directorio y a los accionistas de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión, integran además la plantilla de Personal Superior, la Cra. Viviana Gonzalez y la Sra. María Paula Ferreira. Se incluye CV de ambas en el **Anexo 4**.

V. 4. ORGANIGRAMA DEL FIDUCIARIO Y DEL FIDEICOMISO

Organigrama de la Fiduciaria



Se adjunta como **Anexo 5**, el organigrama administrativo del Fideicomiso, personal que responde en su totalidad a las indicaciones del Directorio de la Fiduciaria.

V. 5. CÓDIGO DE ÉTICA

Se adjunta al presente Prospecto como **Anexo 6** el Código de Ética de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.

V. 6. PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión ha implementado dentro de su organización prácticas de Gobierno Corporativo, que aseguran el cumplimiento de los siguientes requisitos exigidos por la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. Se adjuntan al presente como **Anexo 7** la política de Gobierno Corporativo de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.

V. 7. ACCIONISTAS

La Fiduciaria Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. se encuentra integrada por un conjunto de accionistas de aquilatada y exitosa trayectoria en la región en la administración de fondos con destino inmobiliario, con una relevante cantidad de edificios construidos en las ciudades argentinas de Rosario, Santa Fe, Córdoba y Paraná y en la ciudad de Asunción de Paraguay.

Los accionistas son:

Accionista	Porcentaje
Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti	22
Dr. Javier Vigo Leguizamón	22
Dr. Mariano Dichino	20
Esc. Mario Florencio Vigo Leguizamón	16
Arq. María Gabriela Añon	10
D. Graf. Alina Lucila Añon	10

V. 8. AUDITORES EXTERNOS

Los auditores externos del Fiduciario son Auren SC.

Desde su lanzamiento en Uruguay en octubre de 2009 y hasta julio de 2021 se han incorporado al Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I más de 3.900 inversores lo cual refleja la muy buena aceptación del producto por el mercado uruguayo y la confianza reforzada por el puntual cumplimiento de las obligaciones que se puede verificar en la página web de Campiglia Pilay, sección “Informes”.

Se adjunta como **Anexo 8** al presente, correspondiente a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., el Estado Financiero al 30 de setiembre de 2021 con Informe de Compilación del Auditor, al 30 de junio de 2021 con Informe de Revisión Limitada del Auditor y Estados Financieros al 31 de diciembre de 2020 con Informe de Auditoría.

V. 9. CRITERIOS DE VALUACIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS DEL FIDEICOMISO

Criterios generales de valuación: Los estados financieros serán preparados sobre la base convencional del costo histórico en pesos uruguayos.

Consecuentemente, activos, pasivos, ingresos y egresos serán valuados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen.

Criterios específicos:

1. Efectivo y equivalentes al efectivo: Comprenderá los fondos disponibles en caja, así como los depósitos mantenidos en instituciones financieras. Los saldos de caja y bancos se presentan a su valor nominal, el cual no deberá diferir de su valor razonable.

2. Inversiones temporarias: Se incluirán en inversiones temporarias aquellos activos

financieros (depósitos, colocaciones o inversiones) cuyo vencimiento es menor a un año, así como inversiones financieras a un plazo mayor para los cuales la Sociedad tenga la voluntad de desprenderse de ellas antes del cierre del próximo ejercicio económico.

Las inversiones temporarias se valuarán a su costo amortizado o valor de cotización según corresponda.

3. Cuentas a cobrar comerciales: Los créditos se reconocerán inicialmente a su valor razonable y posteriormente se medirán al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo. Dada la operativa que registra el Fideicomiso, en relación a sus ingresos, entendemos que no es necesaria la creación de una provisión por deterioro, ya que se deduce no existen riesgos de cobro, o estos no son significativos.

4. Propiedades, planta, equipo e intangibles: Los bienes de propiedades, planta, equipo e intangibles se presentarán valuados a su costo histórico de adquisición en pesos uruguayos menos depreciación.

La depreciación se calculará por el método lineal a partir del mes siguiente, en función de la vida útil estimada de los respectivos activos.

Las vidas útiles estimadas para cada bien son las siguientes:

Categoría	Años
Muebles y útiles	10
Equipos informáticos	3
Instalaciones	10

Se estima que el valor neto contable de los bienes de propiedades, planta, equipo e intangibles no supera su valor neto de realización. Se evaluará al cierre de cada ejercicio si hubieran ocurrido pérdidas por deterioro que se deban ajustar.

5. Instrumentos financieros: Los principales instrumentos financieros del Fideicomiso se entiende estarán compuestos por caja, depósitos en cuentas bancarias, inversiones temporarias y créditos.

El principal propósito de mantener activos más líquidos es el de proporcionar disponibilidades financieras al Fideicomiso para que pueda hacer frente a sus necesidades operativas.

6. Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar: Las cuentas por pagar se reconocerán inicialmente a su valor razonable y posteriormente se re medirán al costo amortizado usando el método del interés efectivo.

7. Impuesto a la renta e impuesto a la renta diferido: Para la contabilización del impuesto a la renta la empresa utilizara el criterio contable de reconocer el pasivo real por el impuesto generado en cada ejercicio.

8. Préstamos: Los préstamos serán reconocidos inicialmente a su valor razonable. Posteriormente se presentan a su costo amortizado.

Cualquier diferencia entre el costo y su valor de cancelación se reconoce en el estado de ganancias y pérdidas, dentro de "Resultados financieros" durante el periodo de financiamiento, utilizando tasas de interés correspondiente.

9. Provisiones: Las provisiones por deudas por reclamos legales u otras acciones de terceros serán reconocidas cuando la empresa tiene una obligación legal o presunta emergente de hechos pasados, resulta probable que deban aplicarse recursos para liquidar la obligación y el monto de la obligación haya sido estimado en forma confiable.

VI. SEGURIDADES A BRINDAR A LOS FIDEICOMITENTES

Las opciones constructivas descriptas en la Sección III, Cláusula 3.1. del Contrato de Fideicomiso, serán construidos sobre terrenos adquiridos en propiedad fiduciaria

por la Fiduciaria, y con fondos provenientes de los aportes de los Fideicomitentes M^2, Fideicomitentes B. A los Fideicomitentes B Simple Tenedores o Fideicomitentes M^2 Adjudicados, una vez que hayan cumplido íntegramente las obligaciones previstas en el Fideicomiso a su cargo, se les transmitirá el dominio. En la hipótesis del escenario anterior y en caso de no estar concluida la división en Propiedad Horizontal, los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 Adjudicados tendrán derecho de solicitar a la Fiduciaria la transferencia de los derechos correspondientes a través de la celebración de un compromiso de compraventa. Siendo lo anterior un derecho de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, recibida la presente solicitud, la Fiduciaria otorgará el instrumento antes referido. Será de aplicación lo establecido en la Cláusula 18.5 del Contrato de Fideicomiso en relación a los costos que generen estas operaciones.

No se podrán ampliar los metros a construir, aunque los Fideicomitentes B o Fideicomitentes M^2 Adjudicados podrán abonar las Cuotas de Pack Mejoras para poder seleccionar las mejoras descriptas en la Cláusula 3.3. del Contrato de Fideicomiso. Quedará a criterio de la Fiduciaria la aceptación o no de dichos cambios. Todos los gastos, comisiones, sellados, timbres, tasas, impuestos (por ejemplo la totalidad del impuesto a la trasmisión patrimonial de la operación) y honorarios correspondientes a la confección del plano de Propiedad Horizontal y otorgamiento de las promesas de compraventa y/o escrituras de transferencia en propiedad fiduciaria, reglamento de copropiedad, sometimiento al régimen de Propiedad Horizontal y adjudicación al Fideicomitente B o Fideicomitente M^2 Adjudicado, y todo otro costo asimilable existente o que se cree en el futuro, serán asumidos por el Fideicomitente B o en su caso por el Fideicomitente M^2 Adjudicado, y si correspondiere, en proporción al porcentaje que su unidad tenga en el Edificio.

VII. RÉGIMEN TRIBUTARIO

Serán de cargo de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2: (a) los tributos aplicables a la enajenación de los Certificados de Participación que posean en el Fideicomiso; y (b) la totalidad del impuesto a las Transmisiones Patrimoniales que se genere por la transferencia de las unidades. También será de cargo de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 todo otro impuesto que grave al Fideicomiso, al Patrimonio Fiduciario y a la transferencia de las Unidades a los Beneficiarios, así como todos aquellos tributos y gastos que pudieran ocasionarse como consecuencia del arrendamiento, por el concepto que sea, de las Unidades. Se exceptúan los impuestos que correspondan a la Fiduciaria, al Proyectista y en su caso, a la Gerenciadora de Obra subcontratada sobre las remuneraciones que perciban por su labor.

VIII. DOCUMENTACIÓN DE LA EMISIÓN

La misma se encuentra a disposición de los Fideicomitentes en el domicilio de la Fiduciaria y en la página web del Fideicomiso y consiste de copia del presente Prospecto de Emisión, Contrato de Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay, contrato de Entidad Representante y testimonio notarial de las resoluciones de Asamblea y de Directorio del Emisor que aprueba el Programa de Emisión, así como constancia de la inscripción en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay que habilita su oferta pública bajo la ley 18.627.

IX. RIESGOS DE LA OPERACIÓN

a. Riesgos Macroeconómicos

Desde el punto de vista macroeconómico la empresa está expuesta al riesgo de que **conflictos laborales** en el sector de la construcción pudieran dilatar el ritmo constructivo de los edificios y la consiguiente percepción de las Cuotas Tenencia.

Este riesgo se mitiga, en primer lugar, por el largo plazo del Contrato, que otorga la posibilidad de recuperar en el tiempo el eventual atraso.

Otro riesgo macroeconómico está vinculado al hecho de que se produzca un **incremento en los costos laborales** por encima de la evolución de la productividad en la economía. Las cláusulas contractuales prevén la posibilidad de trasladar esos incrementos al monto de las Cuotas. De cualquier forma, en el supuesto en que el Fideicomitente no pudiera continuar abonando las mismas, puede transferir su contrato sin estar obligado al pago de las Cuotas restantes. Ahorra hasta el momento que desea. (ver punto 9.1 del Contrato de Fideicomiso).

b. Riesgo por falta de pago y traba de medidas cautelares.

Desde la perspectiva jurídica, el riesgo a considerar es que el Fideicomiso se vea afectado por algún evento ordinario como extraordinario, tanto como consecuencia de no integraciones de los Certificados de Participación por parte de los Titulares, como por la existencia de eventuales perjuicios que deban ser soportados por el propio patrimonio fiduciario. En este último caso, la traslación del dominio de la unidad adjudicada a los Fideicomitentes B, luego del cabal cumplimiento de las obligaciones a su cargo, puede resultar obstaculizada por la existencia de eventuales embargos, inhibiciones o medidas de no innovar sobre el patrimonio del Fideicomiso, como consecuencia del incumplimiento o perjuicios ocasionados a terceros.

Este **riesgo se ve disminuido** como consecuencia del estricto seguimiento por la Fiduciaria de los niveles de cobranza, así como por la adopción de medidas previstas en el Contrato de Fideicomiso para la exclusión de Fideicomitentes morosos. La Fiduciaria cuenta además con una estructura de asesores comerciales idóneos y especializados para la transferencia y colocación de los Certificados de Participación pertenecientes a Fideicomitentes excluidos, a nuevos inversores. Asimismo, el riesgo de incumplimientos del Fideicomiso es mitigado por los controles periódicos ejercidos tanto por la normativa del Banco Central del Uruguay como por la auditoría externa. Los pagos a cargo del Fideicomiso se realizan desde un patrimonio de afectación independiente del Fiduciario, el cual va creciendo a la vista y control de los Fideicomitentes con la construcción de los diferentes proyectos.

En cuanto a los perjuicios que pudieran ocasionarse a terceros al construirse los Edificios, se contratan seguros que cubren tales riesgos.

c. Riesgo por iliquidez.

Se considera medio el riesgo de iliquidez. En concreto, los Valores emitidos se estructuran con la posibilidad de ser líquidos, dentro de los plazos promedio para liquidar valores respaldados en inmuebles en el mercado uruguayo. Adicionalmente están previstos procedimientos para poder transferir los Valores (entre otras, cláusula 9 del Fideicomiso).

d. Riesgo de descalce de monedas.

Este riesgo **es casi nulo**. Los ingresos y egresos más relevantes del Fideicomiso están previstos en pesos uruguayos. Aunque haya porcentaje del costo constructivo que depende de la evolución del tipo de cambio, el ajuste en las diferentes Cuotas se indexa con el ICC y/o paramétrica y consecuentemente **mitiga dicho riesgo** por estar comprendidos estos bienes en la canasta de precios.

e. Riesgo generado por los Fideicomitentes

La **falta de pago de los Fideicomitentes** podría generar el riesgo de que las obras se

demorasen por carecerse de los recursos necesarios para su construcción. Se considera **riesgo bajo**.

Este **riesgo se atenúa**, en primer lugar, por el ritmo de incorporación de Fideicomitentes que desde el lanzamiento del producto al mercado uruguayo del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I ha oscilado entre 30 y 40 ingresantes por mes, lo que permite una rápida transferencia de los contratos de los Fideicomitentes en mora. Por otro lado, durante los once años de existencia del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, la mora total incluyendo todos los conceptos no supera el 14 %, lo que trasluce la solidez de la cartera y su nivel de pago.

f. Riesgo relacionado con la Fiduciaria

Este riesgo hace referencia a la posible debilidad económica (quiebra, concurso, etc.) que podría sobrevenir a la sociedad que actúa como Fiduciaria. Este es considerado un **riesgo bajo**.

De acuerdo con la ley 17.703 los activos del Fideicomiso constituyen un patrimonio separado e independiente del patrimonio de la Fiduciaria. Por tanto, en una hipótesis de insolvencia, concurso o liquidación de la Fiduciaria, en nada se verían afectados los activos del Fideicomiso debiéndose en dicho caso designar una nueva Fiduciaria para administrarlos. Asimismo, en el caso que la Fiduciaria no cumpla con sus obligaciones derivadas del contrato de Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay, los Fideicomitentes tienen contractualmente el derecho de removerlo.

g. Riesgo de administración

Considerando la idoneidad para cumplir con la función de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. ampliamente demostrada en los once primeros años del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I; se considera que el riesgo de incumplimiento en lo que respecta a la administración a cargo de cada una de estas partes, **es muy bajo**.

h. Riesgo de la competencia potencial

Existe la posibilidad que, durante el periodo de colocación, **otras empresas puedan lanzar productos semejantes**. Desde el punto de vista microeconómico, el ingreso de nuevos competidores constituye un riesgo al que está expuesto el Fideicomiso.

Ese **riesgo es considerado medio bajo, el cual puede afrontarse sin dificultades** apoyándose en la solidez y experiencia de los dos grupos empresarios que conforman el Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay. En cuanto a Certificados de Participación a ofrecer a los Fideicomitentes B, la Fiduciaria cuenta a su favor con el liderazgo en el mercado obtenido por la administración del Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I, que le valió ser calificada con grado inversor.

Este riesgo **es además atenuado por la estructura que previamente existe** para el Fideicomiso. Es decir, frente a las potenciales posibilidades de competencia, el Fideicomiso tiene la ventaja competitiva de poder ofrecer las Unidades de Referencia a los Fideicomitentes B, lo que le permite contar de antemano con potenciales adjudicatarios, algo que es difícil de replicar en otras opciones de inversión.

Por otra parte, **el público objetivo al que está dirigido el producto es suficientemente amplio** como para permitir la coexistencia de distintos competidores.

i. Riesgo de colocación de las Unidades de Referencia

Existen **circunstancias de mercado que pueden dilatar la venta de las Unidades de Referencia**, en la hipótesis que no sean asignadas a los Fideicomitentes B o Fideicomitentes M^2 Adjudicado. Esto **es ponderado como riesgo medio bajo.**

En tal supuesto, **el riesgo económico se disminuye mediante la previsión en el Contrato de alquilar dichas Unidades de Referencia**, distribuyendo proporcionalmente, de forma semestral, el alquiler entre los Fideicomitentes M^2 a los que se les haya asignado la Unidad de Referencia, permaneciendo plenamente subsistente el respaldo del patrimonio fiduciario. Este riesgo también se encuentra disminuido por la cantidad de Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 que se suman mensualmente al Fideicomiso y a los cuales se les puede ofrecer la adjudicación de dicha unidad, cantidad que puede predecirse con relativa exactitud según el flujo ya determinado para el Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay.

X. FACTORES QUE MITIGAN LOS RIESGOS

a. Experiencia

Los accionistas y directores de la sociedad Fiduciaria han administrado exitosamente sistemas de inversión inmobiliarios durante los últimos 40 años, tanto en Uruguay, Argentina y Paraguay, en períodos en que las economías de dichos países han atravesado sucesivas crisis económicas e incluso hiperinflacionarias. Lo anterior se evidencia, a nivel local, en el exitoso desempeño del Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I.

b. Estabilidad de la economía uruguaya

La economía uruguaya ha sido históricamente más estable que la de Argentina, lo que coadyuva a una exitosa penetración del producto en el mercado, la cual ha podido ya comprobarse a partir del lanzamiento del Fideicomiso Campiglia & Pilay I en octubre de 2009.

c. Crisis mundial

La crisis económica mundial generada por la pandemia del Coronavirus (Covid-19) afecta a los más diversos rubros de la economía, provocando una notoria desconfianza en las inversiones en el exterior que habitualmente eran ofrecidas a los ahorristas. Sin embargo, épocas de gran incertidumbre potencian el valor del inmueble como refugio de valor. Hoy, más que rentabilidad, el inversor busca una inversión segura y de fácil control. Ambos atributos están contenidos en el Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay. La propiedad fiduciaria protege adecuadamente los ahorros y el control es fácil y cercano pues el ahorrista puede ir viendo en su propia ciudad cómo van construyéndose las obras que respaldan sus ahorros.

XI. LEY Y JURISDICCIÓN APLICABLE

El presente Prospecto de Emisión se regirá por las Leyes de la República Oriental del Uruguay.

a. Arbitraje

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las Partes derivadas del presente Prospecto de Emisión serán resueltas definitivamente mediante arbitraje de derecho. El tribunal arbitral estará integrado por 3 árbitros.

El arbitraje se desarrollará en Montevideo y en idioma español, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, de la Bolsa de Comercio del Uruguay.

Para el caso de que el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio, por cualquier circunstancia dejara de existir, el arbitraje se desarrollará conforme a las normas del Código General del Proceso y las pautas precedentemente establecidas respecto a números de árbitros, lugar y naturaleza del arbitraje que será de derecho, conviniéndose además específicamente que:

a) los árbitros serán designados uno por cada parte; en defecto de designación de alguno de los árbitros, los nombrará el Juez competente; y b) el arbitraje se regirá, también en este caso, por el procedimiento establecido en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio del Uruguay, que se considera incorporado al cuerpo del presente Prospecto de Emisión, así como por las disposiciones contenidas en dicho Reglamento respecto al plazo para laudar y demás normas en él incluidas que resulten aplicables.

A estos efectos se considera a los Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M^2 que adhieran al Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay representados por **BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.,** como una parte y a la Fiduciaria como otra parte.

De suscitarse el conflicto sólo las partes, cada una de ellas designará un árbitro y los árbitros designados designarán de común acuerdo un tercero.

XII. NOTIFICACIONES

Toda notificación o cualquier otro documento que, según las disposiciones del presente Prospecto de Emisión, una Parte le deba cursar a la otra, deberá ser efectuada por telegrama colacionado o por escrito, entregado personalmente, bajo recibo, a representante o apoderado con facultades suficientes de la Parte a la que se pretende notificar.

Toda notificación cursada por escrito por medio fehaciente o telegrama colacionado con acuse de recibo se considerará efectuada en el momento de su recepción por la Parte a la que se pretende notificar.

Para tener eficacia, toda notificación deberá ser cursada a los siguientes domicilios (o a cualquier otro domicilio que se hubiera especificado mediante notificación similar):

- Si va dirigido a la Fiduciaria: a Bulevar Artigas 456 de Montevideo o a la sede registrada en el Registro Nacional de Comercio.
- Si va dirigido a algún Fideicomitente B, y/o a Fideicomitente M^2: al domicilio indicado por cada uno en los Convenios de Adhesión al Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay.

XIII. CUSTODIA DEL DOCUMENTO DE EMISIÓN

El Documento de Emisión será conservado por PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. en su condición de Entidad Registrante. Se adjunta como **Anexo 9**, los modelos de Documentos de Emisión.

PILAY

Criterios de adjudicación de puntos para licitación por mayor puntaje

PARA EL FIDEICOMISO FINANCIERO M2 PILAY URUGUAY

ÍNDICE

1. Puntaje por Matrimonio, Nacimiento o Adopción de Hijos 1
2. Puntaje por Antigüedad 2
3. Puntaje por el aporte adelantado de cuotas 2
4. Puntaje por la presentación de amigos 2
5. Puntaje por avance de estudios 2
5.1 Avance por estudios primarios y secundarios 2
5.2 Avance por estudios universitarios 4
5.2.1 Avance por estudios universitarios 4
5.2.2 Avance por estudios de postgrado 5
5.2.3 Avance por estudio de una segunda o sucesivas carreras o segundos o sucesivos postgrados 6
5.2.4 Tesis o trabajo final de carrera de grado y/o postgrado 6
5.3 Título universitario (carrera de grado - primera, segunda o sucesiva carrera - o postgrado y título intermedio) 7
5.3.1 Título universitario 7
5.3.2 Título intermedio 7
6. Puntaje por inversión previa en los Fideicomisos Financieros administrados por Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. 8
7. Criterios de adjudicación de puntos para clientes mayoristas 8
8. Criterios de adjudicación de puntos por discapacidad 9
9. Puntaje por estabilidad laboral y empresarial 10
9.1 Puntaje por estabilidad laboral 10
9.2 Puntaje por estabilidad empresarial 11
9.3 Puntaje por estabilidad laboral y empresarial 13
10. Cuestiones a tener en cuenta 13
10.1 Formalidades necesarias para documentación acreditante proveniente del exterior 13
10.2 Designación de representante legal para acreditación de puntaje en sociedades comerciales 13
10.3 Titulares que adquieran más de un contrato 13
10.4 Puntaje acreditado en contrato/s anteriores, que son utilizados en una licitación de un contrato suscripto con posterioridad 14
11. Situaciones no previstas 14

A los efectos de llevar adelante la organización de los mecanismos de asignación de las unidades así como el hecho de favorecer la mejor concreción y funcionamiento del Fideicomiso resolviendo razonablemente mediante la aplicación de criterios de justicia y equidad una administración responsable de los fondos aportados por los Fideicomitentes y estableciendo que los beneficios, plazos y esfuerzos se repartan equitativamente entre los distintos integrantes del Fideicomiso, es que se establecen los criterios que se desarrollan a continuación.

En el contrato de Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay se establece en el punto 4.5 la "Asignación por mayor puntaje" como un sistema de asignación de unidades a través del cual se determina por puntos, siendo el concepto principal que el Fideicomitente pueda acceder de forma justa y equitativa a la titularidad de una unidad basado en el concepto del "esfuerzo".

Todos los puntos y criterios que se dirán en el presente a los efectos de ser considerados, únicamente deberán ser los fehacientemente acreditados en el sistema "Pilay" en forma previa a los actos licitatorios.

La verificación y acreditación de los puntos aquí regulados deberá realizarse con una antelación máxima de 72 hs previas al inicio de los períodos licitatorios que sean determinados por la Fiduciaria. El incumplimiento del plazo aquí establecido y/o de cualquiera de los requisitos formales aquí estipulados, generará la no imputación de los puntos pretendidos.

1. Puntaje por Matrimonio, Nacimiento o Adopción de Hijos

Apoyando a la familia como célula básica de la sociedad, la institución matrimonial y el derecho a la vida, se asignan los siguientes puntajes que, sin cancelar Cuotas, el Fideicomitente B ofertante - previa acreditación fehaciente con las partidas de matrimonio, nacimiento o adopción- podrá computar en su oferta: matrimonio: diez (10) puntos; nacimiento o adopción de un hijo: cinco (5) puntos.

En base a los principios referidos se establecen los siguientes criterios:

Se determina que para los casos que el titular de un contrato ingrese al sistema y sea viudo/a suma los puntos por matrimonio. Si se vuelve a casar no vuelve a sumar puntos por este concepto.

Si ingresa al sistema divorciado no se acreditan puntos por el vínculo matrimonial disuelto con anterioridad al ingreso al sistema.

Si ingresa al sistema casado y luego se divorcia, los puntos adquiridos no los pierde.

Si ingresa al sistema soltero o divorciado y luego contrae matrimonio, suma puntos por matrimonio. Se deja constancia que se asimila al matrimonio el concubinato reconocido judicialmente y debidamente inscripto en el Registro Nacional de Actos personales para el otorgamiento de puntos.

En el caso de dos titulares unidos en matrimonio con hijos de matrimonios anteriores, se suman puntos por los hijos de matrimonios anteriores por uno solo de los titulares. Obviamente, por los hijos de ambos si los tuvieran también suman puntos siguiendo el régimen general.

Se deja constancia que, para los casos de puntos por nacimiento o adopción de hijos, siempre que de la propia partida surja claramente la filiación o en su caso el reconocimiento, se otorgarán los puntos previstos en la presente sección.

Formalidad de la documentación probatoria del puntaje de la presente sección:

A los efectos de acreditar el puntaje por matrimonio, nacimiento o adopción de hijos se deberá presentar original de la copia auténtica de las respectivas partidas que expida la Dirección General de Registro de Estado Civil. Para el caso de acreditar el puntaje por el concubinato reconocido y debidamente inscripto, se deberá presentar

testimonio notarial del documento judicial del que surja la resolución del reconocimiento del concubinato, así como la plancha de inscripción en el Registro Nacional de Actos Personales. En caso de no contar con los originales referidos se podrá presentar testimonio notarial de la referida documentación.

2. Puntaje por Antigüedad

Por el mero hecho de permanecer en el Fideicomiso y estar al día en el pago de las Cuotas, el Fideicomitente ofertante podrá computar, cada seis meses de antigüedad, dos (2) puntos al contrato.

Se deja constancia que dichos puntos, que se computan semestralmente, se acreditan desde el primer día de cada sexto mes, sin tenerse en cuenta el día preciso de ingreso al sistema por el titular.

3. Puntaje por el aporte adelantado de cuotas

Cada cinco (5) Cuotas adelantadas por el Fideicomitente, podrá computar un (1) punto al contrato.

La prueba del puntaje de la presente sección resultará de lo que surja acreditado en el sistema informático de "Pilay", una vez que el pago se procese de forma debida.

4. Puntaje por la presentación de amigos

Con el propósito de crear un medio que más allá de las posibilidades económicas de cada Fideicomitente B, le permita mejorar sustancialmente su chance de resultar asignado; se premia el esfuerzo individual del Fideicomitente en pos del crecimiento del Fideicomiso, ayudándolo también a pagar sus Cuotas; se busca mediante la siguiente categoría beneficiar a los Fideicomitentes con escasos recursos.
Por la primera persona recomendada por el Fideicomitente ofertante, que ingrese al Fideicomiso, abonando la inscripción y las obligaciones dinerarias correspondientes a los tres (3) meses consecutivos e inmediatos a la fecha de ingreso al Fideicomiso: cuatro (4) puntos al contrato. Por la segunda persona referida que ingrese cumpliendo las precitadas condiciones: seis (6) puntos al contrato. A partir de la tercera persona referida que ingrese de tal manera: ocho (8) puntos al contrato.

La prueba del puntaje de la presente sección resultará de lo que surja acreditado en el sistema informático de "Pilay".

5. Puntaje por avance de estudios

Con el fin de inculcar la cultura del esfuerzo en los hijos, el Fideicomiso contempla una ventaja excepcional premiando el avance en sus estudios primarios, secundarios y universitarios.

En base a los principios referidos se establecen los siguientes criterios:

5.1 Avance por estudios primarios y secundarios

Por ciclo lectivo aprobado, primaria y/o secundaria se otorgan dos (2) puntos. Entiéndase por "ciclo lectivo": "año de estudio". Los puntos acreditados por ciclos lectivos aprobados, una vez adjudicados no se pierden.

Para acreditar puntos por este concepto se considerará a todos los titulares del contrato y respecto a uno solo de los titulares se incluirían todos sus hijos, siempre que todos ellos revistan la calidad de estudiantes, o para el caso de no tener hijos: al cónyuge, o al concubino debidamente reconocido judicialmente e inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales o a un solo pariente. Para estos casos entiéndase que podrá presentar a un pariente hasta segundo grado por afinidad y hasta cuarto grado por consanguinidad.

Si hubiera elegido al cónyuge, o al concubino debidamente reconocido judicialmente e inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales o a un pariente para computar puntaje por avance por estudios primarios y secundarios y luego tiene hijos, los puntos adquiridos no los perderá, salvo que acredite los puntos por avance por estudio de sus hijos en cualquier nivel.

Se deja constancia que una vez elegida la persona para acreditar puntos por avance por estudios puede cambiarse la designación de la persona para una próxima licitación si así le conviene.

Se deja constancia que si se presenta documentación acreditante de un título que se haya obtenido en relación a un curso o carrera que cuente con las características que más adelante se expresan en la presente sección y asimismo se presente con las formalidades documentales previstas para dicho puntaje – se podrán otorgar los puntos de primaria y secundaria completa (en caso de corresponder), siempre y cuando se acredite haber aprobado alguna materia luego del ingreso al sistema.

Si la persona ingresa al sistema habiendo cursado primaria o secundaria en un ciclo lectivo anterior y quiere acreditar puntos por dicho concepto siendo o no siendo actualmente estudiante, podrá hacerlo si aprobó al menos una materia hasta doce (12) meses antes de su adhesión al Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay en relación a un curso hábil para otorgar el referido puntaje según se expresa en el literal b del siguiente punto que sigue a continuación *(Documentación probatoria del puntaje en la presente sección).* Asimismo, deberá presentar la correspondiente documentación que acredite los años cursados de primaria y secundaria de la que surja cuáles son los años que tiene aprobados.

Por otra parte, si la persona ingresa al sistema habiendo cursado secundaria en el ciclo lectivo del año anterior, quiere acreditar puntos por dicho concepto y pretende anotarse en una carrera o curso para el ciclo lectivo inmediato, recién podrá acreditar puntos por primaria y secundaria una vez que pruebe de forma fehaciente con las formalidades documentales previstas para las carreras o cursos que otorgan el puntaje en la presente según se expresa más adelante en el siguiente punto *(Documentación probatoria del puntaje en la presente sección)*, haberse anotado en dicha carrera o curso sin importar si ha rendido aún su primera materia. Asimismo, deberá presentar la correspondiente documentación que acredite los años cursados de primaria y secundaria de la que surja cuáles son los años que tiene aprobados.

<u>Documentación probatoria del puntaje en la presente sección:</u>

A los efectos de acreditar el parentesco, el vínculo conyugal o el vínculo concubinario se deberá presentar el original de la copia auténtica de las respectivas partidas que expida la Dirección General de Registro de Estado Civil. Para el caso de acreditar el puntaje por el concubinato reconocido y debidamente inscripto, se deberá presentar testimonio notarial del documento judicial del que surja la resolución del reconocimiento del concubinato, así como la plancha de inscripción en el Registro Nacional de Actos Personales. En caso de no contar con los originales referidos se podrá presentar testimonio notarial de la referida documentación.

Si se elige al cónyuge para puntuar por primaria y secundaria - para el caso de no tener hijos - no importa si hay separación judicial de bienes o capitulaciones matrimoniales entre ellos, en razón de que lo que prevalece en este caso es el vínculo matrimonial. Lo mismo ocurre respecto al concubino elegido, ya que, si los mismos cuentan con algún acuerdo patrimonial, no importa si el mismo existe en razón de que lo que prevalece en este caso es el vínculo concubinario.
Por otra parte, se considerará "cotitular formal" con aptitud para puntuar como si fuera el titular del contrato, al cónyuge no suscriptor del contrato de Fideicomiso por el hecho de detentar derechos gananciales en el mismo, siempre y cuando no cuenten entre ellos con separación judicial de bienes ni capitulaciones matrimoniales. Para demostrar que no detentan separación de bienes el titular suscriptor del contrato deberá:

a) demostrar el vínculo conyugal con las formalidades expresadas precedentemente,
b) firmar una declaración jurada – la que será proporcionada por la Fiduciaria - en la que el titular suscriptor del contrato de Fideicomiso

deje constancia de que no se encuentra separado de bienes judicialmente ni por capitulaciones matrimoniales, y

c) como respaldo de lo declarado, finalmente la Fiduciaria solicitará información registral al Registro Nacional de Actos Personales, debiendo el titular del contrato abonar un costo por concepto de gastos administrativos equivalente al 5 % del valor de una cuota suscripción al momento de realizarse la solicitud.

A los efectos de acreditar puntaje por avance en los estudios por ciclo lectivo aprobado (primaria y/o secundaria), la misma deberá contar con las siguientes formalidades: documentación original emitida por la Institución ya sea Pública o Privada (reconocida por el Ministerio de Educación y Cultura o la entidad que corresponda que detente tal facultad). En caso de no contar con los originales referidos se podrá presentar testimonio notarial de la referida documentación.

De la documentación que se presente debe surgir respecto de la persona designada como generadora del puntaje, que se encuentra estudiando al momento de presentar la documentación lo siguiente:

a) Si lo que se presenta es documentación relativa a curso de primaria, debe surgir el año que se encuentra cursando acreditando haber aprobado los ciclos anteriores. En caso de secundaria, debe surgir el año que se encuentra cursando acreditando haber aprobado los ciclos anteriores, asimismo el documento debe indicar que no tiene materias pendientes de ciclos anteriores o presentar documentación complementaria que así lo acredite.

b) *Se* considerará asimismo "estudiante" a los efectos de acreditar puntos por avance en los estudios primarios y secundarios, a toda persona que esté realizando otros cursos distintos a primaria y secundaria que cumplan con los siguientes requisitos:

   I. Duración mínima de un año y

   II. Que sea dictado por una institución u organismo público o privado avalado o aprobado por el Ministerio de Educación y Cultura o la institución que corresponda que detente tal facultad.

Conjuntamente con la documentación acreditante de la calidad de "estudiante", deberá presentar la correspondiente documentación que acredite los años cursados de primaria y secundaria de la que surja cuáles son los años que tiene aprobados.

5.2 Avance por estudios universitarios

5.2.1 Avance por estudios universitarios

Para acreditar puntos por avance por estudios universitarios se considerará solo a una persona que podrá designarse entre cualquier titular del contrato ó a un hijo de cualquier titular ó para el caso de no tener hijos: al cónyuge, o al concubino debidamente reconocido judicialmente e inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales o a un solo pariente. Para estos casos entiéndase que podrá presentar a un pariente hasta segundo grado por afinidad y hasta cuarto grado por consanguinidad.

Por cada materia universitaria aprobada se otorgará: un (1) punto.

Si hubiera elegido al cónyuge, o al concubino debidamente reconocido judicialmente e inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales o a un pariente para computar puntaje por avance por estudios primarios y secundarios y luego tiene hijos, los puntos adquiridos no los perderá, salvo que acredite los puntos por avance por estudio de sus hijos en cualquier nivel.

Se deja constancia que una vez elegida la persona para acreditar puntos por avance por estudios puede cambiarse la designación para una próxima licitación si así le conviene.

Para computar el puntaje por avance por estudios universitarios al ingresar al sistema, será condición indispensable haber aprobado una materia en los

últimos doce (12) meses y no haber culminado sus estudios.

Si al momento de licitar, la última materia aprobada por el estudiante universitario designado a tales efectos excede el año, el mismo perderá todos los puntos acumulados por las materias que sumó al ingreso o cuando las hubiera acreditado, no así los puntos acumulados por primaria y secundaria ya computados. Este derecho volverá a validarse en próximas licitaciones si retoma los estudios y la aprobación de la última materia no excede el año a la fecha de presentación a la licitación.

Si el estudiante universitario designado realiza dos carreras al mismo tiempo, así como una carrera y un postgrado al mismo tiempo o ingresa al sistema siendo estudiante de una carrera de grado y luego desarrolla otra, sumará puntos por avance por estudio por todas las carreras y/o postgrados de los cuales sea estudiante (tomando calificación de "estudiante" la que corresponde al otorgamiento de puntaje por avance por estudios universitarios) así como los puntos de la graduación que obtenga por las mismas (siempre y cuando cumpla con las condiciones mencionadas en el presente).

Se deja constancia que la Fiduciaria asemeja al concepto carrera Universitaria, y como tal otorga puntaje por avance por estudios universitarios, a todas aquellas carreras que cumplan con los siguientes requisitos:

a) Ser dictados por un organismo Público o Privado (reconocido por el Ministerio de Educación de Cultura o la entidad que corresponda que detente tales facultades),
b) Tener una duración mínima de 3 años y
c) Tener como requisito de ingreso primaria y secundaria completa.

5.2.2 Avance por estudios de postgrado

Para acreditar puntos por avance por estudios de postgrado se considerará solo a una persona que podrá designarse entre cualquier titular del contrato o a un hijo de cualquier titular o para el caso de no tener hijos: al cónyuge, o al concubino debidamente reconocido judicialmente e inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales o a un solo pariente. Para estos casos entiéndase que podrá presentar a un pariente hasta segundo grado por afinidad y hasta cuarto grado por consanguinidad.

Si hubiera elegido al cónyuge, o al concubino debidamente reconocido judicialmente e inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales o a un pariente para computar puntaje por avance por estudios primarios y secundarios y luego tiene hijos, los puntos adquiridos no los perderá, salvo que acredite los puntos por avance por estudio de sus hijos en cualquier nivel.
Teniendo en cuenta este criterio, aquella persona que al momento de ingresar al sistema esté graduada en la universidad y luego inicia un postgrado, serán validados todos los puntos de primaria y secundaria y por la universidad sólo los puntos por el título. A los efectos de la acreditación de puntos por avance por estudios del postgrado se otorgan puntos por avance de estudio por materias aprobadas y por la graduación correspondiente en los mismos términos mencionados para los estudiantes universitarios. Asimismo, se consideran los mismos criterios establecidos para el universitario por permanencia en su calidad de estudiante.

Si al momento de licitar, la última materia aprobada por el estudiante universitario designado a tales efectos excede el año, el mismo perderá todos los puntos acumulados por materias que sumó al ingreso o cuando las hubiera acreditado, salvo los puntos acumulados por primaria, secundaria y por la graduación universitaria ya computados. Este derecho volverá a validarse en próximas licitaciones si retoma los estudios y la aprobación de la última materia no excede el año a la fecha de presentación a la licitación.

Se deja constancia que se considerarán estudios de postgrados hábiles para computar puntos por la modalidad de la presente sección, a todos aquellos que cumplan con los siguientes requisitos:

a. Ser dictados por un organismo Público o Privado (reconocido por el Ministerio de Educación de Cultura o la entidad que corresponda que detente tal facultad),
b. Tener una duración mínima de 1 año o 200 horas, y
c. Tener como requisito de ingreso haber aprobado una carrera de grado de las que cumplan con las condiciones mencionadas precedentemente en el punto 5.2.1 que antecede.

5.2.3 Avance por estudio de una segunda o sucesivas carreras o segundos o sucesivos postgrados

Para acreditar puntos por avance por estudio de una segunda o sucesivas carreras o segundos o sucesivos postgrados (Se indica el ejemplo para una segunda carrera, aplicándose los criterios que se dirán, también a sucesivas carreras o postgrados) se considerará solo a una persona que podrá designarse entre cualquier titular del contrato o a un hijo de cualquier titular o para el caso de no tener hijos: al cónyuge, o al concubino debidamente reconocido judicialmente e inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales o a un solo pariente. Para estos casos entiéndase que podrá presentar a un pariente hasta segundo grado por afinidad y hasta cuarto grado por consanguinidad.

Si hubiera elegido al cónyuge, o al concubino debidamente reconocido judicialmente e inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales o a un pariente para computar puntaje por avance por estudios primarios y secundarios y luego tiene hijos, los puntos adquiridos no los perderá, salvo que acredite los puntos por avance por estudio de sus hijos en cualquier nivel.

Teniendo en cuenta este criterio, aquella persona que al momento de ingresar al sistema es graduado universitario y luego comienza una segunda carrera, se consideran los mismos criterios establecidos para aquél graduado de la universidad y que comienza un postgrado, validándose todos los puntos de primaria y secundaria y por la primera carrera universitaria sólo los puntos por el título. A los efectos de la acreditación de puntos por avance por estudios de la segunda carrera se otorgan puntos por avance de estudio por materias aprobadas y por la graduación correspondiente en los mismos términos mencionados para los estudiantes universitarios precedentemente. Asimismo, se consideran los mismos criterios establecidos para el universitario por permanencia en su calidad de estudiante.

El estudiante de segunda o sucesivas carreras designado a tales efectos, si en el momento de licitar la última aprobación excede el año, perderá todos los puntos acumulados por materias que sumó al ingreso o cuando los hubiera acreditado, salvo los puntos acumulados por primaria, secundaria y por la graduación universitaria de su carrera anterior, ya computados.

Este derecho volverá a validarse en próximas licitaciones si retoma los estudios y la aprobación de la última materia no excede el año a la fecha de presentación a la licitación.

Se deja constancia que se considerarán estudios de segundas o sucesivas carreras o segundo o sucesivos postgrados hábiles para computar puntos por la modalidad de la presente sección, a todos aquellos que cumplan con las condiciones mencionadas en los puntos 5.2.1 y 5.2.2 que anteceden.

5.2.4 Tesis o trabajo final de carrera de grado y/o postgrado

En aquellos casos en que la persona acredite con documentación fehaciente emitida por la institución que corresponda, que se encuentra realizando la tesis o trabajo final de la carrera de grado y/o de posgrado, se lo considerará estudiante según los criterios previstos los puntos 5.2.1 y 5.2.2 que anteceden y como tal se le computarán las materias rendidas hasta un año y medio antes de la fecha de presentación a la licitación en la que se pretenden hacer valer los puntos. Luego de transcurrido dicho plazo, si la personan no acredita haber presentado la tesis o

trabajo final, perderá todos los puntos acumulados por materias que sumó al ingreso o cuando los hubiera acreditado, no así los puntos acumulados por primaria y secundaria ya computados o por título universitario de haberlo acreditado con anterioridad. Este derecho volverá a validarse en próximas licitaciones si acredita haber presentado la tesis o trabajo final y la aprobación de la misma no excede los doce meses a la fecha de presentación a la licitación.

5.3 Título universitario (carrera de grado - primera, segunda o sucesiva carreras - o postgrado y título intermedio)

Se deja constancia que la Fiduciaria asemeja al concepto de título por carrera Universitaria, y como tal otorga puntaje por título universitario, a todos aquellos títulos obtenidos de carreras (ya sea de primera, segunda o sucesiva carrera), así como de postgrado que cumplan con los requisitos estipulados en el punto 5.2 que antecede.

5.3.1 Título universitario

Para acreditar puntos por título universitario se considerará a todos los titulares del contrato y respecto a uno solo de los titulares a todos sus hijos. Este criterio se aplica tanto a aquellos que ingresen graduados al sistema y así como a aquellos que culminen la universidad luego de haber ingresado al mismo.

En estos casos por título universitario se adjudican: cinco (5) puntos.

Para aquellos que ya ingresen graduados al sistema no se les consideran los títulos intermedios a los efectos del puntaje, considerándose únicamente el título por la carrera de grado y/o postgrado, salvo que únicamente hayan obtenido su título intermedio, en razón de lo cual se le dará cinco (5) puntos por este último.

5.3.2 Título intermedio

Asimismo, si el estudiante consigue un título intermedio en su carrera de grado (ya sea de su primera, segunda o sucesiva carreras) y/o postgrado, se adjudican cinco (5) puntos por la referida graduación, salvo que acredite el título final de grado (ya sea de su primera, segunda o sucesiva carreras) y/o postgrado perdiendo en razón de ello los puntos por título intermedio acreditados con anterioridad.

Para el caso de querer acreditar puntos por un título universitario en que la persona rindió todas las materias correspondientes a la carrera de grado (ya sea de su primera, segunda o sucesiva carreras) y/o postgrado, pero aún no cuenta con el título que lo acredite por encontrarse en trámite, se aceptará que presente documentación fehaciente original o su testimonio notarial en su caso, expedida por la institución que corresponda con la cual se acredite dicha situación. En caso que el trámite de gestión del título se extendiera por un plazo superior al de 8 meses desde la aprobación de la última materia, se perderán los puntos otorgados por dicho título universitario.

Documentación probatoria del puntaje en la presente sección (puntos 5.2 y 5.3 que antecede)

A los efectos de acreditar el parentesco, el vínculo conyugal o el vínculo concubinario (aplicable al punto 5.2 que antecede) se deberá presentar el original de la copia auténtica de las respectivas partidas que expida la Dirección General de Registro de Estado Civil. Para el caso de acreditar el puntaje por el concubinato reconocido y debidamente inscripto, se deberá presentar testimonio notarial del documento judicial del que surja la resolución del reconocimiento del concubinato, así como la plancha de inscripción en el Registro Nacional de Actos Personales. En caso de no contar con los originales referidos se podrá presentar testimonio notarial de la referida documentación.

Si se elige al cónyuge para puntuar por primaria y secundaria *(aplicable al punto 5.2 que antecede)* - para el caso de no tener hijos - no importa si hay separación judicial de bienes o capitulaciones matrimoniales entre ellos, en razón de que lo que prevalece en este caso es el vínculo matrimonial. Lo

mismo ocurre respecto al concubino elegido, ya que, si los mismos cuentan con algún acuerdo patrimonial, no importa si el mismo existe en razón de que lo que prevalece en este caso es el vínculo concubinario.

Por otra parte, se considerará únicamente para puntuar por título universitario como "cotitular formal" con aptitud para puntuar como si fuera el titular del contrato, al cónyuge no suscriptor del contrato de Fideicomiso por el hecho de detentar derechos gananciales en el mismo, siempre y cuando no cuenten entre ellos con separación judicial de bienes ni capitulaciones matrimoniales. Para demostrar que no detentan separación de bienes el titular suscriptor del contrato deberá:

a) Demostrar el vínculo conyugal con las formalidades expresadas precedentemente,
b) Firmar una declaración jurada – la que será proporcionada por la Fiduciaria - en la que el titular suscriptor del contrato de Fideicomiso deje constancia que no se encuentra separado de bienes judicialmente ni por capitulaciones matrimoniales, y
c) Como respaldo de lo declarado, finalmente la Fiduciaria solicitará información registral al Registro Nacional de Actos Personales, debiendo el titular del contrato abonar un costo por concepto de gastos administrativos equivalente al 5 % del valor de una cuota suscripción al momento de realizarse la solicitud.

A los efectos de acreditar el puntaje en relación a los estudios y títulos referidos en los puntos 5.2 y 5.3 que anteceden, se deberá presentar original o testimonio notarial del respectivo certificado de estudios y título. Para el caso de ser documentación proveniente del extranjero que acredite el puntaje previsto en la presente sección, la misma deberá ser expedida por el organismo habilitado para emitirla.

6. Puntaje por inversión previa en los Fideicomisos Financieros administrados por Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.

A aquellos Fideicomitentes ofertantes que hubieran invertido previamente en los Fideicomisos Financieros administrados por Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., se les adjudicará un puntaje de cuatro (4) puntos al licitar en el marco de su adhesión al presente Fideicomiso.

Se deja constancia que, para la aplicación del referido puntaje, al menos uno de los titulares actuales – para el caso de contratos con cotitulares – debió haber invertido en forma previa en las condiciones establecidas precedentemente.

Se deja constancia que aquellos Fideicomitentes B que hubieran suscripto diez (10) o más convenios de adhesión a alguno de los fideicomisos referidos, gozarán del puntaje por cliente mayorista previo cumplimiento de las obligaciones previstas para esta categoría de puntos (lo que se reglamenta a continuación), estableciéndose que una vez que se adquieran los "Puntos por cliente mayorista" el cliente automáticamente perderá el Puntaje adquirido por Inversión Previa previsto en la presente sección.

7. Criterios de adjudicación de puntos para clientes mayoristas

Basándose en que todo incentivo destinado a fomentar el logro de un número mayor de adhesiones al presente Fideicomiso coadyuva al cumplimiento de las instrucciones que los Fideicomitentes confieran a la Fiduciaria oportunamente, se establece el presente puntaje extra:

7.1 El Fideicomitente B ofertante que suscriba diez (10) o más convenios de adhesión al Contrato de Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay y siempre que se encuentre al día en las obligaciones que le correspondan en todos ellos, computará a partir de un (1) año a contar de la fecha de la décima adhesión y mientras ostente como mínimo esta cantidad al día, un total de veinte (20) puntos por cada contrato y por cada año cumplido, solamente

entre los años uno (1) a diez (10) en que se cumpla esta condición. Este incentivo otorgará un máximo de ciento veinte (120) puntos por oferta.

7.2 Una vez adquiridos los "Puntos por cliente mayorista" el cliente automáticamente perderá el Puntaje adquirido por inversión previa en los Fideicomisos Financieros administrados por Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. regulado en el punto 6 precedente.

7.3 A partir del momento en que el Fideicomitente B resulte ganador en una Asignación por Mayor Puntaje, no podrá durante ese año calendario volver a utilizar el "Puntaje por cliente mayorista" en otra Asignación, pudiendo al siguiente año volver a utilizar el "Puntaje por cliente mayorista" hasta que resulte ganador en sus restantes contratos, siempre teniendo en cuenta las condiciones estipuladas precedentemente. Sin perjuicio de lo expresado, podrá el Fideicomitente B volver a presentarse en otro Acto Licitatorio en el mismo año calendario, si a- se presentara utilizando otra categoría de puntos, o b- si hubiera suscrito convenios de adhesión al contrato del Fideicomiso de referencia que conformen lotes de al menos diez convenios de adhesión cada uno, a los cuales se les aplicarán los requisitos previstos precedentemente a cada lote. Esto implicará, por ejemplo, que quien se hubiera adherido al menos a veinte (20) convenios de adhesión al Contrato de Fideicomiso de referencia, siempre y cuando cumpla con las condiciones previstas precedentemente y aunque haya resultado ganador en una Asignación por Mayor Puntaje en un año calendario, podrá ese mismo año volver a utilizar el "Puntaje por cliente mayorista" en una segunda Asignación teniéndose en cuenta la excepción prevista con anterioridad en el punto a.

7.4 Los "Puntos por cliente mayorista" otorgados a un contrato son intransferibles a otra persona o a otro contrato, incluso aunque este último sea del mismo titular.

8. Criterios de adjudicación de puntos por discapacidad

Con el propósito de valorar las desventajas que la discapacidad provoca, se establece un puntaje extra por este concepto. Se otorgarán diez (10) puntos, solamente por una persona.

Se considera con discapacidad a toda persona que padezca o presente una alteración funcional permanente o prolongada, física (motriz, sensorial, orgánica, visceral) o mental (intelectual y/o psíquica) que en relación a su edad y medio social implique desventajas considerables para su integración familiar, social, educacional o laboral. (Referencia: art. 2 Ley 18.651).

En base a los principios referidos se establecen los siguientes criterios:

Para acreditar puntos por discapacidad se considerará a cualquiera de los titulares del contrato (para el caso de discapacidad que no impida la capacidad de contratar) o a cualquiera de sus hijos, dejándose expresa constancia que sólo una persona podrá computar puntos por este concepto en el contrato en el que se pretenda utilizar el beneficio.

A los efectos de acreditar el puntaje por discapacidad (no importando su tipo ni su grado) se deberá presentar documento original o testimonio notarial de documento expedido por entidad Pública así como documento original o testimonio notarial de documento que se extraiga de la historia clínica, ya sea de institución Pública o Privada, que en todos los casos acredite la discapacidad que se pretenda probar, sin que sean considerados los criterios utilizados para la acreditación de la discapacidad, ni el fin para que dicho documento fue expedido. Asimismo, queda comprendida la posibilidad de acreditar puntaje por discapacidad con la presentación de documento original o testimonio notarial del documento que acredite la declaración judicial de incapacidad debidamente inscripta en el Registro Nacional de Actos Personales.

Se deja constancia que deberá ser clara la redacción del documento que se presente para probar la discapacidad y deberá también

desprenderse del mismo la acreditación fehaciente de la existencia de una discapacidad. Esto es en razón de que deben ser los idóneos en la materia quienes valoren la misma y surja asentado documentalmente de forma fehaciente la discapacidad que se pretende probar sin generar duda alguna, reservándose el derecho la Fiduciaria – en caso de estimarlo necesario – de exigir documentación complementaria con las formalidades que estime oportunas de las que se desprenda con certeza la discapacidad invocada.

En caso de no contar con los originales referidos se podrá presentar testimonio notarial de la referida documentación.

9. Puntaje por estabilidad laboral y empresarial

Con el fin de valorar a aquellos Fideicomitentes ofertantes que posean estabilidad laboral y/o empresarial, cualquiera sea el tipo de trabajo en el que se desempeñen o empresa que desarrollen, se resuelve otorgar puntos por estabilidad laboral y empresarial.

El puntaje por estabilidad laboral se otorga a aquellos Fideicomitentes B que cumplan con los requisitos para la acreditación de dicho puntaje, motivado en el hecho de valorar el esfuerzo, la constancia, la fidelidad, la responsabilidad y la continuidad por su desempeño laboral, ya sea en una empresa privada u organismo público.

Por otra parte, el puntaje por estabilidad empresarial se otorga a aquellos Fideicomitentes B que cumplan con los requisitos para la acreditación de dicho puntaje, motivado en el hecho de valorar la creación de una empresa y la continuidad por el desempeño empresarial ejercido por la misma, destacando especialmente el beneficio que la misma despliegue en la sociedad toda, ya sea por los puestos laborales que contrate o bien por los beneficios que al país pudiera otorgar por el desarrollo de su giro empresarial así como al crecimiento de la economía real. Para poder computar puntaje por el referido criterio de puntos deben tenerse en cuenta las siguientes condiciones:

9.1 Puntaje por estabilidad laboral

Se otorga el referido puntaje a cualquiera de los titulares del contrato, dejándose expresa constancia que sólo una persona podrá computar puntos por este concepto en el contrato en el que se pretenda utilizar el beneficio, debiendo la persona desempeñarse como empleado o funcionario dependiente, ya sea en una empresa privada u organismo público y no importando si la misma o el mismo tienen sede en la República Oriental del Uruguay o en el extranjero. El referido puntaje sólo podrá computarse si el Fideicomitente B ofertante es empleado o funcionario dependiente al momento de ingresar al Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay o bien con posterioridad, pudiendo acreditar antigüedad laboral generada con anterioridad a las fechas mencionadas.

Por el concepto expresado, se determina la aplicación del puntaje que sigue a continuación:

Se computarán dos (2) puntos si la persona demuestra una antigüedad laboral mínima de tres (3) años.

Se computarán cuatro (4) puntos si la persona demuestra una antigüedad laboral mínima de cinco (5) años. Se deja constancia que los cuatro (4) puntos referidos incluyen los dos (2) puntos mencionados precedentemente, para el caso que la persona hubiera acreditado con anterioridad la antigüedad laboral mínima de tres (3) años.

Se computarán seis (6) puntos si la persona demuestra una antigüedad laboral mínima de ocho (8) años. Se deja constancia que los seis (6) puntos referidos incluyen los dos (2) y cuatro (4) puntos mencionados precedentemente, para el caso que la persona hubiera acreditado con anterioridad la antigüedad laboral mínima de tres (3) o de cinco (5) años.

Se computarán diez (10) puntos si la persona demuestra una antigüedad laboral mínima de 12 años. Se deja constancia que los diez (10) puntos referidos incluyen los dos (2), cuatro (4) y seis (6) puntos mencionados precedentemente, para el

caso que la persona hubiera acreditado con anterioridad la antigüedad laboral mínima de tres (3), cinco (5) o de ocho (8) años.

Para los casos de antigüedad laboral mayor de doce (12) años en adelante, no se acreditarán más puntos por el presente concepto, destacándose que una vez acreditado el puntaje reglamentado por el presente el mismo no se perderá.

Asimismo, se manifiesta que para el caso que la persona que pretende acreditar el puntaje de referencia sea empleado o funcionario dependiente en dos o más empresas privadas u organismos públicos en forma simultánea o no simultánea, podrá acreditar el puntaje de referencia sólo respecto a una empresa u organismo referidos de los que sea dependiente y siempre y cuando acredite el puntaje que por el presente se reglamenta con la documentación que se dirá.

Para el caso que la persona haya acreditado el puntaje de referencia y con posterioridad pretenda computar nuevamente el mismo por contar con documentación fehaciente que demuestre mayor puntaje al que ya detenta, la misma podrá optar por sustituir el puntaje ya acreditado por el nuevo a acreditarse en razón de que este último resulta más beneficioso.

A los efectos de acreditar el puntaje por estabilidad laboral se deberá presentar documento original o testimonio notarial de documento expedido por la empresa privada u organismo público, o bien por la institución a quien le corresponda el control de las historias laborales según cada caso, del que surja la fecha de ingreso a la empresa u organismo de la persona que pretende acreditar el puntaje, reservándose el derecho la Fiduciaria – en caso de estimarlo necesario – de exigir documentación complementaria con las formalidades que estime oportunas de las que se desprenda con certeza la antigüedad laboral invocada para acreditar el referido puntaje.

Se deja asimismo constancia que la empresa privada u organismo público referidos deberán contar con las formalidades necesarias que cumplan con la normativa que las rija según su país de origen, lo cual podrá acreditarse con el propio documento del que surja la fecha de ingreso mencionada con anterioridad sin necesidad de presentar documentación complementaria, reservándose el derecho la Fiduciaria – en caso de estimarlo necesario – de exigir documentación adicional con las formalidades que estime oportunas de las que se desprenda con certeza la formalidad de la empresa u organismo referidos, con el fin de acreditar el referido puntaje. En caso de no contar con los originales referidos se podrá presentar testimonio notarial de la referida documentación.

9.2 Puntaje por estabilidad empresarial

Se otorga el referido puntaje a cualquiera de los titulares del contrato, dejándose expresa constancia que sólo una persona podrá computar puntos por este concepto en el contrato en el que se pretenda utilizar el beneficio, debiendo la persona ser titular de una empresa, no importando si la misma tiene sede en la República Oriental del Uruguay o en el extranjero. El referido puntaje sólo podrá computarse si el Fideicomitente B ofertante es titular de empresa al momento de ingresar al Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay o bien con posterioridad, pudiendo acreditar antigüedad laboral generada con anterioridad a las fechas mencionadas.

Ser titular de una empresa implica ser accionista, socio, o ser titular de una unipersonal, etc., reservándose el derecho la Fiduciaria de considerar a otro tipo de titulares de empresas – que acrediten condiciones similares a las mencionadas - con el fin de acreditar el puntaje referido. Por el concepto expresado, se determina la aplicación del puntaje que sigue a continuación:

Se computarán dos (2) puntos si la persona demuestra una antigüedad empresarial mínima de tres (3) años.

Se computarán cuatro (4) puntos si la persona demuestra una antigüedad empresarial mínima de cinco (5) años. Se deja constancia que los cuatro (4)

puntos referidos incluyen los dos (2) puntos mencionados precedentemente, para el caso que la persona hubiera acreditado con anterioridad la antigüedad empresarial mínima de tres (3) años.

Se computarán seis (6) puntos si la persona demuestra una antigüedad empresarial mínima de ocho (8) años. Se deja constancia que los seis (6) puntos referidos incluyen los dos (2) y cuatro (4) puntos mencionados precedentemente, para el caso que la persona hubiera acreditado con anterioridad la antigüedad empresarial mínima de tres (3) o de cinco (5) años.

Se computarán diez (10) puntos si la persona demuestra una antigüedad empresarial mínima de doce (12) años. Se deja constancia que los diez (10) puntos referidos incluyen los dos (2), cuatro (4) y seis (6) puntos mencionados precedentemente, para el caso que la persona hubiera acreditado con anterioridad la antigüedad empresarial mínima de tres (3), cinco (5) o de ocho (8) años.

Para los casos de antigüedad empresarial mayor de doce (12) años en adelante, no se acreditarán más puntos por el presente concepto, destacándose que una vez acreditado el puntaje reglamentado por el presente el mismo no se perderá.

Asimismo, se manifiesta que para el caso que la persona que pretende acreditar el puntaje de referencia sea titular de dos o más empresas en forma simultánea o no simultánea, podrá acreditar el puntaje de referencia sólo respecto a la titularidad de una empresa y siempre y cuando acredite el puntaje que por el presente se reglamenta con la documentación que se dirá.

Para el caso que la persona haya acreditado el puntaje de referencia y con posterioridad pretenda computar nuevamente el mismo por contar con documentación fehaciente que demuestre mayor puntaje al que ya detenta, la misma podrá optar por sustituir el puntaje ya acreditado por el nuevo a acreditarse en razón de que este último resulta más beneficioso.

A los efectos de computar el puntaje por estabilidad empresarial se deberá presentar certificado notarial del que surja la titularidad de la empresa – según el tipo que corresponda - por quien pretenda acreditar el puntaje que por el presente se reglamenta, debiendo la empresa contar con las formalidades necesarias que cumplan con la normativa que las rija según su país de origen.

Se deja constancia que deberá surgir del mencionado certificado notarial el control completo de la referida empresa según su forma jurídica, ya sea sociedad anónima, sociedad de responsabilidad limitada, unipersonal, etc., debiendo incluir el certificado de referencia y según corresponda, la constitución de la sociedad, el plazo y vigencia de la misma, su representación (titular de la unipersonal, socios, administradores, directores y apoderados según corresponda) el control de la declaratoria de la ley 17.904 si correspondiera, así como el control de las comunicaciones previstas en las leyes 18.930 y 19.484, según corresponda, indicándose expresamente desde cuándo es accionista de la referida sociedad la persona que pretende acreditar el puntaje que por el presente se reglamenta. Para el caso de ser socio de una sociedad de responsabilidad limitada, quien pretenda acreditar el puntaje que por el presente se reglamenta, debe surgir del certificado notarial desde cuándo lo es, según surja del contrato social y sus modificaciones (en caso de corresponder). Para el caso de las unipersonales, debe surgir del referido certificado notarial, que el Escribano tuvo a la vista la documentación que acredite la inscripción en la Dirección General Impositiva en la que la misma inició las actividades. Por otra parte, el certificado notarial deberá incluir el control del certificado común del Banco de Previsión Social y de la Dirección General Impositiva, debiendo estar ambos vigentes. En todos los casos, en los certificados notariales, el Escribano actuante deberá dejar expresa constancia que tuvo a la vista la documentación que acredita lo certificado. Por otra parte, los certificados notariales no podrán tener una antigüedad mayor a treinta (30) días anteriores a la fecha de presentación la Fiduciaria Pilay

Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Para el caso de otras figuras empresariales deberá consultarse a la Fiduciaria de referencia las constancias específicas que deben incluirse en el certificado notarial a confeccionarse, dejándose constancia que en todos los casos la misma se reserva el derecho – en caso de estimarlo necesario – de exigir documentación adicional con las formalidades que estime oportunas de las que se desprenda con certeza la formalidad de la empresa cuya titularidad se pretende acreditar, con el fin de computar el referido puntaje.

Por otra parte, se deberá presentar testimonio notarial de al menos una factura por cada año de antigüedad a computar, así como testimonio notarial del último balance para el caso de corresponder, debiendo el balance ser el último considerando como fecha de vigencia el de la presentación de la documentación se realice para acreditar el puntaje referido. En caso de no contar con los originales referidos se podrá presentar testimonio notarial de la referida documentación.

9.3 Puntaje por estabilidad laboral y empresarial

Se deja constancia que para el caso que la persona que pretende acreditar el puntaje por estabilidad laboral también pretende acreditar puntaje por estabilidad empresarial o viceversa, podrá acreditar puntaje sólo respecto a un solo tipo de los referidos puntajes, ya sea de estabilidad laboral o en su caso estabilidad empresarial, debiendo cumplir en cada caso con las condiciones especiales expresadas precedentemente.

10. Cuestiones a tener en cuenta

10.1 Formalidades necesarias para documentación acreditante proveniente del exterior

En caso que la documentación acreditante requerida para la acreditación de puntos de cualquiera de las categorías establecidas en el presente otorgamiento sea proveniente del extranjero, la misma deberá ser expedida por el organismo habilitado para emitirla debiendo contar con la debida traducción – en caso de corresponder - y su legalización o apostilla según lo que corresponda aplicar en su caso. Se admitirá en su caso, y en caso de no contar con los originales, la presentación de copias notarizadas que también deberán contar la debida traducción – en caso de corresponder – y su legalización o apostilla según corresponda.

10.2 Designación de representante legal para acreditación de puntaje en sociedades comerciales

Aquellas sociedades comerciales que sean titulares de contratos en el Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay podrán presentarse en licitaciones por mayor puntaje acreditando puntaje cualquiera de sus representantes legales (Directores, Accionistas, Socios, etc.) – en ningún caso apoderados – el que deberá estar debidamente designado a estos efectos y siguiendo los mismos criterios de acreditación estipulados para las personas físicas. La designación del representante deberá ser realizada por nota confeccionada a estos efectos por la Fiduciaria y suscripta por integrantes del órgano de representación – según el tipo de sociedad que corresponda – con facultades de representación.

Se deberá acreditar la vigencia de la calidad de Director, Accionista, Socio, etc., designado a los fines de la licitación para el caso de resultar ganador en una licitación, con certificado notarial expedido y entregado a la Fiduciaria dentro de las 48 horas hábiles de haber resultado la sociedad comercial beneficiada.

10.3 Titulares que adquieran más de un contrato

Debe entenderse que en el caso de un inversor titular de diversos contratos que haya resultado ganador de una asignación por mayor puntaje, sólo podrá usar en las nuevas licitaciones por puntaje los puntos que hayan sido computados y no utilizó en la licitación por la cual resultó ganador y además podrá usar aquellos nuevos puntos no utilizados que genere y acredite, por ejemplo: puntos por

avance de estudio de otro hijo distinto con el cual ganó una licitación anterior, o nuevos puntos por avance por estudio del mismo hijo que presentó a una licitación anterior, así como nuevos referidos (puntaje por presentación de amigos), etc.

Queda implícito en lo establecido con anterioridad que el o los titulares podrán elegir el puntaje a utilizar para las licitaciones que se presenten pudiendo dejar puntaje acreditado documentalmente, reservado para ser ofertado en una próxima licitación. Lo referido se aplica para todos los casos, no importando la cantidad de titulares que haya en relación a un contrato.

10.4 Puntaje acreditado en contrato/s anteriores, que son utilizados en una licitación de un contrato suscripto con posterioridad

Se deja constancia que los puntos acreditados por matrimonio, año terminado del ciclo lectivo (primaria y secundaria) y los de materia universitaria con las características que se dirán, que hubieran sido debidamente acreditados en un contrato o contratos celebrado/s con anterioridad, podrán ser

utilizados en la licitación de un contrato suscripto con posterioridad al contrato o contratos referidos siempre que no hubieran sido puntos con los cuales el titular ganó en una licitación anterior. Las características en relación a los puntos mencionados son las siguientes:

a) Los puntos por año terminado de ciclo lectivo (primaria y secundaria), en razón de que una vez acreditados los mismos no se pierden, y
b) Los puntos por materia universitaria siempre y cuando la persona se haya recibido dentro del sistema. Si este último supuesto no ocurrió se debe demostrar que no han pasado más de doce (12) meses luego de la última aprobación al presentarse en una licitación.
c) Si acreditó puntos por matrimonio en un contrato anterior y luego se divorcia, los puntos no los pierde.

Se deja constancia que, para la aplicación del referido criterio, al menos uno de los titulares actuales – para el caso de contratos con cotitulares – debe ser o debió haber sido titular en el contrato o contratos respecto de los cuales se acreditó el puntaje por el cual se licita en relación al contrato suscripto con posterioridad.

11. Situaciones no previstas

Cualquier situación no prevista en razón de los criterios de aplicación de puntaje será resuelta por Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A en su calidad de Fiduciaria de acuerdo a las potestades previstas en el contrato de Fideicomiso referido.

_____	_____	_____
Firma (La firma del o de los titulares es manifestación de conocimiento y aceptación del contenido del presente anexo).	Aclaración	Documento

Contrato del Fideicomiso Financiero

M² PILAY URUGUAY

PILAY

Ladrillos Metros²

Fiduciaria, Entidad Registrante y Agente de Pago

Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A

(en este documento como la “Fiduciaria”)

Representante de los Titulares	Calificadora de Riesgo	Auditores	Agente de Comercialización
BEVSA	CARE CALIFICADORA DE RIESGO	auren CERCA DE TI PARA LLEGAR LEJOS	Santander

ÍNDICE

SECCIÓN I

DEFINICIONES Y REGLAS DE INTERPRETACIÓN

1.1. Antecedentes
1.2. Definiciones.
1.3. Interpretación de Referencias.

SECCIÓN II

2.1. Constitución del Fideicomiso.
2.2. Objeto.
2.3. Categorías.
2.4. Instrucciones de los Fideicomitentes.
2.5. Patrimonio Fiduciario.
2.6. Plazo y períodos de inversión.

SECCIÓN III

INMUEBLES A CONSTRUIR

3.1. Opciones de los Fideicomitentes B.
3.2. Unidades de Referencia para los Fideicomitentes M^2.
3.3. Pack Mejoras.
3.4. Radio de Construcción.
3.5. Seguridades brindadas a los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2.
3.6. Características de la propiedad fiduciaria.
3.7. Arrendamiento.
3.8. Tenencia Fideicomitente B.
3.9. Tenencia Fideicomitente M^2 Simple Tenedor.

SECCIÓN IV

RÉGIMEN DE ASIGNACIÓN

4.1. Metodología para asignar las Unidades.
4.2. Ritmo de Asignación.
4.3. Modo y Oportunidad de las Asignaciones para los Fideicomitentes B.
4.4 . Asignación para los Fideicomitentes B por mayor aporte dinerario adelantado.
4.5. Asignación para los Fideicomitentes B por mayor puntaje.
4.5.1. Resultado de la licitación.
4.6. Asignación para los Fideicomitentes M^2.
4.6.a. Unidad de Referencia asignada a los Fideicomitentes B
4.6.b. Unidad de Referencia NO asignada a Fideicomitentes B.
4.6.c. Adjudicación de Unidades de Referencia a un tercero.
4.6.d. Cuota de Adjudicación de la Unidad de Referencia.
4.7. Comunicación de las Asignaciones.
4.8. Los Certificados de Participación no tienen Intereses.

SECCIÓN V

ÓRGANOS DEL FIDEICOMISO

5.1.Asamblea de Fideicomitentes.
5.2. Suspensión de asignaciones.
5.3. Comité Asesor.
5.4. Comité de Vigilancia.

SECCIÓN VI

DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LAS PARTES

6.1. Derechos y obligaciones de los Fideicomitentes B.
6.2. Derechos y obligaciones de los Fideicomitentes M^2.
6.2.1 Percepción a la que tendrán derecho los Fideicomitentes M^2, en el caso que sea asignada a un Fideicomitente B la Unidad de Referencia elegida originalmente por los primeros (Cláusula 4.6.a).

6.2.2 Percepción a la que tendrán derecho los Fideicomitentes M², en el caso que sea adjudicada a otro Fideicomitente M² interesado, la Unidad de Referencia elegida originalmente por los primeros.

6.2.3 Adjudicación de la Unidad de Referencia seleccionada por el Fideicomitente M² a un tercero.

6.2.4 Cesión de los Certificados de Participación de Fideicomitentes M².

6.2.5 Alquiler de la Unidad de Referencia.

6.3. Derechos y obligaciones de la Fiduciaria.

6.4 . Derechos y obligaciones del Proyectista.

6.5. Derechos y obligaciones del Auditor Contable – Financiero.

SECCIÓN VII

RÉGIMEN DE INFORMACIONES

7.1 . Informes.

7.2. Información a remitir a los Fideicomitentes.

SECCIÓN VIII

CUENTAS E INVERSIONES DE FONDOS LÍQUIDOS

8.1. Cuentas.

8.2. Inversión de Fondos Líquidos.

8.3. Prioridades y Preferencias.

SECCIÓN IX

RENUNCIA Y EXCLUSIÓN DEL FIDEICOMITENTE

9.1. Renuncia del Fideicomitente B.

9.2. Falta de Pago del Fideicomitente B – su Exclusión.

9.3. Falta de pago del Fideicomitente M² Simple Tenedor.

9.4 . Sustitución del Fideicomitente B.

9.5. Sustitución de Fideicomitente M².

9.6. Parámetros para la Cancelación Anticipada.

SECCIÓN X

REMUNERACIONES

10.1. Remuneración de la Fiduciaria.

10.2. Remuneración del Proyectista.

10.3. Remuneración del Auditor Contable – Financiero.

10.4. Renuncias de remuneraciones de la Fiduciaria y del Proyectista.

SECCIÓN XI

RESPONSABILIDAD DE LA FIDUCIARIA E INDEMNIDADES

11.1. Indemnidades de la Fiduciaria.

11.2. Disposiciones liberatorias.

11.3. Vigencia.

SECCIÓN XII

RENUNCIA Y/O REMOCIÓN DE LA FIDUCIARIA - DESIGNACIÓN DE FIDUCIARIA SUCESORA

12.1. Renuncia de la Fiduciaria.

12.2. Remoción de la Fiduciaria.

12.3. Asunción del cargo por la fiduciaria sucesora.

SECCIÓN XIII

RENUNCIA Y/O REMOCIÓN DEL PROYECTISTA Y/O DE LA GERENCIADORA DE OBRA Y/O DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE

13.1. Renuncia del Proyectista.

13.2. Renuncia de la Gerenciadora de Obra.

13.3. Renuncia de la Entidad Representante

13.4. Remoción del Proyectista.

13.5. Remoción de la Gerenciadora de Obra.

SECCIÓN XIV

USO DE MARCAS Y FRANQUICIAS

14.1. Uso de marcas.
14.2. Franquicias.
14.2.1. Franquicia M².
14.2.2. Franquicia Sistema Pilay.
14.2.3. Franquicia Pack Mejoras.

SECCIÓN XV

15.1. Situaciones no previstas.
15.2. Vigencia de las modificaciones.

SECCIÓN XVI
LIQUIDACIÓN Y EXTINCIÓN DEL FIDEICOMISO

16.1. Supuestos de Liquidación del Fideicomiso.
16.2. Forma de Liquidación.
16.3. Notificación de la liquidación anticipada.
16.4. Extinción del Fideicomiso.

SECCIÓN XVII
DECLARACIONES Y GARANTÍAS DE LAS PARTES

17.1. Declaraciones y Garantías de la Fiduciaria.
17.2. Declaraciones y Garantías de los Fideicomitentes.
17.3. Inexactitud de las Declaraciones y Garantías.

SECCIÓN XVIII
DISPOSICIONES VARIAS

18.1. Fallecimiento.
18.2. Seguro de las Unidades.
18.3. Régimen Tributario.
18.4. Cambio de Domicilio y otros.
18.5. Vencimiento del plazo.
18.6. Cierre del Ejercicio Económico.
18.7. Ley Aplicable – Domicilios.
18.8. Arbitraje.
18.9. Ausencia de dispensas o renuncia.
18.10. Notificaciones.

SECCIÓN XIX
RAZONES Y PRINCIPIOS DEL FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY

19.1. Razones y Principios del Fideicomiso.
19.2. Bases matemáticas-financieras del Fideicomiso.

SECCIÓN XX
TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

20.1. Emisión de Certificados de Participación: Ratificación y aceptación.
20.2. Monto y Moneda.
20.3. Reajuste.
20.4. Precio.
20.5. Fecha de emisión.
20.6. Tipo de oferta.
20.7. Procedimiento de comercialización.
20.8. Términos y condiciones de los Certificados de Participación.

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY

En la ciudad de Montevideo, el 15 de noviembre de 2021, entre:

POR UNA PARTE: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., sociedad anónima debidamente constituida y vigente bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay, con domicilio en Montevideo y sede actual en Bulevar Artigas 456, República Oriental del Uruguay, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el Nº 215500530018, representada en este acto por el Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti, en su calidad de Presidente del Directorio (en adelante solamente la "Fiduciaria");

Y, POR OTRA PARTE: Álvaro Héctor PIÑA, titular de la cédula de identidad uruguaya número 1.489.331-4 y con domicilio a estos efectos en Gregorio Suárez 2771 interno 21, quien comparece en el presente en carácter de Fideicomitente B, suscribiendo el correspondiente Convenio de Adhesión, quienes convienen en celebrar el presente Contrato de Fideicomiso Financiero, que será denominado **FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY**, según los siguientes términos y condiciones:

1. SECCIÓN I

ANTECEDENTES, DEFINICIONES Y REGLAS DE INTERPRETACIÓN

1.1. Antecedentes

Con fecha 16 de junio y posteriormente el 4 de octubre de 2021, el señor Álvaro Piña, como Fideicomitente B y la Fiduciaria otorgaron primero y modificaron después un contrato de fideicomiso financiero por el cual se constituyó el Fideicomiso denominado FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY (en adelante los "Contratos"). Con posterioridad a la firma de los Contratos, el señor Álvaro Piña como Fideicomitente B y la Fiduciaria acordaron modificar determinadas cláusulas del Contrato de Fideicomiso Financiero, de acuerdo a los términos que se incluyen en esta nueva modificación.

A efectos de facilitar la comprensión del Contrato de Fideicomiso y sus modificaciones el señor Álvaro Piña como Fideicomitente B y la Fiduciaria acuerdan incluir la redacción final de la totalidad del Contrato de Fideicomiso y sus Anexos, declarando además que **la presente redacción sustituye en su totalidad a las versiones anteriores**.

Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., en su carácter de Fiduciaria del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, logró que el producto *Ladrillos* tenga una penetración importante en el mercado donde la adhesión de clientes implicó la suscripción de más de 3.800 contratos.

El anterior Fideicomiso lleva, a junio de 2021, construidos más de 339 departamentos, superando el ritmo de asignación contractual pactado para dicho fideicomiso, lo que refleja la eficiencia en la administración de la Fiduciaria y la disminución del riesgo de incumplimiento del Fideicomiso.

El producto arquitectónico diseñado, que fue asignado a los Fideicomitentes y que fuera construido en conjunto con Tecnorel S.A., ha tenido una extraordinaria aceptación en el mercado, revalorizando zonas del departamento de Montevideo por la propia importancia y características del proyecto constructivo.

El Arq. Alvaro Piña, quien fue el proyectista a cargo de las obras de Campiglia Pilay III, IV, V y VI, continuará cumpliendo tal función en las próximas obras que desarrolle el Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay.

Los accionistas de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. tienen una aquilatada trayectoria en la

administración de fondos con destino inmobiliario en la región desde hace más de 40 años, a lo que se suma la experiencia adquirida desde el año 2009 con la administración del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I en Uruguay.

Las obras construidas por el precitado fideicomiso tienen, a junio de 2021, un valor total superior a los US$ 57 millones, a su vez se llevan administrados más de US$ 88 millones y se vienen realizando retornos por inversión por más de US$ 13 millones desde el 2009 a aquellos fideicomitentes que han cedidos sus certificados de participación por diferentes razones.

Durante todos estos años la calificadora de riesgo CARE ha calificado al Fideicomiso administrado por Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., otorgándole a la fecha grado inversor, valorando en especial el sobre cumplimiento de sus obligaciones y la disminución de riesgos.

En las distintas calificaciones del fideicomiso anterior se puede apreciar como el producto *Ladrillo* tuvo una TIR (tasa interna de retorno) superior a otras alternativas del mercado. Además, CARE ha hecho un comparativo con otras alternativas disponibles para el acceso a un inmueble, concluyendo que es más conveniente invertir en el mismo y consecuentemente en las opciones propuestas por el nuevo Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay.

1.2. Definiciones

A los efectos del presente Contrato, los términos que a continuación se definen tendrán el significado que se les asigna en esta cláusula, tanto para su acepción singular como plural:

ADJUDICACIÓN: Es el acto de traslación del dominio de una unidad individual a un Fideicomitente B o Fideicomitente M².

ASAMBLEA DE TITULARES: Es la reunión de los Titulares de acuerdo con lo establecido en el Prospecto de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay y en el Contrato de Entidad Representante.

ASIGNACIÓN: Es el acto de asignación de una unidad individual a un Fideicomitente B o Fideicomitente M² de acuerdo con los parámetros establecidos en la Sección IV del presente Contrato.

AUDITOR CONTABLE-FINANCIERO: Es AUREN o quien lo sustituya.

BANCO: Es la institución de intermediación financiera donde el Fiduciario y el Fideicomiso mantienen las cuentas que utilizará exclusivamente para cumplir con las obligaciones a su cargo conforme al Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay.

BCU: Es el Banco Central del Uruguay.

BENEFICIARIOS: Son los Titulares de los Certificados de Participación o las personas designadas por ellos.

BIENES FIDEICOMITIDOS: Son todos los activos que integran el Fideicomiso.

CERTIFICADO DE PARTICIPACIÓN: Es el título escritural emitido por la Fiduciaria que otorga a su Titular derechos sobre el Patrimonio Fiduciario.

CERTIFICADO PROVISORIO: Es el título escritural emitido por la Fiduciaria mientras no se encuentre totalmente integrado el Certificado de Participación correspondiente. Este título no dará a su Titular derecho a voto en las Asambleas de Fideicomitentes.

CIERRE DEL EJERCICIO: Es el 31 de diciembre de cada año.

COMITÉ ASESOR: Es el Comité -de creación eventual- integrado por un mínimo de dos personas independientes al Contrato de Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay,

designadas por la Fiduciaria, en virtud de la materia que sea necesaria; y cumplirá la función de un órgano consultivo.

COMITÉ DE VIGILANCIA: Es el Comité que desempeñará las funciones detalladas en el artículo 184.4 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores y las detalladas en el presente Contrato y estará integrado de acuerdo las pautas aquí establecidas.

CONTRATO o CONTRATO DE FIDEICOMISO: Es el Contrato de Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay que suscribe la Fiduciaria con los Fideicomitentes.

CONTRATO DE ARRENDAMIENTO DE SERVICIOS: Es el contrato de gerenciamiento de obra a celebrarse entre la Fiduciaria y aquellos subcontratistas que, en su caso, pueda la Fiduciaria designar.

CONVOCATORIA DE ASAMBLEA: La Asamblea de Fideicomitentes podrá ser convocada cuando lo soliciten: i) Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M^2 que representen al menos el veinte por ciento (20 %) del valor total nominal de Certificados de Participación emitidos en circulación, o; ii) Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 que se encuentren al día en el cumplimiento de sus obligaciones, y que detenten en conjunto el veinte por ciento (20 %) del valor total nominal de los Certificados de Participación emitidos en circulación. La Asamblea de Fideicomitentes será siempre una, donde los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, actuarán en conjunto como Titulares.

COSTO TOTAL PARA FIDEICOMITENTE B: Es el costo de construcción de una unidad constructiva específica calculado sobre el cómputo y presupuesto elaborados por la Gerenciadora de Obra para un edificio del Fideicomiso, de acuerdo con las características establecidas en la Sección III del presente Contrato, o, en su caso, el precio abonado por el Fideicomiso para la adquisición y/o refacción de una unidad constructiva a incorporar al Patrimonio Fiduciario.

COSTO TOTAL PARA FIDEICOMITENTE M^2: Es el costo de construcción de una unidad constructiva específica calculado sobre el cómputo y presupuesto elaborado por la Gerenciadora de Obra de un edificio del Fideicomiso, compuesto por los honorarios de la Gerenciadora más los gastos/honorarios indirectos determinados por la Fiduciaria asociados a la administración del Fideicomiso o, en su caso el precio abonado por el Fideicomiso para la adquisición y/o refacción de una unidad constructiva a incorporar al Patrimonio Fiduciaria más los gastos indirectos asociados a la misma.

CUENTA CORRIENTE: Es el registro que lleva la Fiduciaria, que se genera para cada Fideicomitente donde la Fiduciaria mantiene registro de los aportes realizados por los Fideicomitentes durante el período comprendido entre la fecha de aporte y la fecha de emisión de los correspondientes Valores a los Titulares. La Fiduciaria emitirá los Valores al mes siguiente en que se encuentre integrado completamente el valor del Certificado de Participación que se trate en virtud de su categoría.

CUENTAS DEL FIDEICOMISO: Son las cuentas abiertas en el Banco, a nombre del Fideicomiso y administradas por la Fiduciaria, en las que se depositarán los fondos provenientes de la emisión de los Certificados de Participación y aquellos fondos provenientes de la inversión de los Fondos Líquidos.

OTRAS CUENTAS: Son aquellas cuentas en la República Oriental del Uruguay o en el exterior que la Fiduciaria decida abrir en beneficio del Fideicomiso.

CUOTA DE SUSCRIPCIÓN: Para el Fideicomitente B, es el valor de la cuota según la opción constructiva elegida por éste al momento de su adhesión al Contrato.

CUOTA DE ESPERA: Es el valor de la cuota según la opción constructiva elegida por cada

Titular, y que cada titular Fideicomitente B o Fideicomitente B Beneficiado integrará mensualmente a partir de la suscripción del Contrato y hasta convertirse en Fideicomitente B Simple Tenedor.

CUOTA DE TENENCIA: Es el valor de la cuota según la opción constructiva elegida por cada Titular, y que cada Titular integrará mensualmente a partir de adquirir la condición de Fideicomitente B Simple Tenedor.

CUOTA PACK MEJORAS: Es el valor de la cuota a ser integrada por los Fideicomitentes B, Fideicomitentes M^2 Simple Tenedores o Fideicomitentes M^2 Adjudicados que hayan ejercido la opción para poder realizar mejoras (constructivas, electrodomésticos, muebles, etc.) en el inmueble asignado, que impliquen un incremento de costos.

CUOTA "½ M²": Es el valor de medio metro cuadrado calculado según el costo total para el Fideicomitente M^2 para la edificación y/o adquisición y/o refacción de los inmuebles descriptos en la Sección III.

CUOTAS: Son las cuotas de Suscripción y/o de Espera y/o de Tenencia y/o "½ M^2." y/o Pack Mejoras y/o Cuota de Adjudicación.

CUOTA DE ADJUDICACIÓN: Es la cuota que debe abonar el Fideicomitente M^2 que decide adquirir una Unidad de Referencia de acuerdo a lo establecido en la Cláusula 4.6. de la Sección IV. Dicha Cuota variará según la ubicación, la superficie y cualquier otra característica que defina a la expresada unidad.

DEPARTAMENTOS: Son las unidades de los Edificios de Propiedad Horizontal a construirse y/o a adquirirse y/o refaccionarse en los Inmuebles a lo largo del plazo contractual y conforme al Ritmo de Asignación.

DÍA HÁBIL: Es un día en que funcionen en la República Oriental del Uruguay las instituciones de intermediación financiera y las bolsas de valores.

DOCUMENTO DE EMISIÓN: Es el documento mediante el cual la Fiduciaria emite los Valores a favor de los Titulares.

DÓLARES: Es la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.

EDIFICIOS: Son los conjuntos de unidades constructivas a construirse y/o adquirirse y/o refaccionarse a lo largo del plazo contractual y conforme a la secuencia de asignación.

EJERCICIO ANUAL: Es cada ejercicio económico iniciado el 1 de enero y finalizado el 31 de diciembre de cada año.

ENTIDAD REGISTRANTE: Es la Fiduciaria, quien será la entidad encargada de llevar el Registro de Valores Escriturales, donde se registrarán los Titulares de los Valores que se emiten.

ENTIDAD REPRESENTANTE: Es la BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. o quien la sustituya, entidad que actuará como representante de los Titulares de los Valores, de acuerdo a lo previsto por el Art. 73 de la Ley 18.627.

FECHA DE EMISIÓN: Es la fecha en que se hace efectiva la emisión de los Valores.

FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY: Es el Fideicomiso Financiero objeto del presente, y que suscribirán la Fiduciaria, el Proyectista como Fideicomitente B y las posteriores adhesiones de Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M^2.

FIDEICOMITENTES: Son quienes adquieren Certificados de Participación del Fideicomiso, sin importar su categoría específica.

FIDEICOMITENTES B: Son quienes integran Cuotas al Fideicomiso y adquieren los Certificados de Participación.

FIDEICOMITENTES B BENEFICIADOS: Son los Fideicomitentes B que han resultado ganadores en los actos de asignación de unidades o han sido asignados imperativamente y aún no tienen la tenencia de la unidad.

FIDEICOMITENTES B SIMPLE TENEDORES: Son los Fideicomitentes B Beneficiados que han recibido, aún en forma ficta, la tenencia de la unidad asignada.

FIDEICOMITENTES B ADJUDICADOS: Son los Fideicomitentes B Simple Tenedores a quienes se les han trasmitido el dominio del bien que mantenían en tenencia.

FIDEICOMITENTES M²: Son quienes integran dinero para invertir desde el valor equivalente a ½ M² de una Unidad de Referencia, con el respaldo de un patrimonio fiduciario constituido por inmuebles a construirse y/o construidos, por el Fideicomiso o terceros.

FIDEICOMITENTES M² SIMPLE TENEDORES: Son quienes solicitan la tenencia de una Unidad de Referencia, siempre y cuando se hayan comprometido a pagar los aportes restantes y demás conceptos a su cargo, para poder resultar adjudicados de dicha unidad.

FIDEICOMITENTES M² ADJUDICADOS: Son los Fideicomitentes M² que solicitan la adjudicación de un bien inmueble transmitiéndoseles a su nombre el dominio en la oportunidad que corresponda. Esta adjudicación la solicitarán los propios Fideicomitentes M², en lugar de optar por la percepción de sus aportes más el retorno esperado en función de la inversión inmobiliaria convenida.

FIDUCIARIA/O: Es PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., con domicilio en Montevideo y sede actual en Bulevar Artigas 456, o quien la suceda.

FONDO FIDUCIARIO: Es el constituido por los aportes de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M².

FONDOS LÍQUIDOS: Es aquella parte del Fondo Fiduciario que no se destine mes a mes a la compra de inmuebles, o a la construcción y/o a la refacción de las opciones constructivas descriptas en la Sección III.

GASTOS ADMINISTRATIVOS: Son los gastos, sin ser esta una lista taxativa, de personal, alquileres, estudios de mercado, publicidad, viáticos, honorarios de profesionales intervinientes, costos de los trámites ante oficinas públicas y todos aquellos costos administrativos directos e indirectos necesarios para la promoción y administración del Fideicomiso.

GERENCIADORA DE OBRA: Es la Fiduciaria, es decir Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., y/o quien ésta designe total o parcialmente.

ICC: Es el Índice del Costo de la Construcción elaborado por el Instituto Nacional de Estadística.

INMUEBLES: Son los terrenos ubicados en el radio establecido en la Sección III del presente Contrato u otras opciones constructivas mencionadas en la misma sección.

MAYORÍA ABSOLUTA DE TITULARES: Las resoluciones por mayoría absoluta de los votos presentes emitidos son las que se adoptan con el voto favorable de al menos el 51 % (cincuenta y un por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos y en circulación.

MAYORÍA ESPECIAL DE TITULARES: Las resoluciones por mayoría especial de titulares de los votos presentes emitidos son las que se adoptan con el voto favorable de al menos el 75 % (setenta y cinco por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos y en circulación.

MONTO DE LA EMISIÓN: Es el valor nominal global por el que se emiten los Certificados de Participación.

OPCIÓN: Es la facultad que tiene el Fideicomitente B Beneficiado de optar por opciones de construcción alternativas a las previstas en la Sección III. En el caso de los Fideicomitentes M^2, es la facultad que tienen para que, en lugar de percibir sus aportes más el retorno esperado en función de la inversión inmobiliaria convenida conforme a los plazos y condiciones previstos en la Sección VI, ser asignado a una unidad, imputando a tal fin el valor de los metros cuadrados correspondientes a sus Certificados de Participación, e integrando el remanente del costo constructivo como se establece en la Cláusula 4.6.b. de la Sección IV del presente Contrato, así como la Cuota de Adjudicación correspondiente a fin de convertirse en Fideicomitente M^2 Adjudicado.

PARAMÉTRICA: Es la descripta en la Cláusula 6.1, de la Sección VI, del presente Contrato.

PATRIMONIO FIDUCIARIO: Es el patrimonio integrado por el Fondo Fiduciario, los Inmuebles que se adquieran para cumplir los fines del Contrato; los Edificios; los Departamentos y las construcciones que se levanten sobre éstos y los bienes de cualquier naturaleza que adquiera la Fiduciaria, a cuenta y orden del Fideicomiso y en cumplimiento de su objeto.

PESOS O PESOS URUGUAYOS: Es la moneda de curso legal en la República Oriental del Uruguay.

PROSPECTO: Es el prospecto que la Fiduciaria emite a los efectos de la emisión de los Valores a favor de los Titulares, quienes declaran conocer y aceptar en todos sus términos.

PROYECTISTA: Será el profesional encargado de elaborar los anteproyectos y proyectos de las obras a construirse y/o refaccionarse. Tal rol será ocupado por el Arq. Álvaro Héctor Piña y/o Estudio Arquitecto Piña y/o en su caso la sociedad que pueda constituir el precitado arquitecto para ejercer este rol.

REGISTRO DE VALORES ESCRITURALES (R.V.E.): Es un registro llevado por la Entidad Registrante en el que se asientan los nombres y otros datos identificatorios de los Titulares, así como las transferencias y otros negocios jurídicos relativos a los Valores.

TITULARES: Son los titulares de los Valores, tal como resultan del Registro de Valores Escriturales.

UNIDAD DE REFERENCIA: Es la unidad inmueble construida, a construirse y/o a adquirirse y/o a ser refaccionada, identificada al momento de la incorporación del Fideicomitente M^2, como base referencial para ejercer los derechos previstos en la Sección VI del presente Contrato.

VALOR DE MERCADO: Respecto a la venta de Certificados de Participación, se entenderá por Valor de Mercado el valor promedio por el cual se realizaron las cesiones de Certificados de Participación, según sea su tipo, en los últimos doce (12) meses.

Con relación a la venta al mercado en general de Unidades de Referencia, se entenderá por Valor de Mercado, el que se obtenga por las tasaciones anuales realizadas por la Fiduciaria o por informes solicitados a inmobiliarias de prestigio.

VALORES: Son los Certificados de Participación que otorgan a los Titulares derechos de participación y que se emiten de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay y en los Documentos de Emisión.

1.3. Interpretación de Referencias

Todas las menciones en este Contrato de Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay a Secciones, Cláusulas y otras subdivisiones sin otra aclaración son referencias a Secciones,

Cláusulas y subdivisiones del presente Contrato.

Toda estipulación de plazos en el presente Contrato en fechas que resultare que no coinciden con un Día Hábil se entiende estipulada para el siguiente Día Hábil. Los plazos serán hábiles a menos que expresamente se especifique lo contrario.

2. SECCIÓN II

2.1. Constitución del Fideicomiso

De conformidad con lo previsto por la Ley 17.703, la Fiduciaria y el Arq. Álvaro Héctor PIÑA, en su calidad de Fideicomitente B convienen en constituir el **FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY**, que se integrará inicialmente con el importe correspondiente a un Certificado de Participación CPB0CS. Dicho Certificado de Participación será integrado y posteriormente emitido una vez el presente Fideicomiso se encuentre inscripto en el Registro de Mercado de Valores en las condiciones que se establecen en este Contrato y para dar nacimiento al Patrimonio Fiduciario el cual estará destinado al cumplimiento de los fines del presente Fideicomiso.

El Contrato de Fideicomiso quedará sujeto a la condición de que se emita efectivamente el Certificado de Participación CPB0CS antes mencionado en favor del Arq. Álvaro Héctor PIÑA, como Fideicomitente B. Se deja constancia que el Arq. Álvaro Héctor PIÑA, **tendrá todos los derechos y obligaciones inherentes a su categoría de Fideicomitente B, en especial los establecidos en la cláusula 6.1 del presente Contrato**.

Lo anterior es sin perjuicio que, una vez constituido el Patrimonio Fiduciario el mismo se conformará con las subsiguientes integraciones que realicen los Fideicomitentes, cualquiera sea su categoría y con los demás bienes de acuerdo con lo establecido en la Cláusula 2.5. del presente Contrato.

La constitución del Fideicomiso importa además, una instrucción irrevocable dada a la Fiduciaria para proceder conforme el presente Contrato.

2.2. Objeto

El objeto del FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY es la inversión, compra y/o construcción y/o refacción y/o alquiler de inmuebles, así como la generación de una rentabilidad variable para el caso de los Fideicomitentes M² que no opten por la adjudicación de una Unidad de Referencia. A estos efectos los Fideicomitentes adquieren los Certificados de Participación para constituir el Patrimonio Fiduciario, que la Fiduciaria administrará conforme a las pautas y objetivos fijados en este Contrato, procediendo a la adquisición de los Inmuebles (terrenos baldíos, unidades o futuras unidades de Propiedad Horizontal) y la posterior construcción y/o refacción de las opciones constructivas descriptas en la Sección III, para luego incorporarlas a Propiedad Horizontal (para el caso de corresponder), con la obligación de que, una vez cumplido el plazo y las condiciones pactadas, transmitir a los Fideicomitentes B el dominio del inmueble que respectivamente se les haya asignado (Fideicomitente B Adjudicado) y asimismo transmitir el dominio del inmueble cuya adjudicación hayan solicitado los Fideicomitentes M² Adjudicados, según lo establecido en la Sección IV del presente Contrato y/o a terceros en las condiciones que legalmente correspondan.

El FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY contempla la ejecución, por parte de la Fiduciaria o quien ella designe, en beneficio del Fideicomiso, de las opciones constructivas descriptas en el presente Contrato, que cumplidas las obligaciones de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² Adjudicados serán transferidas por parte de la Fiduciaria a quienes contractualmente corresponda. Asimismo, de resultar

conveniente para los intereses del Fideicomiso podrá sustituirse la construcción de inmuebles por la compra y/o refacción de propiedades inmuebles de características y costo semejantes.

Para el caso de la incorporación de unidades o futuras unidades de Propiedad Horizontal u otras opciones constructivas, de acuerdo con lo previsto en la Sección III, la adquisición de estas unidades será realizada por el Fideicomiso, para su incorporación en el Patrimonio Fiduciario, mediante título compraventa y modo tradición. También podrá incorporarlas a través de la adquisición de derechos de propiedad o instrumentos que representen indirectamente derechos de propiedad sobre inmuebles (acciones nominativas y no preferidas o de goce, certificados de participación de fideicomisos financieros, calidad de beneficiarios en fideicomisos comunes), así como de la adquisición de derechos de usufructo, superficie u otros derechos reales y/o personales o instrumentos que representen de manera indirecta cualquiera de los mencionados derechos sobre inmuebles.

En caso que las incorporaciones se efectúen mediante la adquisición de acciones de sociedades, dichas sociedades deberán tener como objeto exclusivo la titularidad de bienes inmuebles en Uruguay y tratarse de sociedades con acciones nominativas y no preferidas o de goce. En caso que la sociedad que se adquiera no cumpla con estos dos requisitos, la Fiduciaria deberá reformar los estatutos sociales de forma de modificar el objeto y/o tipo de acciones en su caso, debiendo iniciar el trámite de reforma de estatutos dentro del plazo de (treinta) 30 días de efectuada la adquisición. El objeto exclusivo de las sociedades deberá ser el siguiente: "Compra venta y tenencia de bienes inmuebles radicados en Uruguay y su entrega en arrendamiento, usufructo o uso a terceros". No se podrá dar a la sociedad o al inmueble un destino ajeno al cumplimiento de las instrucciones contenidas en el Contrato de Fideicomiso.

En ningún caso el FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY intermediará entre oferta y demanda de instrumentos financieros, sino que exclusivamente administrará un patrimonio fiduciario conforme a las instrucciones recibidas y las responsabilidades propias de un fiduciario. La Fiduciaria no asumirá riesgo de crédito alguno (art. 34 ley 16.696, del 30.3.1995), ni realizará actividades de "*intermediación financiera*" en los términos de la normativa del Banco Central del Uruguay aplicable.

2.3. Categorías

Conforme lo establecido en el Contrato, los Fideicomitentes revestirán sucesivamente según corresponda, las siguientes categorías:

(a) Fideicomitente B: permanecerá como tal desde la suscripción del Contrato o desde su adhesión al mismo hasta la asignación de una unidad constructiva de las descriptas en la Sección III.
(b) Fideicomitente B Beneficiado: será la denominación que identifique al Fideicomitente B en el lapso que transcurre desde que resulte ganador en cualquiera de los actos de asignación de unidades hasta la recepción de la tenencia, ya sea real o ficta, de cualquiera de las opciones constructivas descriptas en la Sección III.
(c) Fideicomitente B Simple Tenedor: será la denominación que identifique al Fideicomitente B Beneficiado cuando recibe la tenencia del inmueble asignado o le sea asignada la tenencia en forma ficta y no haya cancelado sus obligaciones de pago en el marco del presente Contrato.
(d) Fideicomitente B Adjudicado: será la denominación que identifique al Fideicomitente B Simple Tenedor una vez que, habiendo cancelado la totalidad de las obligaciones a su cargo en el presente Contrato – y siempre que haya nacido la Propiedad Horizontal - se le adjudique al beneficiario, la unidad asignada, transmitiéndosele el dominio de la misma.

(e) Fideicomitente M^2: Será la denominación que identifique a los Fideicomitentes que inviertan desde el valor equivalente a medio (½) M^2 de una Unidad de Referencia seleccionada y que una vez enajenada a un tercero o asignada a un Fideicomitente B o Fideicomitente M^2 -según lo establecido en la Sección IV del presente Contrato- percibirán sus aportes más el retorno esperado en función de la inversión inmobiliaria convenida de conformidad con lo regulado en este Contrato para cada uno de tales supuestos.
(f) Fideicomitente M^2 Simple Tenedor: Será la denominación que identifique a los Fideicomitentes que adquirieron desde el valor equivalente a medio (½) M^2 y que solicitaron la tenencia de una Unidad de Referencia, siempre y cuando se hayan comprometido a pagar los aportes restantes y demás conceptos a su cargo, para poder resultar adjudicatarios de dicha unidad.
(g) Fideicomitente M^2 Adjudicado: Será la denominación que identifique a los Fideicomitentes que adquirieron desde el valor equivalente a medio (½) M^2 y que optaron por la adquisición de inmuebles construidos y/o a construirse por el Fideicomiso o por terceros y/o adquiridos por el Fideicomiso referido y que, habiendo cancelado la totalidad de las obligaciones a su cargo en el presente Contrato – y siempre que haya nacido la Propiedad Horizontal - se le transfiera el dominio de la unidad solicitada.

2.4. Instrucciones de los Fideicomitentes

Los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 instruyen a la Fiduciaria para que efectúe las tareas de selección de personal, capacitación, motivación y evaluación de desempeño de asesores comerciales, personal administrativo, asesores profesionales, elaboración de las estrategias de comercialización y marketing, realización de los estudios de mercado y todas las demás labores de promoción necesarias -sin que la presente se considere una enumeración taxativa- para asegurar el fiel cumplimiento del objeto del fideicomiso financiero que por el presente se reglamenta, incluidas la celebración de acuerdos de comercialización, fijación de incentivos, bonificaciones y/o descuentos en un marco de prudencia.

Los Fideicomitentes instruyen a la Fiduciaria para que:

(a) Perciba y administre los fondos aportados por los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, los que deberán invertirse según el siguiente orden de prioridades:

i. Al pago de los gastos generados por las labores de administración y promoción del Fideicomiso e impuestos del Fideicomiso de referencia -cuando éstos sean exigibles-, remuneración del Proyectista y de la Gerenciadora de Obra, que eventualmente se designe y de la Fiduciaria por la administración de las obras (de acuerdo con lo establecido en las Cláusulas 6.3., 6.4., 10.1., 10.2. y 10.4.), honorarios del Auditor Contable-Financiero, honorarios de la Entidad Representante, honorarios de la Calificadora de Riesgo y gastos u honorarios que correspondan para el debido funcionamiento del Fideicomiso conforme a Derecho.

ii. Al pago del costo constructivo -incluido el valor de compra del terreno- de las opciones descriptas en la Sección III, que, conforme al flujo de ingresos efectivamente percibidos en ese año, corresponda contractualmente invertir durante su transcurso para su construcción o adquisición.

iii. Al pago a los Fideicomitentes M^2 en los plazos establecidos en la Sección VI del presente Contrato;

En todos los casos, se establece que sólo se asignarán fondos a cualquiera de los destinos preestablecidos cuando no existieren saldos impagos, vencidos y exigibles respecto del destino (i) a (iii) que le anteceda, en el orden de prelación y subordinación indicado precedentemente.

(b) Promueva y administre el Fideicomiso.

(c) Adquiera los Inmuebles y/o las opciones constructivas descriptas en la Sección III del

presente, necesarios para el cumplimiento del objeto contractual.

(d) Construya y/o refaccione, los inmuebles descritos en la Sección III del presente Contrato, por si y/o a través de la Gerenciadora de Obra que eventualmente se contrate.

(e) Evalúe y apruebe los proyectos constructivos diseñados por el Proyectista.

(f) Evalúe que los Inmuebles sobre los que habrá de construirse y/o las opciones constructivas descriptas en la Sección III del presente Contrato, tengan una ubicación que permita preservar su valor en el tiempo.

(g) Firme contratos de comercialización con entidades financieras, así como con cualquier otro agente de comercialización que permita salvaguardar los derechos e intereses de los Fideicomitentes y que coadyuve al cumplimiento del objeto del presente Fideicomiso;

(h) Firme contratos de alquiler de los inmuebles construidos y/o adquiridos con el fin de garantizar una renta en beneficio del Fideicomiso cuando fuere necesario.

(i) Firme contratos con los profesionales, empresas, contratistas y subcontratistas, adquiera materiales y contrate personal técnico especializado, administrativo y obreros que se requieran para el cumplimiento del objeto de este Contrato.

(j) Conceda a los Fideicomitentes B Simple Tenedores y a los Fideicomitentes M^2 Simple Tenedores -cuando corresponda según el presente Contrato- la tenencia de una unidad sin ánimo de transmisión de dominio, situación que subsistirá hasta que, habiendo cancelado totalmente las obligaciones a su cargo en el presente Contrato y esté asimismo en condiciones de otorgarse la referida transmisión, devengan en Fideicomitentes B Adjudicados o Fideicomitentes M^2 Adjudicados y se les transfiera el dominio de la unidad correspondiente.

(k) Finalizadas las obras proyectadas, obtenido el final de obra correspondiente y afectado el inmueble que correspondiera al Régimen de Propiedad Horizontal, o adquiridas unidades de Propiedad Horizontal afectadas a dicho Régimen, transmita a los Fideicomitentes B Simples Tenedores el dominio de las opciones constructivas descriptas en la Sección III que a cada uno le corresponda, una vez que hayan cumplido íntegramente con sus obligaciones. Asimismo, transmita el dominio a los Fideicomitentes M^2 Adjudicados una vez obtenido el final de obra correspondiente de las opciones constructivas descriptas en la Sección III que a cada uno le corresponda y una vez que hayan cumplido íntegramente con sus obligaciones.

(l) Organice los mecanismos de asignación de las unidades.

(m) Represente al Fideicomiso en todos los asuntos administrativos y judiciales vinculados con este Contrato.

(n) Invierta fondos aportados por los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, en la construcción y/o compra de inmuebles con respaldo de un patrimonio fiduciario con el objetivo de rentabilizar los Fondos Líquidos, incrementar el Ritmo de Asignación y/o incorporar Unidades de Referencia.

(o) Asimismo invierta Fondos Líquidos en opciones de inversión con el fin de mantener actualizados y fortalecidos dichos fondos.

Los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 instruyen a la Fiduciaria para que por si y/o conjuntamente con quien eventualmente ocupe el rol de Gerenciadora de Obra, realice la administración de las obras a construir. Esto es, la organización de los factores de la producción, selección de los terrenos, contratación de los obreros, adquisición de los materiales, elección de profesionales,

realización de trámites administrativos, seguimiento de las obras, control de calidad y cualquier otra gestión destinada a la buena administración de la obra a llevarse adelante.

Las instrucciones referidas anteriormente no son taxativas y por tanto no eximen a las partes que reciben las instrucciones del cumplimiento de las restantes obligaciones a su cargo previstas en este Contrato. Ellas han sido dadas de conformidad a la normativa mencionada valorando la naturaleza jurídica del Fideicomiso y de los contratos de arrendamiento de servicios que eventualmente puedan celebrarse y las diferencias que lo separan del contrato de compraventa ajeno al marco contractual que vincula a las partes.

Los Fideicomitentes se obligan individualmente a cumplir y hacer cumplir, mediante su voto o intervención personal, todas y cada una de las Cláusulas de este Contrato. Excepto en la forma dispuesta en este Contrato y/o en sus documentos anexos; ni los Fideicomitentes B, ni los Fideicomitentes M^2 actuando en conjunto, ni ninguno de ellos individualmente, podrán introducir reformas o alteraciones al régimen de relaciones y organización detallado en este Contrato.

2.5. Patrimonio Fiduciario

Los bienes fideicomitidos que integran el Patrimonio Fiduciario del Fideicomiso no devienen jurídicamente propios de la Fiduciaria ni se incorporan a su estructura económica para otorgar préstamos. Los fondos son aportados a un fideicomiso financiero constituyendo un patrimonio de afectación independiente. La Fiduciaria no intermedia entre oferta y demanda de instrumentos financieros, limitándose a administrar un patrimonio fiduciario conforme a las instrucciones recibidas y las responsabilidades propias de un fiduciario. La Fiduciaria no asume riesgo de crédito alguno (art. 34 ley 16.696, del 30.3.1995), pues los fondos que recibe no se destinan a efectuar colocaciones financieras, con excepción de lo previsto en la Cláusula 2.4. en el literal o) precedente respecto a la inversión de Fondos Líquidos.

El Patrimonio Fiduciario se constituirá con los bienes que se detallan a continuación (los "Bienes Fideicomitidos"), los que, en cuanto corresponda, conforme lo estipulado en el presente, se ceden y transfieren al Fideicomiso, de acuerdo con lo establecido en la Cláusula 2.2 del presente, en cuanto corresponda:
(a) sumas aportadas por los Fideicomitentes B que se estipulan en la Sección VI, Cláusula 6.1. en el plazo, términos y condiciones allí establecidas;
(b) los Inmuebles;
(c) las opciones constructivas descriptas en la Sección III del presente Contrato;
(d) los fondos depositados en las cuentas del FIDEICOMISO FINANCIERO M^2 PILAY URUGUAY;
(e) los fondos derivados de la inversión de los Fondos Líquidos;
(f) los fondos derivados de la conversión voluntaria o involuntaria de cualquiera de los conceptos anteriores a efectivo o a otros activos líquidos y cualquier otro ingreso o ganancia proveniente de los conceptos anteriores;
(g) las sumas aportadas por los Fideicomitentes M^2 que se estipulan en la Sección VI, Cláusula 6.2, en el plazo, términos y condiciones allí establecidas;
(h) en la medida que no se encontrare expresamente previsto en cualquiera de los puntos (a) a (g) precedentes, cualquier otro derecho o interés emergente, y/o relacionado y/o vinculado de cualquier manera con cualquiera de los Bienes Fideicomitidos;
(i) cualquier derecho, título o interés, directa o indirectamente, relacionado con, y/o de cualquier manera vinculado a cualquiera de los derechos e intereses detallados precedentemente.

2.6. Plazo y períodos de inversión

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo máximo de 30 (treinta) años a

contar desde la inscripción de la emisión de los Valores en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. Los Titulares, en Asamblea de Fideicomitentes y por Mayoría Absoluta, podrán resolver transferir el patrimonio del Fideicomiso a un nuevo fideicomiso previo al vencimiento del plazo máximo de 30 (treinta) años o prorrogar su plazo si las normas vigentes en ese momento lo permitieran.

Concluirá anticipadamente, una vez cumplidas las obligaciones pendientes, teniendo en consideración que, para el pago de la totalidad de los costos y demás rubros contractuales con los **Fideicomitentes B**, se fija un **período de inversión** que implica un plazo de 20 (veinte) años a contar desde la incorporación de cada uno de estos Fideicomitentes B al Fideicomiso, plazo que está basado en las obligaciones a cargo de los Fideicomitentes B, descritas en la Cláusula 6.1 del presente Contrato.

Para el caso de los **Fideicomitentes M²**, su **período de inversión** implicará un plazo variable que dependerá de (i) los tiempos equivalentes a los que conlleve la construcción del Edificio al que pertenezca la Unidad de Referencia elegida por el Fideicomitente M², teniendo como punto de inicio del cómputo de plazo, la fecha de emisión de los Certificados de Participación representativos de sus M², o (ii) el plazo que conlleve la adjudicación de la Unidad de Referencia a un Fideicomitente M² o a un tercero y **el efectivo pago** de la misma. Serán de aplicación las previsiones específicas previstas para este caso en las Secciones IV y VI del presente Contrato.

En cualquier caso, los períodos de inversión de los Fideicomitentes no podrán superar el plazo de vigencia legal del Fideicomiso. En consecuencia, aquellos Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² que, al vencimiento del plazo del presente Fideicomiso se encuentren en tenencia de una unidad constructiva, tendrán la posibilidad de cancelar anticipadamente todas las obligaciones que tengan pendientes de pago, con independencia a que las mismas se hayan efectivamente devengado.

3. SECCIÓN III

INMUEBLES A CONSTRUIR

3.1. Opciones de los Fideicomitentes B

El Fideicomiso ha sido proyectado para que todos los Fideicomitentes B reciban a lo largo del plazo contractual una de las opciones constructivas descriptas en la presente Sección.

(a) Opción Departamento a construirse por el Fideicomiso - Características Técnicas

Respecto de la opción mencionada, las características son definidas seguidamente por los Fideicomitentes B, involucrándose expresamente en el proceso de construcción.

El Fideicomiso construirá por si y/o a través de la Gerenciadora de Obra y asignará, para luego dar en tenencia y posteriormente adjudicará departamentos en condiciones de habitabilidad y que se ajustarán a las siguientes descripciones:

i) **Fachada**: Hormigón visto pintado y/o revoque exterior y/o revestimiento exterior, barandas de aluminio y/o vidrio, con aberturas de aluminio anodizado natural o pintado y vidrio.
ii) **Aberturas**: Ventanas de aluminio anodizado natural o pintado y/o PVC.
iii) **Muros**: Muros exteriores en cerámico y/o hormigón celular y/o revoque exterior. Muros interiores de cerámica hueca revocados y/o hormigón celular y/o de placa en roca de yeso con estructura de acero galvanizado y aislación acústica, enduidos.
iv) **Pisos**: Estares y cocinas: listones texturados símil madera y/o porcelanato. Dormitorios: Listones texturados símil madera. Baños y terrazas: porcelanato y/o cerámica. Hall, palieres y SUM: porcelanato y/o cerámica. Patios, terrazas de uso común

transitables: deck de porcelanato y/o hormigón y/o césped sintético.
v) **Cielorrasos**: Garajes: hormigón visto. Living-Comedor, Cocina, Dormitorios y Pasajes: enduido y/o textura celulósica y/o hormigón visto y/o placa de yeso.
Baños: cañería suspendida sobre cielorrasos de placa de yeso o PVC.
vi) **Carpintería**: Puertas, marcos y contramarcos con terminación melamínico y/o pintada. Dormitorios: placar terminación melamínico y/o pintado. Cocina: Placar terminación melamínico y/o pintado.
vii) **Baños**: Revestimiento: porcelanato o cerámica y/o vinílico. Artefactos de baño: serán de loza. Grifería: monocomando.
viii) **Cocina**: Revestimiento sobre mesada y detrás del horno: porcelanato o cerámica. Mesada en granito o sintética con pileta de acero inoxidable. Grifería: monocomando.
ix) **Garajes y escaleras**: Pisos, paredes y techos de hormigón visto y/o metálica.
x) **Ascensores**: Ascensores de marca reconocida.
xi) **Calefacción / Refrigeración**: Previsión de aire acondicionado Split en estares y dormitorios.
xii)**Sanitaria**: La alimentación de agua potable se realizará mediante caños de polipropileno termofusión, desagües en polipropileno sanitario o PVC sanitario. Se emplearán materiales de primera calidad, aprobados según normas y reglamentos municipales vigentes.
xiii) **Eléctrica**: Las unidades tendrán un tablero seccional con llaves termomagnéticas y disyuntor diferencial, desde el que se comandarán los diferentes circuitos de iluminación y tomacorrientes. Cocinas: contarán con instalación eléctrica para horno, anafe, heladera, campana de humos o extractor y microondas. Se emplearán materiales de primera calidad, aprobados según normas y reglamentos municipales y de UTE vigentes.
xiv) **Medidas contra Incendio**: El Edificio aplicará las normas correspondientes en medidas de seguridad contra incendios.
xv) **Sistema de Seguridad**: previsión para cámaras de seguridad.

La identificación de las características constructivas que anteceden es enunciativa y no taxativa, pudiendo sustituirse por otros de calidad similar o de mayor evolución tecnológica, siempre que ello no implique un mayor costo y no altere el ritmo de construcción del respectivo edificio. La memoria descriptiva de las características constructivas será informada a los Fideicomitentes B que participen en los actos de asignación, así como a los Fideicomitentes M^2 que opten por la adjudicación de un inmueble dentro de las opciones constructivas referidas en la presente sección. Dicha memoria descriptiva deberá ser suscripta por los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 Adjudicados como señal de conocimiento y aceptación de los términos contenidos en la misma.

El metraje de los Departamentos podrá ser, según la opción constructiva, el que se establece a continuación:

(a) 1. Los Departamentos (monoambiente) tendrán una superficie aproximada, contabilizando metros propios y comunes totales, de cuarenta metros cuadrados (40 m^2) y estarán compuestos por ambiente único, baño y kitchenette.
(a) 2. Los Departamentos de un dormitorio tendrán una superficie aproximada, contabilizando metros propios y comunes totales, de cincuenta y cinco metros cuadrados (55 m^2) y estarán compuestos de living comedor, un dormitorio, baño y cocina integrada.
(a) 3. Los Departamentos de dos dormitorios tendrán una superficie aproximada, contabilizando metros propios y comunes totales, de setenta y cinco metros cuadrados (75 m^2) y estarán compuestos de living comedor, dos dormitorios, baño y cocina integrada.

(b) Los lugares de garaje o cocheras, bienes comunes o padrones individuales, que deberán cumplir con la medida mínima

reglamentada, (ya sea individuales, dobles o compartidos).

(c) Podrán incorporarse al Patrimonio Fiduciario opciones constructivas a adquirirse y/o refaccionarse con el fin de ser adjudicados a Fideicomitentes B, siempre en cumplimiento del presente Contrato y con las características y condiciones expresadas en los literales que anteceden.

(d) Podrán incorporarse al Patrimonio Fiduciario o ser construidas y/o refaccionadas por el Fideicomiso, opciones constructivas iguales o diferentes a las referidas precedentemente, así como inmueble/s alternativo/s, con el fin de ser una Unidad de Referencia para la selección que efectúen los Fideicomitentes M^2, siempre en cumplimiento del presente Contrato.

(e) Los Fideicomitentes B Beneficiados y Fideicomitentes M^2 Simple Tenedores - en este último caso cuando hayan optado por la adjudicación de una de las opciones constructivas referidas en la presente Sección y siempre y cuando hayan sido construidas por el Fideicomiso – de contar con la autorización expresa de la Fiduciaria- podrán optar que en lugar de los inmuebles previstos en las opciones constructivas precedentes (a.1 – a.2 – a.3) construidos por el Fideicomiso, se les adjudique un inmueble o inmuebles alternativo/s (construido por el Fideicomiso o por un tercero) cuyo precio de venta, incluido todos los costos asociados a la operación, sea igual o inferior al costo constructivo de la unidad originalmente asignada. Si fuera de interés del Fideicomitente mencionado en el presente párrafo adquirir un inmueble cuyo precio de venta fuera superior a tal costo constructivo, será de cargo de este último el pago del saldo restante y todos los gastos asociados a la operación.

3.2. Unidades de Referencia para los Fideicomitentes M^2

La Fiduciaria seleccionará los inmuebles que se pondrán como referencia para los potenciales fideicomitentes de esta categoría respetando las características enunciadas en la Sección III, Cláusula 3.1. El Fideicomitente M^2 podrá seleccionar la Unidad de Referencia relativa a tales inmuebles, sobre la cual ejercerá sus derechos.

3.3. Pack Mejoras

El Fideicomitente B o el Fideicomitente M^2 podrá solicitar, abonando las Cuotas de Pack Mejoras correspondientes que se definen en la Sección VI, que el inmueble a construir o a adquirirse o refaccionarse tenga además las siguientes mejoras constructivas, siempre que sea viable conforme al avance de obra y/o características constructivas de la unidad a adquirirse y/o refaccionarse.

Pack 1:
(a) Campana y mueble adicional en cocina.
(b) Mampara de baño
(c) Cocina de marca reconocida en el mercado.
(d) Calefón de marca reconocida en el mercado.
(e) Aire acondicionado de marca reconocida en el mercado.
(f) Cortina Roller.

Pack 2:
(a) Campana y mueble adicional en cocina.
(b) Mampara y mueble aéreo en el baño.
(c) Cocina de marca reconocida en el mercado.
(d) Calefón de marca reconocida en el mercado.
(e) Aire acondicionado de marca reconocida en el mercado.
(f) Microondas de marca reconocida en el mercado.
(g) TV Smart 40" de marca reconocida en el mercado.
(h) Heladera de marca reconocida en el mercado.
(i) Cortina Roller.
(j) Mesa Comedor y 4 sillas.
(k) Sofá y mesa ratona.

(l) Sommier en un dormitorio.
(m) Luminarias en living y cuartos.

La identificación de los objetos que integran las mejoras enunciadas precedentemente es enunciativa y no taxativa, pudiendo sustituirse por otros de calidad similar o de mayor evolución tecnológica, siempre que ello no implique un mayor costo, no altere el ritmo de construcción del respectivo Edificio u otro tipo de unidad constructiva según sea el caso y no se encuentren vencidos los plazos fijados por la Gerenciadora de Obra para efectuar dicha opción. La memoria descriptiva de las características constructivas será informada a los Fideicomitentes B o Fideicomitentes M^2 que participen en los actos de asignación.

El Fideicomitente B Beneficiado o el Fideicomitente M^2 Simple Tenedor y/o Adjudicado, previa autorización de la Fiduciaria, podrá sustituir las opciones enunciadas precedentemente, total o parcialmente, por la adquisición de derechos en relación a lugares de garaje y/o cocheras, así como por cualquier bien mueble o mejora constructiva a ser incorporada a la unidad a recibir en tenencia -esta última siempre que no implique un mayor costo, no altere el ritmo de construcción del respectivo edificio y no se encuentren vencidos los plazos fijados por la Gerenciadora de Obra para efectuar dicha opción-, así como para la constitución total o parcial del depósito en garantía más ampliamente reglamentado en la Sección III Cláusulas 3.8. y 3.9. y por la adquisición de Certificados de Participación (cualquiera sea su tipo) previstos en este Contrato.

3.4. Radio de Construcción

Las unidades constructivas descriptas en esta sección, se construirán en un radio delimitado por los siguientes barrios de la ciudad de Montevideo: Tres Cruces, Cordón, Parque Batlle, Malvín, Buceo, Centro, Barrio Sur, Palermo, Parque Rodó y/u otras zonas o departamentos de la República Oriental del Uruguay que al momento de la compra del Inmueble permita alcanzar razonablemente un valor de mercado semejante a los precedentemente citados.

3.5. Seguridades brindadas a los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2

Las opciones constructivas descriptas en la Sección III, Cláusula 3.1, serán construidos sobre terrenos adquiridos en propiedad fiduciaria por la Fiduciaria en nombre del Fideicomiso, y con fondos provenientes de los aportes de los Fideicomitentes M^2 y/o Fideicomitentes B. Asimismo podrán incorporarse al Patrimonio Fiduciario otras unidades de acuerdo con lo previsto en la Sección III, siguiendo los procedimientos establecidos en la Cláusula 2.2 del presente Contrato. A los Fideicomitentes B o Fideicomitentes M^2 Adjudicados, una vez que hayan cumplido íntegramente las obligaciones previstas en el Fideicomiso a su cargo, se les transmitirá el dominio. En la hipótesis del escenario anterior y en caso de no estar concluida la división en Propiedad Horizontal, los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 Adjudicados tendrán derecho de solicitar a la Fiduciaria la transferencia de los derechos correspondientes a través de la celebración de un compromiso de compraventa. Siendo lo anterior un derecho de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, recibida la presente solicitud, la Fiduciaria otorgará el instrumento antes referido. Será de aplicación lo establecido en la Cláusula 18.5 del presente Contrato en relación a los costos que generen estas operaciones.

No se podrán ampliar los metros a construir, aunque los Fideicomitentes B o Fideicomitentes M^2 Adjudicados podrán abonar las Cuotas de Pack Mejoras para poder seleccionar las mejoras descriptas en la Cláusula 3.3. Quedará a criterio de la Fiduciaria la aceptación o no de dichos cambios. Todos los gastos, comisiones, sellados, timbres, tasas, impuestos (por ejemplo la totalidad del impuesto a la trasmisión patrimonial de la operación) y

honorarios correspondientes a la confección del plano de Propiedad Horizontal y otorgamiento de las promesas de compraventa y/o escrituras de transferencia en propiedad fiduciaria, reglamento de copropiedad, sometimiento al régimen de Propiedad Horizontal y adjudicación al Fideicomitente B o Fideicomitente M^2 Adjudicado, y todo otro costo asimilable existente o que se cree en el futuro, serán asumidos por el Fideicomitente B o en su caso por el Fideicomitente M^2 Adjudicado, y si correspondiere, en proporción al porcentaje que su unidad tenga en el Edificio.

3.6. Características de la propiedad fiduciaria

Durante la vigencia del Fideicomiso, el Patrimonio Fiduciario será un patrimonio separado del patrimonio de la Fiduciaria, de los Fideicomitentes y de los Beneficiarios en su caso, no pudiendo ser embargado ni afectado por ninguna medida cautelar promovida por acreedores de cualquiera de ellos, ni afectado en caso de concurso o quiebra de éstos. El Patrimonio Fiduciario será, por lo tanto, un patrimonio autónomo especial, con su propio activo y pasivo. Es un patrimonio distinto y separado del patrimonio general de la Fiduciaria y afectado al fin determinado en este Contrato.

3.7. Arrendamiento

Sin la autorización expresa de la Fiduciaria, el Fideicomitente B Simple Tenedor o el Fideicomitente M^2 Simple Tenedor y/o Adjudicado no podrán arrendar la opción constructiva de las referidas en la Sección III precedente, en las que detente derechos, ni darlo en tenencia, usufructo, comodato, préstamo, y/o en cualquier otra licencia o teneduría regular o irregular, hasta tanto no haya cancelado la totalidad de las obligaciones a su cargo en el Contrato y se le haya transferido el dominio. De ser autorizado, deberá alquilarlo conforme al contrato tipo que al efecto le suministrará la Fiduciaria y con las debidas garantías supervisadas por ésta.

El Fideicomitente M^2 por el presente, otorga desde el momento de su adhesión al Fideicomiso, poder irrevocable a la Fiduciaria para que, en el supuesto de que la Unidad de Referencia no sea asignada a un Fideicomitente B o a un Fideicomitente M^2 Adjudicado y/o transferida a terceros, sea alquilada con el objeto de que el producido del alquiler sea distribuido entre los Fideicomitentes M^2 que hayan elegido esa Unidad de Referencia bajo las condiciones descriptas en la Sección VI Cláusula 6.2.5, en carácter de retorno esperado en función de la inversión inmobiliaria convenida.

El alquiler podrá realizarse por anualidades, mensualidades o días, a nacionales o extranjeros, personas físicas o jurídicas, recurriendo incluso a plataformas tecnológicas o medios tradicionales o no de arrendamiento con los debidos resguardos.

En caso de incumplimiento de cualquiera de las previsiones del presente apartado, el Fideicomitente B Simple Tenedor y/o Fideicomitente M^2 Simple Tenedor, deberá regularizar dicha situación en forma inmediata y a solicitud y conformidad de la Fiduciaria, no pudiendo celebrar ningún negocio jurídico con la unidad y/o Certificados de Participación de su titularidad hasta tanto esta situación se encuentre regularizada.

3.8. Tenencia Fideicomitente B

El Fideicomitente B Simple Tenedor recibirá la tenencia una unidad sin ánimo de transmisión de dominio, situación que subsistirá hasta que, habiendo cancelado totalmente las obligaciones a su cargo en el presente Contrato y esté asimismo en condiciones de otorgarse la referida transmisión, devenga en Fideicomitente B Adjudicado y se le transfiera el dominio de la unidad correspondiente. En forma previa a la recepción en mera tenencia de las opciones constructivas de las referidas en la Cláusula 3.1 que antecede, el Fideicomitente B Simple Tenedor estará obligado a suscribir un acta de recepción

("Acta de Tenencia") en la que se dejará constancia de las modalidades y condiciones de la entrega. En caso de no integración de tres Cuotas de Tenencia consecutivas, el mismo deberá desocupar el inmueble dentro del término de quince (15) días corridos a contar desde el momento de que ello le sea reclamado. De no cumplir con este requerimiento, la Fiduciaria hará uso de la facultad que le otorga el Artículo 1431 del Código Civil Uruguayo de optar entre requerir judicialmente el cumplimiento del Contrato o pedir la resolución del mismo respecto del Fideicomitente incumplidor más los daños y perjuicios ocasionados. La presente facultad de la Fiduciaria será de aplicación para aquellos casos en que, aun cuando el Fideicomitente B Simple Tenedor haya cancelado la totalidad de obligaciones a su cargo – y hasta tanto no se haya realizado la traslación de dominio-, pero esté en incumplimiento de cualquiera de las otras obligaciones que le nacen con motivo de la tenencia aquí reglamentada.

En hipótesis de incumplimiento y en el caso que la unidad dada en tenencia se encontrase arrendada, el Fideicomitente B Simple Tenedor deberá ceder al Fideicomiso el arrendamiento que se detentare de la unidad. Tal como se establece para el caso descrito en el párrafo anterior, en caso de incumplimiento de la presente obligación, la Fiduciaria hará uso de la facultad que le otorga el Artículo 1431 del Código Civil Uruguayo de optar entre requerir judicialmente el cumplimiento del contrato o pedir la resolución del mismo respecto del Fideicomitente incumplidor más los daños y perjuicios ocasionados.

De ser necesario proceder a un juicio de entrega de la cosa, de desalojo, de lanzamiento y/o cualquier otro procedimiento judicial o administrativo para recuperar la unidad, las costas y costos del procedimiento judicial o administrativo respectivo serán descontadas del dinero que corresponda reintegrarle por aplicación de lo dispuesto en la Sección IX, Cláusula 9.2 b).

Igualmente será pasible, por cada día que exceda el término otorgado para la entrega y desocupación, de una multa equivalente a la Cuota que en el período correspondiera integrar a los Fideicomitentes B Simples Tenedores, incrementada en un tercio y dividida por treinta, lo que también se descontará del dinero a reintegrar. Se tendrá como límite para la aplicación de la precitada multa la tasa máxima para créditos en Unidades Indexadas, categoría Familia-Consumos publicada por el BCU.

Será condición además para otorgar la tenencia de la unidad conforme este apartado, que suscriban el acta en el carácter de codeudores y/o fiadores solidarios de las obligaciones asumidas por el Fideicomitente B Simple Tenedor, personas con solvencia suficiente para garantizar las mismas, ofreciendo como fianza en garantía por éstas, un inmueble u otro bien a entera satisfacción de la Fiduciaria. La garantía se limitará al valor de las Cuotas pendientes de pago, abarcando además la cláusula penal prevista en la Sección IX, Cláusula 9.2, costas y honorarios de las acciones que, en su caso, sea necesario promover para obtener la desocupación y los costos que demanden las reparaciones a efectuar a la unidad dada en tenencia para que recupere el estado en que se le entregara originalmente.

La garantía podrá ser remplazada por un monto de dinero equivalente a doce (12) Cuotas Tenencia, al valor que abonen los Fideicomitentes B Simple Tenedores en ese momento. En caso de no registrarse mora durante el período contractual del Fideicomitente B Simple Tenedor que recibe la tenencia según este apartado, tal monto de dinero depositado en garantía será aplicado a la cancelación de las últimas doce (12) Cuotas de Tenencia exigibles a tal Fideicomitente B Simple Tenedor.

En caso que el Fideicomitente B Beneficiado no cumpla con las obligaciones a su cargo de suscribir los documentos necesarios a efectos de formalizar la tenencia de la unidad

que le fuera adjudicada y/o no cumpla con la constitución de garantía prevista en el presente apartado, no implicará un diferimiento al nacimiento de las obligaciones a su cargo. En estos casos, la Fiduciaria notificará fehacientemente al Fideicomitente B Beneficiado y la tenencia se tendrá por recibida desde la fecha de envío de la notificación correspondiente, como Tenencia Ficta, con todas las consecuencias que ello implica, naciendo desde ese momento, todas las obligaciones y deberes a su cargo como Fideicomitente B Simple Tenedor. La Tenencia Ficta no obsta a la constitución de la garantía prevista en el presente apartado.

Serán de cargo del Fideicomitente B Simple Tenedor, a partir de la recepción de la tenencia de la unidad según esta cláusula (en forma efectiva o ficta), los impuestos, tasas y contribuciones que graven el mismo y su propiedad, como por ejemplo el Impuesto de Primaria, así como los gastos comunes ordinarios y extraordinarios. Queda prohibido al Fideicomitente B Simple Tenedor que asume tenencia conforme este apartado, realizar mejoras sin la expresa y previa conformidad de la Fiduciaria, conviniéndose que, en caso de resolución del Contrato a su respecto, el Fideicomitente B Simple Tenedor carecerá de todo derecho para reclamar el costo correspondiente a estas mejoras y no podrá ejercer el derecho de retención. A los efectos de las facultades que tiene la Fiduciaria de acuerdo con el Artículo 1431 del Código Civil Uruguayo y lo establecido en la presente cláusula, se tendrán como obligaciones que se encuentran en cabeza de los Fideicomitentes B Simple Tenedores, aquellas que sean incumplidas aun por sus arrendatarios y/o tenedores a cualquier título, sin importar si el arrendamiento fue realizado conforme los parámetros establecidos en la Cláusula 3.7. del presente Contrato.

Asimismo, podrá brindar otra opción de garantía que a criterio de la Fiduciaria otorgue respaldo suficiente.

3.9. Tenencia Fideicomitente M² Simple Tenedor

El Fideicomitente M² Simple Tenedor -siempre que haya comprometido los aportes restantes para ser adjudicado con una Unidad de Referencia-, recibirá momentáneamente la tenencia del bien sin ánimo de transmisión de dominio, situación que subsistirá hasta que, habiendo cancelado totalmente las obligaciones a su cargo en el presente Contrato y esté asimismo en condiciones de otorgarse la referida transmisión, devengue en Fideicomitente M² Adjudicado transfiriéndosele el dominio de la unidad correspondiente. En forma previa a la recepción en mera tenencia de la unidad el Fideicomitente M² deberá suscribir un acta de recepción ("Acta de Tenencia") en la que se dejará constancia de las modalidades y condiciones de la entrega, así como de las obligaciones pendientes, deviniendo luego en Fideicomitente M² Simple Tenedor. En caso de mora en los aportes comprometidos según lo estipulado en este párrafo, el Fideicomitente M² Simple Tenedor deberá desocupar el inmueble dentro del término de quince (15) días corridos a contar desde el momento en que ello le sea reclamado. De no cumplir con este requerimiento, la Fiduciaria hará uso de la facultad que le otorga el Artículo 1431 del Código Civil Uruguayo de optar entre requerir judicialmente el cumplimiento del Contrato o pedir la resolución del mismo respecto del Fideicomitente incumplidor más los daños y perjuicios ocasionados. La presente facultad de la Fiduciaria será de aplicación para aquellos casos en que, aun cuando el Fideicomitente M² Simple Tenedor haya cancelado la totalidad de obligaciones a su cargo – y hasta tanto no se haya realizado la traslación de dominio-, pero esté en incumplimiento de cualquiera de las otras obligaciones que le nacen con motivo de la tenencia aquí reglamentada.

En el caso que la Unidad de Referencia se encontrase arrendada, el Fideicomitente M² deberá ceder al Fideicomiso el arrendamiento que se detentare de la unidad. De no cumplir

con este requerimiento, la Fiduciaria hará uso de la facultad que le otorga el Artículo 1431 del Código Civil Uruguayo de optar entre requerir judicialmente el cumplimiento del contrato o pedir la resolución del mismo respecto del Fideicomitente incumplidor más los daños y perjuicios ocasionados.

De ser necesario proceder a un juicio de entrega de la cosa, de desalojo, de lanzamiento y/o cualquier otro procedimiento judicial o administrativo para recuperar la unidad, las costas y costos del procedimiento judicial o administrativo respectivo serán descontadas del dinero que corresponda reintegrarle por aplicación de lo dispuesto en la Sección IX, Cláusula 9.3.

Igualmente será pasible, por cada día que exceda el término otorgado para la entrega y desocupación, de una multa a ser determinada por la Fiduciaria. Se tendrá como límite para la aplicación de la precitada multa la tasa máxima para créditos en Unidades Indexadas, categoría Familia-Consumos publicada por el BCU.

Será condición además para otorgar la tenencia de la unidad conforme este apartado, que suscriban el Acta de Tenencia en el carácter de codeudores y/o fiadores solidarios de las obligaciones asumidas por el Fideicomitente M^2 al asumir la tenencia según esta cláusula, personas con solvencia suficiente para garantizar las mismas, ofreciendo como fianza en garantía por éstas, un inmueble u otro bien a entera satisfacción de la Fiduciaria. La garantía se limitará al monto pendiente de integración por el Fideicomitente M^2 Simple Tenedor, abarcando además la cláusula penal prevista en la Sección IX, Cláusula 9.2 b)., costas y honorarios de las acciones que, en su caso, sea necesario promover para obtener la desocupación y los costos que demanden las reparaciones a efectuar a la unidad dada en tenencia para que recupere el estado en que se le entregara originalmente.

La garantía podrá ser remplazada por un monto de dinero equivalente al diez (10) por ciento del saldo de precio – este es considerado como aquél que resta abonar sin ser tomados en cuenta los importes pagados por concepto de precio con anterioridad o simultáneamente con el otorgamiento de la entrega de la Tenencia, incluida la Cuota de Adjudicación pendiente – o alguna otra opción de garantía a satisfacción de la Fiduciaria. En caso de no registrarse mora durante el período contractual del Fideicomitente M^2 Simple Tenedor que recibe la tenencia según este apartado, y para el caso de haberse aportado un monto de dinero en garantía según lo expresado con anterioridad, el mismo será aplicado a la cancelación del saldo de precio final equivalente al monto depositado actualizado según los parámetros de actualización establecidos en el la Cláusula 6.1.

En caso que el Fideicomitente M^2 no cumpla con las obligaciones a su cargo de suscribir los documentos necesarios a efectos de formalizar la tenencia de la unidad elegida por éste y/o no cumpla con la constitución de garantía prevista en el presente apartado, no implicará un diferimiento al nacimiento de las obligaciones a su cargo. En estos casos, la Fiduciaria notificará fehacientemente al Fideicomitente M^2 y la tenencia se tendrá por recibida desde la fecha de envío de la notificación, como Tenencia Ficta, con todas las consecuencias que ello implica, naciendo desde ese momento, todas las obligaciones y deberes a su cargo como Fideicomitente M^2 Simple Tenedor. La Tenencia Ficta no obsta a la constitución de la garantía prevista en el presente apartado.

Serán de cargo del Fideicomitente M^2 que según esta cláusula asume la tenencia de la unidad, y a partir de dicha recepción, los impuestos, tasas y contribuciones que graven el mismo y el inmueble, como, por ejemplo: Impuesto de Primaria, así como los gastos comunes ordinarios y extraordinarios. Queda prohibido al Fideicomitente M^2 Simple Tenedor que asume tenencia conforme este

apartado, realizar mejoras sin la expresa y previa conformidad de la Fiduciaria, conviniéndose que, en caso de resolución del Contrato a su respecto, el Fideicomitente M^2 Simple Tenedor carecerá de todo derecho para reclamar el costo correspondiente a estas mejoras y no podrá ejercer el derecho de retención. A los efectos de las facultades que tiene la Fiduciaria de acuerdo con el Artículo 1431 del Código Civil Uruguayo y lo establecido en la presente cláusula, se tendrán como obligaciones que se encuentran en cabeza de los Fideicomitentes M^2 Simple Tenedores, aquellas que sean incumplidas aun por sus arrendatarios y/o tenedores a cualquier título, sin importar si el arrendamiento fue realizado conforme los parámetros establecidos en la Cláusula 3.7. del presente Contrato.

4. SECCIÓN IV

RÉGIMEN DE ASIGNACIÓN

4.1. Metodología para asignar las Unidades

Las Partes acuerdan que los Fideicomitentes B accedan a sus unidades por dos modalidades de asignación:

a. Asignación por mayor aporte dinerario adelantado;
b. Asignación por mayor puntaje.

Los actos de asignación serán convocados por la Fiduciaria conforme a los parámetros que seguidamente se especifican.

4.2. Ritmo de Asignación

El Fideicomiso ha sido estructurado previendo la incorporación continua de Fideicomitentes B que adhieran al Fideicomiso. A medida que se incorporen Fideicomitentes B, se irán conformando subgrupos de hasta 500 Fideicomitentes B con su respectiva secuencia de asignaciones. Además de por la cantidad de Fideicomitentes B, los subgrupos se generarán respetando el tipo constructivo elegido por los Fideicomitentes B en instancia de su adhesión, así se irán conformando subgrupos de Fideicomitentes B que opten por la asignación de monoambientes, de departamentos de 1 dormitorio y otros por los que opten por departamentos de 2 dormitorios. Esta subdivisión es a los únicos efectos de regular el ritmo en el cual se les irán asignando las unidades constructivas, siguiendo el ritmo establecido en la presente cláusula.

Cada subgrupo de 500 (quinientos) Fideicomitentes B constituido, tendrá la siguiente secuencia de asignaciones, en la medida que se esté en cumplimiento de los pagos contemplados en las bases matemáticas y financieras del Fideicomiso:

1° año:	12 unidades;
2° y 3° año:	14 unidades;
4° y 5° año:	16 unidades, por año;
6° y 7° año:	18 unidades, por año;
8° y 9° año:	20 unidades, por año;
10° y 11° año:	24 unidades, por año;
12° año:	26 unidades;
13° año:	28 unidades;
14° año:	30 unidades;
15° año:	32 unidades;
16° año:	34 unidades;
17° año:	36 unidades;
18° año:	38 unidades;
19° año:	40 unidades;
20° año:	40 unidades.

Las secuencias de asignaciones serán fijadas por la Fiduciaria y comunicadas a los Fideicomitentes B con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha de cada acto.

Las asignaciones comenzarán a contarse a partir del momento en que el Fideicomiso quede íntegramente constituido a estos efectos, entiéndase lo último expresado a que quede conformado el primer subgrupo de 500 (quinientos) Fideicomitentes B.

En otras palabras, durante el primer año, a cada subgrupo de 500 (quinientos) Fideicomitentes B, la Fiduciaria deberá

asignarle por lo menos 12 unidades, y así sucesivamente. Las asignaciones son realizadas a través de los mecanismos licitatorios regulados en la presente sección y sobre proyectos constructivos que se encuentren, como mínimo con permiso de construcción concedido. La asignación implicará la distribución de las unidades licitadas entre los Fideicomitentes B. El otorgamiento de la tenencia de las unidades será recién realizado una vez que el proyecto constructivo donde se encuentre la unidad que les fue previamente asignada, esté finalizada, con el alcance previsto en las Cláusulas 3.8, 6.1 y demás aplicables del presente Contrato.

Si durante la vida del Fideicomiso, el número de integrantes de cada subgrupo disminuyera, dicha situación afectará proporcionalmente el número de unidades a ser asignadas a cada subgrupo y por ende a ser entregadas, pero de ninguna manera modificará el derecho de los Fideicomitentes B que se encuentren al día en el pago de sus obligaciones de recibir oportunamente las unidades. Por otra parte, en el supuesto que algún subgrupo subsiguiente no alcance a ser integrado por 500 (quinientos) Fideicomitentes B en un período de 5 (cinco) años a contar desde la fecha de adhesión del primer Fideicomitente B a dicho subgrupo, la Fiduciaria se reserva el derecho a comenzar a asignar unidades en el mismo una vez transcurrido el plazo referido, debiendo ser las asignaciones proporcionales según la secuencia expresada con anterioridad.

Todas las asignaciones se realizarán según el flujo de fondos disponible y serán fijadas previendo un 100 % (cien por ciento) de pago de los aportes comprometidos por los Fideicomitentes B.

El número de 240 (doscientas cuarenta) Cuotas previsto para los Fideicomitentes B en la Sección VI del FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY, se ha fijado teniendo como presupuesto esencial el cumplimiento de este Ritmo de Asignación que presupone un determinado número de Cuotas de Espera y Cuotas de Tenencia a percibir, es decir que coexistirán de acuerdo a las unidades que efectivamente se vayan entregando, Fideicomitentes B que abonen Cuotas de Espera mientras que, los que ya están en tenencia de las unidades por habérseles sido previamente asignadas, estarán abonando Cuotas de Tenencia. De tal manera se calcula en las bases matemático-financieras del Fideicomiso el número estimado de Cuotas de Espera y de Cuotas de Tenencia a percibir.

Los Fideicomitentes dan su conformidad para que la Fiduciaria, actuando en tal carácter y no a título personal, pueda celebrar con terceros y/o con los Fideicomitentes M², contratos de Fideicomiso u otros contratos destinados a la incorporación de fondos extras que permitan incrementar el Ritmo de Asignación. Dicha autorización se otorga con la condición de que estos contratos constituyan un beneficio para el Fideicomiso y en ningún caso impliquen un riesgo respecto a la viabilidad del Patrimonio Fiduciario ni un incremento de los aportes a cargo de los Fideicomitentes.

4.3. Modo y oportunidad de las Asignaciones para los Fideicomitentes B

Las asignaciones proyectadas se realizarán en el domicilio que establezca la Fiduciaria en la fecha programada y en el horario que ésta comunique. Se contará con la intervención en las mismas de un Escribano Público a designar para cada instancia por la Fiduciaria.

Para poder resultar ganador, el Fideicomitente B deberá estar el día con el pago de las Cuotas del mes correspondiente a la asignación -o también denominado acto licitatorio- en tiempo y forma, según lo establece la Sección VI, Cláusula 6.1. del Fideicomiso.

A los efectos de *"estar al día"* con la integración de Cuotas según este numeral, se considerará la integración de la Cuota de Espera del mes de asignación, así como la integración de cualquier otro tipo de Cuota

generada y debida, total o parcialmente, al mes de la asignación. Exclusivamente a efectos de "*estar al día*" y resultar ganador de una asignación según este numeral, se tendrán como abonadas en tiempo y forma todas las Cuotas generadas y debidas al mes de asignación– de acuerdo a lo anteriormente descrito mientras las mismas sean abonadas hasta 48 hs previas al inicio del acto licitatorio. En caso de no estar al día, con el alcance aquí previsto, los Fideicomitentes B no podrán participar de los actos licitatorios.

4.4. Asignación para los Fideicomitentes B por mayor aporte dinerario adelantado

El hecho de ofertar implica para el Fideicomitente B ofertante la aceptación lisa y llana de la asignación que eventualmente le pudiera corresponder. La oferta se hará por medio de sobre cerrado, que suministrará la Fiduciaria indicando la palabra asignación o licitación por aporte dinerario adelantado y/o por mayor puntaje, según corresponda, así como el número de grupo y/o el subgrupo que integre el oferente y la fecha del acto de licitación en que desea participar. Los sobres conteniendo las ofertas se recibirán en el domicilio de la Fiduciaria debiendo estar colocados los mismos dentro del cofre ubicado en el domicilio en el que se realizará la licitación hasta una (1) hora antes del acto licitatorio. El cierre de la recepción de las ofertas será anunciado por el Escribano Público que intervenga. La oferta podrá también realizarse por medios tecnológicos o formas de asignación previamente autorizados por la Fiduciaria, los que deberán contar con las seguridades necesarias para acreditar la identidad del ofertante y de su oferta, y resguardar el deber de transparencia.

En caso de no cumplirse con las formas, plazos y obligaciones establecidas en este numeral para licitar, el Fideicomitente que licita, aun habiendo sido asignado preliminarmente, perderá el derecho otorgado en la licitación y automáticamente resultará favorecido quien lo siga inmediatamente en el orden de asignación y así sucesivamente, estableciéndose desde ya que cualquiera de ellos tendrá los mismos derechos y obligaciones estipulados.

(a) Requisitos formales de la oferta

El texto de la oferta incluida en el interior del sobre deberá ser completado con la información que sigue en un formulario por duplicado con letra legible, a máquina o computadora, llenando todos los casilleros e ingresando dos (2) vías en el sobre. Será causal de rechazo de la oferta referida el incumplimiento de las indicaciones que se expresan:

(i) el número de grupo al cual pertenece el Fideicomitente y/o el subgrupo que integre en su caso;

(ii) importe cuota de licitación (cuota pura), que se describe en el literal (viii) que se expresa a continuación

(iii) el número de orden del oferente dentro del grupo o subgrupo (número de contrato);

(iv) la fecha de licitación y fecha de adhesión al Fideicomiso;

(v) apellidos y nombres del Titular o Titulares;

(vi) dirección y número de la unidad a licitar;

(vii) aporte dinerario: indicación del número de Cuotas por el que se desea licitar siendo la oferta dineraria mínima un total de tres (3) Cuotas de Tenencia; deberá tenerse presente que el mismo no podrá ser mayor al total de Cuotas pendientes de pago por el Fideicomitente que licita, ni incluir la Cuota del mes en que se efectúa la licitación. La oferta no podrá contener fracciones de Cuota y cualquiera sea el aporte dinerario elegido, el mismo deberá acreditarse en forma líquida, sin excepción, en el plazo de setenta y dos (72) horas hábiles a contar a partir de la hora de comienzo del acto licitatorio en la cuenta bancaria del Fideicomiso. Para el caso que por causas ajenas no imputables al Fideicomitente ofertante no se acreditara la oferta dineraria en las condiciones

expresadas precedentemente la Fiduciaria podrá prorrogar el referido plazo de acreditación;

(viii) Cuotas anticipadas: deberá indicarse el número de Cuotas adelantadas con anterioridad a la fecha del acto de asignación;

(ix) plus licitatorio: Se considerarán Cuotas adelantadas de tenencia a aquellas Cuotas que fueran pagadas en meses anteriores al contractualmente previsto para su pago las que, exclusivamente para esta metodología de asignación, permitirán computar un puntaje -que se sumará al monto de la oferta y no cancelará cuotas- equivalente al 50 % del valor de la cuota pura que al mes siguiente de licitación abonen los Fideicomitentes B Simples Tenedores, por cada cuota de esta especie que su aporte dinerario cancele. Se entenderá por cuota pura al valor de la cuota de tenencia menos el diez por ciento (10 %) en concepto de gastos administrativos. Adicionalmente se computará como puntaje un valor equivalente al seis por ciento (6 %) de dicho aporte por cada año transcurrido entre su efectivización y la fecha del acto de licitación, porcentaje que se prorrateará en el caso de fracciones menores a un año. El anticipo dinerario no generará interés ya que se computará a la cancelación proporcional de las cuotas exigibles al Fideicomitente B en el Fideicomiso.

La Fiduciaria podrá efectuar acciones comerciales con el fin de potenciar la presentación de Fideicomitentes en los actos licitatorios creando categorías especiales que computen como valor para la presente modalidad licitatoria.

(b) Resultado de la licitación

Será ganador el Fideicomitente B ofertante que haya ofrecido mayor monto. De existir ofertas iguales, resultará ganador el oferente que hubiera adherido con anterioridad al Fideicomiso. De ser igual la antigüedad, ganará aquél que tenga mayor puntaje conforme los parámetros regulados para la modalidad del numeral siguiente (*asignación por mayor puntaje*). De no existir ninguna oferta para la asignación por mayor aporte dinerario adelantado, la Fiduciaria decidirá la siguiente oportunidad en la que se vuelva a licitar la unidad referida, bajo qué modalidad (mayor puntaje o mayor aporte dinerario), en qué grupo o subgrupo, si será ofrecida para su adquisición a los Fideicomitentes M^2, o algún destino más conveniente para los intereses del Fideicomiso, todo conforme el presente Contrato y demás normativa aplicable.

A los efectos de la imputación del monto ofertado para la cancelación adelantada de nuevas Cuotas:

(i) el monto se dividirá por el valor de la Cuota de Tenencia al mes siguiente del día del acto de asignación, lo que determinará el número de Cuotas enteras que se considerarán canceladas;

(ii) el monto ofrecido deberá coincidir con el importe exacto de las Cuotas, devolviéndose los excedentes, los que no computarán para determinar la mejor oferta;

(iii) determinada la cantidad de Cuotas ofertadas según los apartados precedentes, las mismas serán aplicadas al cumplimiento de las obligaciones del Fideicomitente en su calidad de tal, y en sentido cronológico inverso (o sea, imputándolas al pago partiendo de la última hacia atrás, de las Cuotas que al Fideicomitente B le corresponda cancelar); y

(iv) el reintegro del excedente no computable según el numeral (ii) precedente será puesto a disposición del licitante que corresponda a partir del Día Hábil siguiente al de efectuado el acto.

El incumplimiento por parte del Fideicomitente ofertante a cualquiera de las obligaciones previstas en esta cláusula podrá, a sólo criterio y discreción de la Fiduciaria, anular la asignación u obligar al ofertante a subsanar dicho incumplimiento.

4.5. Asignación para los Fideicomitentes B por mayor puntaje

El hecho de ofertar implica para el Fideicomitente ofertante la aceptación lisa y llana de la asignación que eventualmente le pudiera corresponder.

El sistema descripto en este numeral no cancelará Cuotas y será regido por el procedimiento detallado más ampliamente en el **Anexo 1** del Prospecto de Emisión de Criterios de Adjudicación de puntos para la licitación por mayor puntaje para el FIDEICOMISO FINANCIERO M^2 PILAY URUGUAY:

(a) *Puntaje por Matrimonio, Nacimiento o Adopción de Hijos:* i) Apoyando a la familia como célula básica de la sociedad, la institución matrimonial y el derecho a la vida, se asignan los siguientes puntajes que, sin cancelar Cuotas, el Fideicomitente ofertante - previa acreditación fehaciente con las partidas de matrimonio, nacimiento o adopción- podrá computar en su oferta: matrimonio diez (10) puntos, nacimiento o adopción de un hijo cinco (5) puntos.

(b) *Puntaje por Antigüedad*: Por el mero hecho de permanecer en el Fideicomiso y estar al día en el pago de las Cuotas, el Fideicomitente ofertante podrá computar, cada seis meses de antigüedad, dos (2) puntos.

(c) *Puntaje por el aporte adelantado de Cuotas*: Cada cinco (5) Cuotas adelantadas por el Fideicomitente, podrá computar un (1) punto.

(d) *Puntaje por la presentación de Amigos*: Con el propósito de crear un medio que más allá de las posibilidades económicas de cada Fideicomitente B, le permita mejorar sustancialmente su chance de resultar asignado; se premia el esfuerzo individual del Fideicomitente en pos del crecimiento del Fideicomiso, ayudándolo también a pagar sus Cuotas; se busca mediante la siguiente categoría beneficiar a los Fideicomitentes con escasos recursos. Por la primera persona recomendada por el Fideicomitente ofertante, que ingrese al Fideicomiso, abonando la inscripción y las obligaciones dinerarias correspondientes a los primeros tres (3) meses consecutivos e inmediatos a la fecha de ingreso al Fideicomiso: cuatro (4) puntos; por la segunda persona referida que ingrese cumpliendo las precitadas condiciones: seis (6) puntos; y a partir de la tercera persona referida que ingrese de tal manera y cumpliendo las condiciones antes mencionadas: ocho (8) puntos.

(e) *Puntaje por avance en los estudios:* con el fin de inculcar la cultura del esfuerzo en los hijos, el Fideicomiso contempla una ventaja excepcional premiando el avance en sus estudios primarios, secundarios y universitarios con puntos a computar en la oferta para las adjudicaciones por mayor puntaje en forma fehaciente. Por ciclo lectivo aprobado, primario y/o secundario: dos (2) puntos; por cada materia universitaria aprobada por el Fideicomitente ofertante ó un hijo que al efecto haya designado: un (1) punto; por la graduación universitaria propia del Fideicomitente ofertante o de un hijo que al efecto haya designado: cinco (5) puntos. La certificación extendida por la respectiva entidad educativa, Universidad y/o Facultad (siempre que dicha entidad estuviera acreditada por el Ministerio de Educación y Cultura), servirá de suficiente título acreditante. En los estudios universitarios para computar el puntaje será condición indispensable haber aprobado una materia en los últimos doce (12) meses y no haber culminado sus estudios. Cada Fideicomitente ofertante podrá designar un solo hijo a los efectos del puntaje, salvo en el caso de los estudios primarios y secundarios, donde podrá hacerlo con todos sus hijos. Si no tuviera hijos podrá designar un solo pariente.

(f) *Puntaje por inversión previa en los Fideicomisos Financieros administrados por Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.*: a aquellos Fideicomitentes ofertantes que hubieran invertido previamente en los Fideicomisos Financieros administrados por Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., se les adjudicará un puntaje de cuatro (4)

puntos al licitar en el marco de su adhesión al presente Fideicomiso.

(g) *Por estabilidad laboral y empresarial*: con el fin de valorar a aquellos Fideicomitentes ofertantes que posean estabilidad por dichos conceptos, cualquiera sea el tipo de trabajo en el que se desempeñen o empresa que desarrollen y pudiendo acreditar puntaje sólo respecto a un solo tipo de las referidas categorías, otorgando dos (2) puntos por una antigüedad laboral mínima de tres (3) años, cuatro (4) puntos por una antigüedad laboral mínima de cinco (5) años, seis (6) puntos por una antigüedad laboral mínima de ocho (8) años y diez (10) puntos por una antigüedad laboral mínima de doce (12) años en adelante, o en su caso, dos (2) puntos por una antigüedad empresarial mínima de tres (3) años, cuatro (4) puntos por una antigüedad empresarial mínima de cinco (5) años, seis (6) puntos por una antigüedad empresarial mínima de ocho (8) años y diez (10) puntos por una antigüedad empresarial mínima de doce (12) años en adelante. Estos puntajes no son acumulativos, sino el máximo que pueden recibir por esta categoría según su antigüedad laboral o empresarial, y solo un Fideicomitente ofertante por contrato los podrá computar.

(h) *Por discapacidad*: con el propósito de valorar las desventajas que la discapacidad provoca, se establece un puntaje extra por este concepto. Se otorgarán diez (10) puntos, solamente por una persona, la que deberá tener relación directa con el Fideicomitente ofertante titular del contrato, y para para poder gozar del beneficio se deberá presentar la documentación que acredite la discapacidad que se pretenda considerar y la relación directa con el Fideicomitente ofertante, todo a discreción de la Fiduciaria. Se entiende con discapacidad a toda persona que padezca o presente una alteración funcional permanente o prolongada, física (motriz, sensorial, orgánica, visceral) o mental (intelectual y/o psíquica) que en relación a su edad y medio social implique desventajas considerables para su integración familiar, social, educacional o laboral (referencia: art. 2 - Ley N° 18.651).

(i) *Por cliente mayorista*: basándose en que todo incentivo destinado a fomentar el logro de un número mayor de adhesiones al citado Fideicomiso coadyuva al cumplimiento de las instrucciones que los Fideicomitentes confieran a la Fiduciaria oportunamente, se establece el presente puntaje extra. El Fideicomitente ofertante que suscriba diez (10) o más convenios de adhesión al Contrato de FIDEICOMISO FINANCIERO M^2 PILAY URUGUAY y siempre que se encuentre al día en las obligaciones que le correspondan en todos ellos, computará a partir de un (1) año a contar de la fecha de la décima adhesión y mientras ostente como mínimo esta cantidad de contratos al día, un total de veinte (20) puntos por cada contrato y por cada año cumplido, solamente entre los años uno (1) a diez (10) en que se cumpla esta condición. Este incentivo otorgará un máximo de ciento veinte (120) puntos por oferta. La utilización de este puntaje se permitirá utilizar solo por una (1) asignación efectiva por año calendario y los puntos generados no se pierden, aunque deje de revestir la calidad de mayorista.

La Fiduciaria podrá efectuar acciones comerciales con el fin de potenciar la presentación de Fideicomitentes en las Asignaciones creando categorías especiales que computen como puntaje para la presente modalidad licitatoria.

4.5.1. Resultado de la licitación

De existir ofertas iguales, resultará ganador el ofertante que hubiera ingresado con anterioridad al Fideicomiso. De ser idéntica la antigüedad, ganará el ofertante cuyo titular o cotitular tenga menor edad. De no existir ofertas, la Fiduciaria lo asignará al Fideicomitente de mayor antigüedad de adhesión al Fideicomiso en forma imperativa. De existir iguales ofertantes respecto a tal antigüedad, ganará aquél titular o cotitular de menor edad.

Dicho Fideicomitente asignado imperativamente según el apartado precedente no deberá estar en condición de ser excluido según la Cláusula 9.2 del presente Contrato y deberá haber pago la Cuota del mes corriente sin importar la fecha de pago. En el caso que el Fideicomitente que resulte ganador según este apartado no tenga interés en tomar a su cargo la referida asignación y tenga menos de ciento cuarenta (140) Cuotas pagas (entre Cuotas Espera y Tenencia adelantadas), podrá asumir una posición de expectativa en el proceso en que la Fiduciaria ofrezca a los subsiguientes tres (3) Fideicomitentes B que le sigan en el cumplimiento de las condiciones expresadas con anterioridad cuando no existen ofertas presentadas, quienes podrán en su orden manifestar tener interés en tomar a su cargo la asignación referida. Para el caso que ninguno de ellos acepte la misma, la Fiduciaria podrá, a su exclusivo criterio, ofrecer dicha unidad a aquellos Fideicomitentes que, habiéndose presentado en otros actos licitatorios en transcurso del mismo mes, no hubiesen resultado ganadores. El ofrecimiento deberá respetar la opción constructiva elegida.

En el caso que, ninguno de los ofrecimientos realizados según la presente cláusula fuese aceptados, el Fideicomitente B asignado imperativamente en primera instancia según este apartado no podrá librarse de las obligaciones que dicha asignación le impone. Asimismo, en caso que el Fideicomitente que resulte ganador según este apartado, haya resultado ganador de otra unidad en los últimos doce (12) meses, podrá rechazar dicha asignación por una única vez y siempre y cuando el Fideicomitente B tenga menos de ciento cuarenta (140) Cuotas pagas; superada esta cantidad de Cuotas pagas, no podrá hacer uso de esta opción y en consecuencia no podrá librarse de las obligaciones que dicha asignación le impone.

4.6. Asignación para los Fideicomitentes M²

i. Los Fideicomitentes M² al momento de adherirse al Fideicomiso seleccionarán una Unidad de Referencia entre las unidades disponibles para esta modalidad. De no existir Unidades de Referencia no podrán adherirse al Fideicomiso. A los fines de la debida información para una correcta elección, deberá la Fiduciaria brindarles la siguiente información: (a) tiempo estimativo de obra, (b) metraje total aproximado de la Unidad de Referencia (metros comunes y propios), (c) valor del medio (½) metro cuadrado, (d) piso y ubicación de la Unidad de Referencia, (e) domicilio donde estará situada la misma, (f) mecanismo de actualización del capital aportado y (g) cualquier otra información de relevancia que se entienda oportuna para la elección de referencia.

ii. Con un plazo de al menos seis (6) meses previos a la fecha de finalización de la Obra, se deberá comunicar a los Fideicomitentes M² correspondientes si la Unidad de Referencia cuya selección efectuaron al adherirse al Fideicomiso será asignada a Fideicomitentes B. La decisión respecto a la oportunidad de asignación de la Unidad de Referencia a Fideicomitentes B será tomada por la Fiduciaria tomando en consideración el flujo financiero del Fideicomiso y las obligaciones asumidas en base al Ritmo de Asignación. En el caso de Fideicomitentes M² que se adhieran al Fideicomiso restando menos de seis (6) meses para finalizar la Obra, se les deberá comunicar al momento de su adhesión si el Fideicomiso va a hacer uso de la opción de asignarla a Fideicomitentes B.

iii. En el caso que un único Fideicomitente M² esté interesado en una Unidad de Referencia deberá ofrecer un valor de adquisición equivalente al valor de los medio (½) M² que le resten para completar: *i)* el costo total del metraje de la Unidad de Referencia u otra opción constructiva de las descriptas en la Sección III de este Fideicomiso, actualizado conforme a los parámetros de la Cláusula 6.1.; *ii)* más el mecanismo adicional de actualización relacionado a la Unidad de Referencia que fue determinado al comenzar

el proyecto constructivo, más *iii)* la Cuota de Adjudicación determinada por la Fiduciaria en razón de las características de la Unidad de Referencia (ubicación, superficie, etc.) a ser adquirida.

iv. En el caso que varios Fideicomitentes M^2 estén interesados en una misma Unidad de Referencia u otra opción constructiva de las descriptas en la Sección III del presente Contrato, tendrá prioridad para su adquisición el Fideicomitente M^2 que detente la titularidad de la mayor cantidad de Certificados de Participación en esa Unidad de Referencia. Para el caso que el Fideicomitente M^2 sea titular de Certificados de Participación de otra/s Unidad/es de Referencia distinta/s a la que desea adquirir, podrá hacer valer dichos Certificados de Participación para la adquisición que pretende siempre y cuando, los mismos estén vinculados a Unidad/es de Referencia en las cuales el plazo de pago a cargo de la Fiduciaria a los Fideicomitentes M^2 previsto en la Sección VI, sea un plazo igual o menor al que corresponde a la Unidad de Referencia que se pretende adquirir. La Fiduciaria podrá dispensar del cumplimiento de este requisito, en el caso que ello resulte conveniente para el desarrollo del Fideicomiso.

v. De ser igual la cantidad de Certificados de Participación que detenten dos o más Fideicomitentes M^2 que demuestren interés en una misma Unidad de Referencia u otra opción constructiva de las descriptas en la Sección III de este Fideicomiso, la Fiduciaria llevará adelante un procedimiento licitatorio y/o de subasta u otro que entienda más conveniente, supervisado por Escribano Público, que reglamentará en cada instancia.

vi. En el marco del procedimiento descripto en el numeral precedente, el Fideicomitente M^2 interesado deberá ofrecer un valor de adquisición que no podrá ser inferior al valor de los medio (½) M^2 que le resten para completar: *i)* el costo total del metraje de la Unidad de Referencia u otra opción constructiva de las descriptas en la Sección III de este Fideicomiso, actualizado conforme a los parámetros de la Cláusula 6.1. del mismo; *ii)* más el mecanismo adicional de actualización relacionado a la Unidad de Referencia que fue determinado al comenzar el proyecto constructivo, más *iii)* la Cuota de Adjudicación determinada por la Fiduciaria en razón de las características de la Unidad de Referencia (ubicación, superficie, etc.) a ser adquirida.

vii. Para el caso que el valor de adquisición referido supere al que resulte de los cálculos indicados con anterioridad en el literal vi., el excedente corresponderá ser distribuido entre los Fideicomitentes M^2 restantes que hayan invertido en la Unidad de Referencia, en proporción al metraje que hayan adquirido relacionado con la misma. Una vez cancelado, el excedente deberá pagarse en la oportunidad en la que cada uno de ellos deba percibir haberes según se expresa en la Sección VI.

viii. De ser iguales los valores de adquisición ofrecidos, la Fiduciaria determinará equitativamente un mecanismo de desempate, tomando en cuenta los criterios de justicia e igualdad de oportunidades. Más allá del valor de la oferta, existirá en todas las asignaciones o enajenaciones realizadas según esta cláusula, la obligación de abonar la Cuota de Adjudicación determinada por la Fiduciaria en razón de las características de la Unidad de Referencia (ubicación, superficie, etc.) a ser adquirida.

(a) Unidad de Referencia asignada a Fideicomitentes B

Una vez que la Fiduciaria haya comunicado que la Unidad de Referencia seleccionada por los Fideicomitentes M^2 será asignada a Fideicomitentes B, los Fideicomitentes M^2 podrán exteriorizar su voluntad de resultar asignatarios y posteriormente adjudicatarios de otra Unidad de Referencia que esté disponible para la venta a terceros o en su caso podrán optar por adquirir alguna de las otras opciones constructivas descriptas en la

Sección III que estén a ese momento disponibles para la venta.

Serán de cargo de los Fideicomitentes que utilicen la opción de este párrafo, todos los gastos, tasas, impuestos, incluso impuesto a las rentas de industria y comercio -"IRAE"-, totalidad del impuesto a las transmisiones patrimoniales -"ITP"-, que pudiera tener que abonar el Fideicomiso y/o cualquier otro impuesto existente o que pudiera crearse en el futuro, como así también los gastos de división en Propiedad Horizontal y de otorgamiento del Reglamento de Copropiedad y Administración.

Asimismo, deberá abonar los honorarios que ocasione la adjudicación y su escrituración, y constituir, en su caso, abonando los gastos y honorarios que ello demande, las garantías que puedan resultar exigibles (hipotecas y/o Fideicomiso de Garantía).

(b) Unidad de Referencia NO asignada a Fideicomitentes B

Una vez que la Fiduciaria haya comunicado que la Unidad de Referencia seleccionada por el Fideicomitente M^2 no será asignada a Fideicomitentes B, los Fideicomitentes M^2 podrán exteriorizar su voluntad de resultar asignatarios y posteriormente adjudicatarios de dicha Unidad de Referencia seleccionada o de alguna otra Unidad de Referencia que esté disponible para la venta a terceros o en su caso podrán resultar adjudicatarios de alguna de las otras opciones constructivas descriptas en la Sección III, que se encuentren disponibles para la venta.

Serán de cargo de los Fideicomitentes M^2 que utilicen la opción de este párrafo, todos los gastos, tasas, impuestos, incluso impuesto a las rentas de industria y comercio -"IRAE"-, impuesto total a la transmisiones patrimoniales -"ITP"-, que pudiera tener que abonar el Fideicomiso y/o cualquier otro impuesto existente o que pudiera crearse en el futuro, como así también los gastos de división en Propiedad Horizontal y de otorgamiento del Reglamento de Copropiedad y Administración.

Asimismo, deberá abonar los honorarios que ocasione la adjudicación y su escrituración, y constituir, en su caso, abonando los gastos y honorarios que ello demande, las garantías que puedan resultar exigibles (hipotecas y/o Fideicomiso de Garantía).

(c) Adjudicación de Unidades de Referencia a un tercero

En el caso que en el marco del procedimiento referido en esta cláusula los Fideicomitentes M^2 no demuestren interés en la Unidad de Referencia, la Fiduciaria, transcurrido un plazo máximo de noventa (90) días corridos, procederá a ofrecer al mercado en general la Unidad de Referencia, a un precio competitivo, buscando preservar como mínimo: *i)* el costo total de la Unidad de Referencia, actualizado conforme a los parámetros de la Cláusula 6.1. del presente Fideicomiso; *ii)* más el mecanismo adicional de actualización relacionado a la Unidad de Referencia que fue determinado al comenzar el proyecto constructivo, más *iii)* la Cuota de Adjudicación determinada por la Fiduciaria en razón de las características de la Unidad de Referencia (ubicación, superficie, etc.) a ser adquirida.

La Fiduciaria podrá, en la hipótesis en que una Unidad de Referencia esté siendo ofrecida al mercado en general, en virtud de haberse configurado las situaciones descriptas en el presente literal, incluir dicha Unidad de Referencia en los mecanismos de asignación para los Fideicomitentes B.

En este mismo momento, la Fiduciaria queda investida con poder legal suficiente e irrevocable para, de entenderlo conveniente, arrendar la Unidad de Referencia bajo las condiciones establecidas en la Cláusula 6.2.5 y con todas las cláusulas de estilo.

Si, transcurridos ciento ochenta (180) días corridos desde que la Unidad de Referencia fue ofrecida a terceros y/o Fideicomitentes

M^2 y éstos no mostraran interés en la adquisición en las condiciones referidas en el párrafo anterior, la Fiduciaria queda desde ya investida de mandato legal suficiente e irrevocable para ofrecer la misma a valores inferiores ajustados a la realidad económica del mercado, previa consulta al Comité de Vigilancia.

(d) Cuota de Adjudicación de la Unidad de Referencia

La Cuota de Adjudicación será determinada por la Fiduciaria en razón de las características de la Unidad de Referencia u otra opción constructiva de las descriptas en la Sección III del presente Contrato a ser adquirida por el Fideicomitente M^2, -como ser ubicación, superficie, calidad constructiva entre otras-, y será comunicada por la Fiduciaria como máximo en oportunidad en que la Unidad de Referencia sea ofrecida para su adquisición a los Fideicomitentes M^2.

Los adjudicatarios de Unidades de Referencia conforme la presente Cláusula 4.6. deberán abonar en concepto de Cuota de Adjudicación un porcentaje variable que no podrá exceder un veintiocho por ciento (28 %) del precio total pactado o determinado para la adquisición, según la hipótesis de la cual se trate -Cláusulas 4.6. (b) o (c). La fijación de este porcentaje se realizará teniendo en cuenta los valores de mercado más comisiones inmobiliarias, más gastos de ocupación, conexiones y postventa que correspondan al momento de su determinación. La presente Cuota será respaldada mediante la emisión de los Certificados de Participación de M^2 que correspondan, según su valor.

4.7. Comunicación de las Asignaciones

Dentro de los quince (15) Días Hábiles siguientes a contar desde el último día en que se realicen las licitaciones del mes para el caso de los Fideicomitentes B y/o desde la adjudicación efectiva a los Fideicomitentes M^2, la Fiduciaria deberá publicar los resultados de las mismas en un diario digital que cuente con al menos cuatro mil (4000) visitas mensuales u otro medio reconocido en la República Oriental del Uruguay, o bien realizar una publicación en los medios expresados que derive a un sitio digital donde consten los resultados de las mismas, o bien realizar una publicación en un sitio web del Fideicomiso, donde consten los resultados de las mismas, debiéndose en cada caso consignar los números que individualicen los contratos favorecidos y/o adjudicados, así como cualquier otra información de relevancia vinculada al acto de asignación.

4.8. Los Certificados de Participación no tienen Intereses

No existen intereses en los Certificados de Participación pues en ningún caso el FIDEICOMISO FINANCIERO M^2 PILAY URUGUAY intermediará entre oferta y demanda de instrumentos financieros, sino que exclusivamente administrará el Patrimonio Fiduciario conforme a las instrucciones recibidas de los Fideicomitentes y las responsabilidades propias de un fiduciario. La Fiduciaria no asumirá riesgo de crédito alguno (art. 34 ley 16.696, del 30.3.1995), ni realizará actividades de intermediación financiera en los términos de la legislación del Banco Central del Uruguay aplicable. Los fondos aportados por los Fideicomitentes M^2 no se incorporan a la estructura económica de la Fiduciaria, ni ésta otorga con tales fondos préstamos. Los fondos son aportados a un fideicomiso (patrimonio de afectación separado o independiente), por lo cual en ningún momento son jurídicamente propios de la fiduciaria ni ésta los utiliza para realizar colocaciones financieras. El aporte efectuado por los Fideicomitentes M^2 se destina a la construcción de Unidades de Referencia, que, en su caso, podrán serles adjudicadas. De no serlo, recuperará el capital aportado con los retornos derivados de la colocación de la Unidad de Referencia.

5. SECCIÓN V

ÓRGANOS DEL FIDEICOMISO

5.1. Asamblea de Fideicomitentes

Las Asambleas de Fideicomitentes se regirán, en cuanto a su constitución, funcionamiento y mayorías para adoptar resoluciones, por lo estipulado en el Contrato de Fideicomiso, el Prospecto y Documento de Emisión. Subsidiariamente en todo aquello que no se oponga a los documentos indicados, aplicará la Ley N° 16.060 en lo referente al funcionamiento de las asambleas de accionistas.

La Asamblea de Fideicomitentes podrá ser convocada cuando lo soliciten:

i) Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M^2 que representen al menos el veinte por ciento (20 %) del valor total nominal de Certificados de Participación emitidos en circulación, o; ii) Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 que se encuentren al día en el cumplimiento de sus obligaciones, y que detenten en conjunto el veinte por ciento (20 %) del valor total nominal de los Certificados de Participación emitidos en circulación.

La Asamblea de Fideicomitentes será siempre una, donde los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, actuarán en conjunto como Titulares, con los porcentajes establecidos en la presente cláusula.

En estos casos, sin perjuicio de las facultades de la Fiduciaria establecidas en la Cláusula 6.3. del Fideicomiso, la Fiduciaria deberá convocar a una Asamblea de Fideicomitentes ("la/s Asamblea/s") dentro de los treinta (30) Días Hábiles de recibida la solicitud de los Fideicomitentes B, y/o Fideicomitentes M^2 según corresponda. La Asamblea será convocada a los efectos de hacer, dar, recibir o tratar cualquier solicitud, autorización, notificación, consentimiento, renuncia, modificación, corrección, directiva u otra acción bajo este Contrato, siempre y cuando dichos temas a tratar se encuentren previamente determinados en el orden del día que deberá ser estipulado en la convocatoria a la Asamblea.

Los Fideicomitentes B, y Fideicomitentes M^2 presentarán sus solicitudes de convocatoria a la Asamblea a través de la Entidad Representante, la cual contendrá el orden del día propuesto.

Se convocará de la siguiente forma, con una anticipación no menor a diez (10) Días Hábiles de la fijada para la fecha de Asamblea, mediante publicación durante un (1) día en el Diario Oficial impreso o digital; y publicación durante un (1) día en dos (2) diarios de circulación nacional impreso o digital.

Adicionalmente la Fiduciaria podrá también convocar a la Asamblea de Fideicomitentes mediante notificación personal por algún medio fehaciente a cada uno de los Fideicomitentes B, y Fideicomitentes M^2, entre los que se incluye la notificación por correo electrónico que permita constatar a un tercero su efectivo envío.

Dicha convocatoria incluirá el orden del día a tratar.

La Asamblea podrá realizarse sin publicación previa, en los casos en que concurran fideicomitentes que representen el cien por ciento (100 %) de los Certificados de Participación emitidos en circulación.

La Fiduciaria, como Entidad Registrante, queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares, a los efectos de que la Entidad Representante pueda convocar a los Titulares.

Las Asambleas se celebrarán en la ciudad de Montevideo, en el lugar, fecha y hora previamente determinada en la convocatoria, y/o a través de los medios permitidos según lo establecido en el artículo 340 de la Ley 16.060. Asimismo, las Asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por

un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

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

El quórum de asistencia requerido para que la Asamblea sesione válidamente será de uno o más Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Certificados de Participación con derecho a voto, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

Los Fideicomitentes podrán concurrir por sí o por representantes debidamente designados mediante carta poder con firma certificada por Escribano Público. Dicha acreditación deberá hacerse con cinco (5) Días Hábiles de anticipación ante la Fiduciaria.

El llamado en primera y segunda convocatoria se podrá realizar simultáneamente, pero la Asamblea en segunda convocatoria deberá tener lugar por lo menos una (1) hora después de la fijada para la primera.

Tendrán derecho a voto aquellos Fideicomitentes presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares de Certificados de Participación según el registro llevado por la Entidad Registrante y que no tenga suspendido su derecho a voto. El voto de cada Fideicomitente será equivalente al valor nominal de su participación emitida en el Fideicomiso, cuya titularidad detentare.

Para la adopción de decisiones asamblearias que conciernen a la administración del Fideicomiso, y/o cualquier otra decisión relativa al orden del día, salvo lo indicado en el párrafo siguiente, se requerirán votos favorables de una mayoría absoluta de al menos el cincuenta y uno por ciento (51 %) de los Certificados de Participación emitidos y en circulación.

Para la adopción de decisiones asamblearias que impliquen: *1.* Liquidación del Patrimonio Fiduciario; *2.* Sustitución de la Entidad Representante; *3.* Modificaciones a los términos y condiciones de la emisión que impliquen quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificaciones de la moneda de pago; se requerirán, votos favorables de una mayoría especial de al menos el setenta y cinco por ciento (75 %) de los Certificados de Participación emitidos y en circulación, en concordancia con lo previsto por el artículo 15 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.

Las abstenciones se reputarán como votos no emitidos y no podrán ser computados para la determinación de los votos favorables. Los Fideicomitentes morosos podrán participar en las Asambleas, pero no tendrán derecho a voto ni computarán para los quorum de asistencia.

En el supuesto de insuficiencia del Patrimonio Fiduciario, la Fiduciaria convocará a Asamblea de Fideicomitentes dentro de los noventa (90) días de comprobada dicha circunstancia.

Además de las mayorías establecidas anteriormente, se requerirá el consentimiento de la Fiduciaria en caso de que la modificación suponga cambio en las Secciones X, XI, XII y XIII.

De conformidad al artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de

Valores se deja constancia que es admitida la posibilidad de que personas vinculadas a la Fiduciaria -en tanto adquirentes de Certificados de Participación- participen en las Asambleas.

5.2. Suspensión de asignaciones

Cuando se encontraren impagas un número de Cuotas que comprometan seriamente el funcionamiento del Fideicomiso, la Fiduciaria podrá suspender las asignaciones, convocando dentro de un plazo de treinta (30) Días Hábiles a contar desde la verificación de tal supuesto, a la Asamblea de Fideicomitentes que deberá evaluar las siguientes alternativas de solución, las que no serán excluyentes entre sí:

(a) otorgar un plazo superior al previsto en este Contrato para que los Fideicomitentes morosos puedan realizar el pago de sus obligaciones en mora,
(b) continuar las asignaciones a medida que el fluir de fondos, a juicio de la Fiduciaria, así lo permita o,
(c) liquidar el Fideicomiso.

Si en la Asamblea mencionada en el apartado anterior no se encontraren presentes fideicomitentes que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75 %) del valor total nominal de los Certificados de Participación emitidos y en circulación, a la hora indicada, la misma se celebrará una hora después cualquiera sea el número de presentes.

Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, presentes o futuros, aún para los ausentes o disidentes.

5.3. Comité Asesor

La Fiduciaria, pudiendo consultar al Representante de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, tendrá la facultad de convocar a un Comité cuando estime necesario que un tercero independiente se expida sobre alguna cuestión compleja en cuanto a la administración de las obras que surja en el correr de la ejecución del Fideicomiso.

Dicho Comité estará integrado por un mínimo de dos personas independientes al Contrato de FIDEICOMISO FINANCIERO M^2 PILAY URUGUAY a ser designadas por la Fiduciaria; y cumplirá la función de un órgano consultivo. Sus dictámenes no serán vinculantes, sino que servirán a los efectos de un asesoramiento en cuestiones complejas.

5.4. Comité de Vigilancia

La Fiduciaria convocará a un Comité de Vigilancia que asesorará en las materias de su competencia. Estará integrado por un máximo de tres miembros, quienes serán designados por la Fiduciaria. En caso de ser un órgano pluripersonal, la mayoría de sus miembros deberán contar con formación financiero – contable. A su vez, no podrán designarse en su mayoría de integrantes, personas que desarrollen tareas gerenciales o administrativas en la Fiduciaria. Se tratará de cargos de un año de duración, con posibilidad de ser reelegidos. Dichos cargos podrá ser honorarios, en caso contrario, la remuneración será con cargo al Fideicomiso. El Comité de Vigilancia cumplirá con los reportes requeridos de acuerdo con el artículo 184.3 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.

El Comité de Vigilancia tendrá las siguientes funciones:

a. Contribuir a la aplicación y permanente actualización del sistema de gestión y control interno y vigilar el cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo, efectuando las recomendaciones que entienda pertinentes.

b. Evaluar y considerar aquellas operaciones que impliquen un endeudamiento que utilice como respaldo el Patrimonio Fiduciario.
c. Opinar sobre el proceso de selección, nombramiento, reelección y sustitución del Auditor Externo o firma de Auditores Externos,
así como las condiciones de su contratación.
d. Conocer los Estados Financieros anuales del Fideicomiso, así como toda otra información financiero contable relevante.
e. Revisar los dictámenes de la Auditoría Externa y evaluar periódicamente el cumplimiento de las normas de independencia de los auditores externos.
f. Realizar el seguimiento de las recomendaciones hechas por los Auditores Externos, en particular, sobre las debilidades de control detectadas, en caso de existir, a efectos de asegurar que tales debilidades sean subsanadas en plazos razonables.
g. Controlar internamente el cumplimiento de las leyes y reglamentaciones vigentes, de las normas de ética e informar respecto de los conflictos de intereses que llegaran a su conocimiento.

El Comité de Vigilancia, elaborará sus informes según la modalidad que resulte adecuada para el cumplimiento de sus objetivos. El informe anual a ser presentado incluirá sus principales actividades y hechos correspondientes al ejercicio respectivo, así como las conclusiones y recomendaciones surgidas de su actuación. En los documentos correspondientes se dejará constancia de la consideración de dicho informe.
Quienes integren el Comité de Vigilancia estarán obligados a guardar reserva respecto de los negocios y de la información del Fideicomiso y de la Fiduciaria a que tengan acceso en razón de su cargo y que no haya sido divulgada por la Fiduciaria.

La existencia y funcionamiento de un Comité de Vigilancia no releva a la Fiduciaria de sus obligaciones y responsabilidades legales, las que se mantendrán incólumes y podrán ser hechas valer por los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2. La responsabilidad de la Fiduciaria se ajustará a las disposiciones de los artículos 8 y 16 de la ley 17.703 y lo previsto en la Sección XI del presente Contrato, todo sin perjuicio de las potestades de control de la Entidad Representante de los Titulares.

Toda decisión del Comité de Vigilancia, que resulte relevante para la evaluación del estado financiero del Fideicomiso y el cumplimiento de los plazos y de las obligaciones asumidas, incluyendo cualquier dato económico financiero de la Fiduciaria y/o de la Gerenciadora de Obra que en su caso se designare, así como de las obras en construcción o proyectadas, deberá ser comunicada a la Entidad Representante de los Fideicomitentes, en su calidad de representante de los Titulares de los Certificados de Participación de este Fideicomiso. La Entidad Representante de los Titulares podrá exigir en cualquier momento, de la Fiduciaria y del referido Comité cualquier información vinculada a la administración del Fideicomiso que resulte relevante para la evaluación del estado del Fideicomiso y el cumplimiento de los plazos y de las obligaciones asumidas, incluyendo cualquier dato económico financiero de la Fiduciaria y/o de la Gerenciadora de Obra, así como de las obras en construcción o proyectadas. En todos los casos, la información requerida deberá ser suministrada sin dilaciones.

6. SECCIÓN VI

DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LAS PARTES

6.1. Derechos y obligaciones de los Fideicomitentes B

Los Fideicomitentes B tendrán derecho a que les sea construida una de las opciones constructivas descriptas en la Sección III con las características mencionadas en la referida sección, y a que, concluidas sus obligaciones de pago y el resto de las obligaciones que asumen en el presente Contrato, se transfiera a su nombre o a nombre de quién indiquen el pertinente dominio. Mediante la firma del Convenio de Adhesión, el cual se adjunta

como **Anexo 11** al Prospecto de Emisión, los Fideicomitentes B elegirán la opción constructiva prevista en la Sección III del Fideicomiso más el Pack Mejoras de su elección. Los Fideicomitentes B accederán a sus unidades por dos modalidades de asignación: a. Asignación por mayor aporte dinerario adelantado; b. Asignación por mayor puntaje tal como surge en la Sección IV.

Los Fideicomitentes B podrán ceder a terceros sus derechos y obligaciones que surjan del Contrato mediante la venta de sus Certificados de Participación. Los adquirentes de dichos Certificados de Participación pasarán a tener el carácter de Fideicomitentes B una vez que queden inscriptos en el Registro de Valores Escriturales que en su carácter de Entidad Registrante llevará la Fiduciaria. Todo costo que genere al Fideicomiso por las referidas transacciones y/o el ingreso del Fideicomitente B al Fideicomiso, será de cargo de quien por imperio de dichos actos jurídicos resulte titular de los Certificados de Participación.

Asimismo, los Certificado de Participación de los Fideicomitentes B, serán pasibles de sufrir otros gravámenes, prendas u otros derechos reales o personales, prohibición de innovar, anotación de la litis embargos u otras medidas cautelares. En cualquier caso, tal como establecido en la Recopilación de Normas del Mercado de Valores y en la Ley 18.627 de Regulación del Mercado de Valores, todos estos gravámenes y/o afectaciones sólo tendrá lugar y serán oponibles mediante la registración en la cuenta del titular en el Registro de Valores Escriturales que a los efectos lleva la Fiduciaria como Entidad Registrante.

Sin perjuicio del resto de las obligaciones de los Fideicomitentes B en el presente Contrato, se destacan como obligaciones principales de los Fideicomitentes B, las siguientes:

(a) integrar el Certificado de Participación de Cuota Suscripción -CPB0CS, CPB1CS o CPB2CS- según la opción constructiva elegida al adherir al Fideicomiso, cuyo valor será de $ 10.902 (Pesos Uruguayos diez mil novecientos dos) reajustables;

(b) integrar doscientas cuarenta (240) Cuotas de Espera mensuales, reajustables y consecutivas (o menos si correspondiere según el apartado siguiente), representadas por Certificados de Participación CPB0CE, CPB1CE o CPB2CE, según la opción constructiva elegida conforme la Sección III, cuyos valores serán:

(b) 1. CPB0CE - $ 9.667 (Pesos Uruguayos nueve mil seiscientos sesenta y siete) reajustables,
(b) 2. CPB1CE - $ 13.166 (Pesos Uruguayos trece mil ciento sesenta y seis) reajustables, y
(b) 3. CPB2CE - $ 17.879 (Pesos Uruguayos diecisiete mil ochocientos setenta y nueve) reajustables;

(c) a partir de que se otorgue al Fideicomitente B la tenencia del departamento; se sustituirá la obligación de pago prevista en el literal (b) que antecede, por la adquisición de tantos Certificados de Participación CPB0CT, CPB1CT o CPB2CT (según la opción constructiva elegida según la Sección III, cada uno en forma mensual y consecutiva), conforme al valor de Cuota de Tenencia, como falten para completar el número total de Cuotas previstas en tal literal (b), por lo cual para determinar su número, se deducirán aquellas abonadas con anterioridad en carácter de Fideicomitente B o Fideicomitente B Beneficiado; siendo el valor de las Cuotas mencionadas en este apartado los siguientes:

(c) 1. CPB0CT - $ 25.875 (Pesos Uruguayos veinticinco mil ochocientos setenta y cinco) reajustables,
(c) 2. CPB1CT - $ 39.500 (Pesos Uruguayos treinta y nueve mil quinientos) reajustables, y
(c) 3. CPB2CT - $ 52.834 (Pesos Uruguayos cincuenta y dos mil ochocientos treinta y cuatro) reajustables;

(d) en el caso de Fideicomitentes B que hayan optado por mejoras constructivas ("Pack Mejoras"), para afrontar el costo que las mismas conllevan, éstos deberán abonar un plus que se incorporará a las doscientas cuarenta (240) Cuotas que debieran pagar, integrando Certificados de Participación CPPM1 o CPPM2 que correspondan, abonando las respectivas Cuotas Pack Mejoras, cuyo costo se fija en base a valores reales de mercado vigentes de acuerdo a la Sección 3.3 y es el siguiente:

(d) 1. CPPM1 - (Pack 1) $ 800 (Pesos Uruguayos ochocientos) reajustables, y
(d) 2. CPPM2 - (Pack 2) $ 2.250 (Pesos Uruguayos dos mil doscientos cincuenta) reajustables.

Excepto cuando la Fiduciaria con los Fideicomitentes B acuerden algo diferente, las obligaciones mencionadas en los apartados (a)-(d) precedentes deberán concretarse entre los días 1° al 10 de cada mes. Las sumas descriptas en el presente literal considerando la opción constructiva elegida por el Fideicomitente B deberán ser abonadas a través de los medios de pago autorizados por la Fiduciaria.

La Fiduciaria generará los cupones de pagos a los Fideicomitentes B, por sus aportes mensuales, los cuales deben ser abonados, a los efectos de que los Fideicomitentes B se encuentren "*al día*" en el pago de sus obligaciones, entre los días 1° al 10 de cada mes. **La emisión de los correspondientes Certificados de Participación será realizada por la Fiduciaria en forma diferida, al día 10 o Día Hábil siguiente del mes siguiente al de su aportación.** En este sentido, los Fideicomitentes B autorizan expresamente a la Fiduciaria a mantener y custodiar en Cuenta Corriente los montos aquí mencionados desde el momento de su efectiva aportación hasta la correspondiente emisión de los Valores a cargo de la Fiduciaria, en los términos, condiciones y plazos establecidos en el presente Contrato.

Sin perjuicio de lo anterior, y tal como surge de la Cláusula 2.6 del presente Contrato, aquellos Fideicomitentes B que, al vencimiento del plazo del presente Fideicomiso se encuentren en tenencia de una unidad constructiva, tendrán la posibilidad de cancelar anticipadamente todas las obligaciones que tengan pendientes de pago, con independencia a que las mismas se hayan efectivamente devengado.

El importe de las Cuotas mencionadas en esta cláusula, ha sido calculado en base al I.C.C. publicado por el I.N.E. a la fecha de firma del presente Contrato, correspondiente al índice del mes de julio 2021. El valor de las Cuotas se reajustará mensualmente conforme al I.C.C., tomando como parámetros las variaciones que ocurran en dicho índice desde el correspondiente a agosto del 2021. Para el supuesto en que aplicando la fórmula paramétrica que seguidamente se describe y se compruebe que los precios han aumentado en mayor medida que lo indicado por el I.C.C., se aplicará el incremento determinado por aquélla. Tal paramétrica está compuesta de la siguiente forma:

Mano de Obra	40 %	Fuente: M.T.S.S (Ministerio de Trabajo y Seguridad Social)
Materiales	40 %	Fuente: C.C.U (Cámara de la Construcción Uruguaya) y M.T.O.P. (Ministerio de Transporte y Obras Públicas)
I.P.C. (Índice de Precios del Consumo)	10 %	Fuente: I.N.E (Instituto Nacional de Estadística)
Valor de la Tierra	10 %	Cotizaciones por padrón y/o informe de profesional independiente
Total	**100 %**	

En virtud de que el presente Fideicomiso emite los Certificados de Participación en forma diferida, para el cálculo de los reajustes, sea por I.C.C. o por Paramétrica, de acuerdo con lo establecido en la presente cláusula, se tendrá por fecha de adquisición

de los Certificados de Participación, la fecha de integración de los pagos.

Para cuando, durante la ejecución del presente Contrato, se demuestre con informes técnico-profesionales independientes que los porcentajes indicados en la paramétrica que antecede, pasen a tener un valor porcentual distinto al expresado en aquélla y que incida en forma diferente en el cálculo comparativo para la determinación del reajuste de las Cuotas, se readecuará la fórmula paramétrica conforme a nuevos porcentajes. Estos nuevos porcentajes serán determinados por los precitados informes y la consulta pertinente al Comité de Vigilancia. Todo ello con el objetivo de amparar el fiel cumplimiento de las obligaciones previstas en el presente Contrato.

Queda expresamente prohibido que el Fideicomitente B -por su sola voluntad-, sin importar la calidad que detente, adquiera y unifique Certificados de Participación de distintos contratos y/o grupos.

6.2. Derechos y obligaciones de los Fideicomitentes M²

El FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY ha sido proyectado para que todos los Fideicomitentes M² reciban:

i) la adjudicación de una Unidad de Referencia, y/o
ii) el valor de los metros cuadrados compuesto por el retorno esperado en función de la inversión inmobiliaria convenida.

El valor del ½ metro cuadrado será calculado al momento de realizarse el proyecto constructivo que se pondrá a disposición a los futuros Fideicomitentes M² para su análisis previo a su incorporación al Fideicomiso. El valor del ½ metro cuadrado será reajustado de acuerdo a lo previsto en la Cláusula 6.1. del Contrato.

Mediante la firma del Convenio de Adhesión, el cual se adjunta como **Anexo 11** al Prospecto de Emisión, los Fideicomitentes M² integrarán el primer Certificado de Participación de ½ M² CPM², que estará directamente vinculado a la Unidad de Referencia elegida con todas las características previstas que le son aplicables de acuerdo a la Sección III del Contrato.

Sin perjuicio del resto de las obligaciones de los Fideicomitentes M² en el presente Contrato, se destaca como obligación principal integrar el pago del monto equivalente al metraje que decida invertir y eventualmente abonar la Cuota de Adjudicación correspondiente en relación a la Unidad de Referencia seleccionada por el mismo. Dado que los Fideicomitentes M² no asumen obligaciones de pago mensuales, la integración de los montos, equivalentes a los ½ M² que desean adquirir, podrá ser realizada, a través de los medios de pagos autorizados por la Fiduciaria para dicho producto, en cualquier fecha. Al igual que para el caso de los Fideicomitentes B, **la emisión de los correspondientes Certificados de Participación será realizada en forma diferida, por lo cual los Certificados de Participación para los Fideicomitentes M², serán emitidos al día 10 o Día Hábil siguiente del mes siguiente en el que hayan realizado el pago. En este sentido, los Fideicomitentes M² autorizan expresamente a la Fiduciaria a mantener y custodiar en Cuenta Corriente los montos aquí mencionados desde el momento de su efectiva aportación hasta la correspondiente emisión de los Valores a cargo de la Fiduciaria**, en los términos, condiciones y plazos establecidos en el presente Contrato.

A los efectos de los derechos y obligaciones que recaen sobre los Fideicomitentes M², se considera como comienzo de Obra la fecha de aprobación del permiso de construcción y como fecha de finalización de Obra se considera la fecha de suscripción del acta de entrega definitiva de la misma por la Gerenciadora de Obra a la Fiduciaria.

Tal como se establece en la presente cláusula, y en la Sección IV del presente, los Fideicomitentes M² que opten por la adjudicación de una Unidad de Referencia u otra unidad constructiva de acuerdo con lo previsto en la Sección III, deberán abonar los medio (½) M² que le resten para completar: *i)* el costo total del metraje de la Unidad de Referencia u otra opción constructiva de las descriptas en la Sección III de este Fideicomiso, actualizado conforme a los parámetros de la Cláusula 6.1. del mismo; *ii)* más el mecanismo adicional de actualización relacionado a la Unidad de Referencia que fue determinado al comenzar el proyecto constructivo, más *iii)* la Cuota de Adjudicación determinada por la Fiduciaria en razón de las características de la Unidad de Referencia (ubicación, superficie, etc.) a ser adquirida. En ese escenario, los Fideicomitentes M² podrán acordar con la Fiduciaria un plazo específico y/o determinada cantidad de cuotas para el pago de los conceptos aquí mencionados. Se considerará que el Fideicomitente M² se encuentra "*al día*" en el pago de sus obligaciones siempre que respete lo que específicamente acordado con la Fiduciaria para estos casos.

Al igual que para el caso del Fideicomitente B, y en línea con lo dispuesto en la Cláusula 2.6 del presente Contrato, aquellos Fideicomitentes M² que, al vencimiento del plazo del presente Fideicomiso se encuentren en tenencia de una Unidad de Referencia u otra unidad constructiva, tendrán la posibilidad de cancelar anticipadamente todas las obligaciones que tengan pendientes de pago, con independencia a que las mismas se hayan efectivamente devengado.

6.2.1. Percepción a la que tendrán derecho los Fideicomitentes M², en el caso que sea asignada a un Fideicomitente B la Unidad de Referencia elegida originalmente por los primeros (Cláusula 4.6.a)

6.2.1.1. Para el caso que la Unidad de Referencia sea construida por el Fideicomiso, el Fideicomitente M² tendrá derecho a percibir el retorno de la inversión realizada en las siguientes instancias y plazos.

(a) el cincuenta por ciento (50 %) del valor de los Certificados de Participación que hubiera adquirido, actualizado según la Cláusula 6.1. de este Contrato. El cálculo de la actualización será realizado tomando como base el índice de I.C.C. publicado a la fecha de adquisición de dichos Certificados de Participación y el publicado a la fecha de pago.

Este primer cincuenta por ciento (50 %) será abonado a los seis (6) meses de finalizado el plazo equivalente al que conlleve la construcción del Edificio al que pertenezca la Unidad de Referencia elegida por el Fideicomitente M². El computo de dicho plazo comenzará a contarse desde la adquisición de cada Certificado de Participación de M².

(b) el restante cincuenta por ciento (50 %) del valor de los Certificados de Participación que hubiera adquirido, actualizado según lo previsto en la Cláusula 6.1. de este Contrato. El cálculo de la actualización será realizado tomando como base el índice de I.C.C. publicado a la fecha de adquisición de dichos Certificados de Participación y el publicado a la fecha de pago.

Este pago se realizará a los seis (6) meses a contar de la fecha de vencimiento del primer pago del cincuenta por ciento (50 %) previsto en el apartado (a) de esta cláusula.

6.2.1.2. Para el caso que la Unidad de Referencia sea incorporada al Patrimonio Fiduciario, pero la misma se encuentre aún en construcción, el Fideicomitente M² tendrá derecho a percibir el retorno de la inversión realizada en las siguientes instancias y plazos.

(a) el cincuenta por ciento (50 %) del valor de los Certificados de Participación que hubiera adquirido, actualizado según la Cláusula 6.1. de este Contrato. El cálculo de la actualización será realizado tomando como base el índice de I.C.C. publicado a la fecha de adquisición de

dichos Certificados de Participación y el publicado a la fecha de pago.

Este primer cincuenta por ciento (50 %) será abonado a los seis (6) meses de finalizado el plazo equivalente al que conlleve la construcción de dicho edificio al que pertenezca la Unidad de Referencia elegida por el Fideicomitente M². El computo de dicho plazo comenzará a contarse desde la adquisición de cada Certificado de Participación de M².

(b) el restante cincuenta por ciento (50 %) del valor de los Certificados de Participación que hubiera adquirido, actualizado según lo previsto en la Cláusula 6.1. de este Contrato. El cálculo de la actualización será realizado tomando como base el índice de I.C.C. publicado a la fecha de adquisición de dichos Certificados de Participación y el publicado a la fecha de pago.

Este pago se realizará a los seis (6) meses a contar de la fecha de vencimiento del primer pago del cincuenta por ciento (50 %) previsto en el apartado (a) de esta cláusula.

6.2.1.3. Para el caso que la Unidad de Referencia sea una unidad constructiva ya finalizada y que fuera incorporada al Patrimonio Fiduciario, el Fideicomitente M² tendrá derecho a percibir el retorno de la inversión realizada en las siguientes instancias y plazos.

(a) el cincuenta por ciento (50 %) del valor de los Certificados de Participación que hubiera adquirido, actualizado según la Cláusula 6.1. de este Contrato. El cálculo de la actualización será realizado tomando como base el índice de I.C.C. publicado a la fecha de adquisición de dichos Certificados de Participación y el publicado a la fecha de pago.

Este primer cincuenta por ciento (50 %) será abonado a los treinta (30) meses a contarse desde la adquisición de cada Certificado de Participación de M².

(b) el restante cincuenta por ciento (50 %) del valor de los Certificados de Participación que hubiera adquirido, actualizado según lo previsto en la Cláusula 6.1. de este Contrato. El cálculo de la actualización será realizado tomando como base el índice de I.C.C. publicado a la fecha de adquisición de dichos Certificados de Participación y el publicado a la fecha de pago.

Este pago se realizará a los seis (6) meses a contar de la fecha de vencimiento del primer pago del cincuenta por ciento (50 %) previsto en el apartado (a) de esta cláusula.

6.2.1.4. La Fiduciaria podrá, al momento de definir las características de cada Unidad de Referencia, adicionar al índice establecido en la Cláusula 6.1., una tasa efectiva anual calculada desde la fecha de compra de dichos Certificados de Participación hasta las fechas de pago establecidas con anterioridad. En el caso que la Fiduciaria haya definido que corresponde aplicar a la Unidad de Referencia una tasa efectiva anual adicional a la actualización prevista en la Sección VI, Cláusula 6.1., la misma será abonada al Fideicomitente M² conjuntamente con los pagos aquí regulados.

6.2.2. Percepción a la que tendrán derecho los Fideicomitentes M², en el caso que sea adjudicada a otro Fideicomitente M² interesado, la Unidad de Referencia elegida originalmente por los primeros

En la hipótesis prevista en esta cláusula, el Fideicomitente M² tendrá derecho a percibir el cien por ciento (100 %) del valor de los Certificados de Participación que hubiera adquirido, actualizado según lo establecido en la Cláusula 6.1. de este Contrato, calculado desde la fecha de compra de dichos Certificados de Participación **hasta la fecha de adjudicación de dicha Unidad de Referencia al Fideicomitente M² Adjudicado y/o Fideicomitente M² Simple Tenedor en caso que este último haya abonado completamente la Unidad de Referencia**, de

acuerdo con las previsiones del presente Contrato.

En el caso que la Fiduciaria haya definido que corresponde aplicar a la Unidad de Referencia una tasa efectiva anual adicional a la actualización prevista en la Sección VI, Cláusula 6.1., la misma será abonada al Fideicomitente M^2 conjuntamente con el pago del cien por ciento (100 %) antes dicho.

El pago previsto en esta cláusula deberá ser abonado por la Fiduciaria dentro del mes siguiente a la finalización del plazo pactado con el Fideicomitente M^2 interesado para integrar los Certificados de Participación necesarios para ser adjudicado con esa Unidad de Referencia, según este Contrato y sus documentos anexos.

Para las hipótesis previstas en esta cláusula y en la Cláusula 6.2.1., la Fiduciaria podrá realizar pagos parciales y anticipados a los Fideicomitentes M^2, sin perjuicio de la oportuna cancelación del monto total adeudado en tales casos y según los plazos estipulados. En caso de realizarse estos pagos parciales y anticipados, los saldos pendientes continuarán siendo actualizados de acuerdo a lo establecido en la Cláusula 6.1., más la eventual tasa efectiva anual hasta la fecha efectiva de pago.

6.2.3. Adjudicación de la Unidad de Referencia seleccionada por el Fideicomitente M^2 a un tercero

El Fideicomitente M^2 vinculado a una Unidad de Referencia elegida originalmente, tendrá derecho a percibir, cuando esta sea adjudicada a un tercero no Fideicomitente B y sobre el precio pactado por la Fiduciaria con dicho tercero: previa deducción de los gastos de transferencia, impuestos y/o tasas nacionales o municipales, honorarios, gastos comunes ordinarios y extraordinarios y comisiones inmobiliarias, Cuota de Adjudicación y gastos administrativos, el porcentaje que tal Fideicomitente M^2 detentare sobre el total de metros cuadrados de la Unidad de Referencia. **Dicha suma deberá ser abonada por la Fiduciaria dentro del mes siguiente a la finalización del plazo de pago pactado con el tercero.**

Para las hipótesis previstas en esta cláusula, la Fiduciaria podrá realizar pagos parciales y anticipados a los Fideicomitentes M^2, sin perjuicio de la oportuna cancelación del monto total adeudado en tales casos y según los plazos estipulados.

6.2.4. Cesión de los Certificados de Participación de Fideicomitentes M^2

Los Fideicomitentes M^2 podrán ceder a terceros sus derechos y obligaciones mediante la venta de sus Certificados de Participación a Valor de Mercado. Los adquirentes de dichos Certificados de Participación pasarán a tener el carácter de Fideicomitentes M^2 una vez que queden inscriptos en el Registro de Valores Escriturales que en su carácter de Entidad Registrante llevará la Fiduciaria. Todo costo que genere al Fideicomiso por las referidas transacciones y/o el ingreso del Fideicomitente M^2 al Fideicomiso, será a cargo de quien por imperio de dichos actos jurídicos resulte titular de los Certificados de Participación.

6.2.5. Alquiler de la Unidad de Referencia

De no haberse asignado la Unidad de Referencia a un Fideicomitente B o a un Fideicomitente M^2 o a un tercero, la misma será ofrecida en alquiler a Valores de Mercado. El producido del alquiler -previa deducción de los gastos inherentes a la Unidad de Referencia, entre los que se encuentran, sin que sea taxativa esta enumeración, impuestos y/o tasas nacionales o municipales, gastos comunes ordinarios y extraordinarios, honorarios, comisiones inmobiliarias y cualquier otro gasto, como ser los que correspondan eventualmente por un desalojo, incluso los necesarios para mantener la Unidad de Referencia en perfectas condiciones- se distribuirá en los

meses de enero y julio de cada año en proporción a los metros cuadrados que cada Fideicomitente M^2 detentare en la Unidad de Referencia.

Sin perjuicio de la facultad de la Fiduciaria de arrendar la Unidad de Referencia, la misma continuará a la venta a terceros interesados. Lo percibido será abonado a los Fideicomitentes M^2 originales según las previsiones estipuladas en la Sección VI de este Contrato en cuanto corresponda.

El alquiler previsto en esta cláusula podrá realizarse por anualidades, mensualidades o días, a nacionales o extranjeros, personas físicas o jurídicas, recurriendo incluso a plataformas tecnológicas o medios tradicionales o no de arrendamiento, con los debidos resguardos y de acuerdo a la normativa aplicable.

6.3. Derechos y obligaciones de la Fiduciaria

La Fiduciaria deberá ejercer sus derechos y obligaciones conforme a las instrucciones que los Fideicomitentes le han impartido en la Sección II, Cláusula 2.4. del Contrato. Tiene las siguientes facultades y obligaciones, las cuales no son excluyentes de las demás que hagan al objeto de este Contrato:

(a) efectuar las tareas de selección de personal, capacitación, motivación y evaluación de desempeño de asesores comerciales y personal administrativo; elaboración de las estrategias de comercialización y marketing, realización de los estudios de mercado y todas las demás labores de promoción necesarias para lograr el fiel cumplimiento de las obligaciones del Fideicomiso;

(b) percibir y administrar los fondos aportados por los Fideicomitentes al Patrimonio Fiduciario, los que deberán invertirse según el siguiente orden de prioridades:

(b) 1. Al pago de los gastos generados por las labores de administración y promoción del Fideicomiso e impuestos del Fideicomiso -cuando éstos sean exigibles-,

(b) 2. Remuneración del Proyectista, remuneración de la Fiduciaria por la administración de las obras y administración del Fideicomiso (Cláusulas 6.3., 6.4., 10.1., y 10.2.),

(b) 3. Al pago del costo constructivo y/o de adquisición y/o de refacción de las unidades constructivas incluido -en la medida que corresponda- el valor de compra del terreno, comisiones inmobiliarias, honorarios relacionados con la compra, costos notariales e impositivos, etc. que, conforme al flujo de ingresos efectivamente percibidos en ese año, corresponda contractualmente abonar,

(b) 4. Al pago que corresponda efectuar según este Contrato a los Fideicomitentes M^2;

(b) 5. Honorarios de la Auditoría Externa (Cláusula 10.4);

(c) adquirir los Inmuebles necesarios para la construcción de los Departamentos, pudiendo otorgar y firmar toda clase de documentos públicos y privados, incluso gravar los Inmuebles con hipoteca en garantía del pago del saldo de precio si lo hubiera;

(d) construir en forma directa y/o en forma conjunta con la Gerenciadora de Obra, y siempre que esta última cotice a valores de mercado, o en su defecto contratando a otras empresas constructoras de prestigio, los Departamentos y/ u otras opciones constructivas de las descriptas en la Sección III del presente Contrato, firmando al efecto los contratos de arrendamiento de obras y/o servicios con los términos y condiciones a tales fines;

(e) administrar, conjuntamente con quien eventualmente ocupe el rol de Gerenciadora de Obra y con el Proyectista, en cuanto corresponda, las obras a construir;

(f) evaluar que los Inmuebles sobre los que habrán de construirse los Departamentos y cualquiera de las demás opciones

constructivas de las mencionadas en la Sección III del presente Contrato y las que se adquieran ya construidas, tengan una ubicación que permita preservar el valor de la inversión;

(g) firmar acuerdos, contratos, convenios comerciales o de comercialización con entidades financieras, así como con cualquier otro agente de comercialización que permita salvaguardar los derechos e intereses de los Fideicomitentes;

(h) firmar contratos con los profesionales, empresas, contratistas y subcontratistas; adquirir materiales y contratar personal técnico especializado y los administrativos y obreros que se requieran para el cumplimiento del objeto de este Contrato;

(i) representar al Fideicomiso en todos los asuntos administrativos, judiciales y extrajudiciales vinculados al cumplimiento del objeto de este Contrato;

(j) designar a los profesionales (arquitectos, ingenieros, escribanos públicos, abogados, contadores, publicistas, consultores, etc.) a intervenir en los asuntos técnicos, jurídicos o contables vinculados con la ejecución del Contrato;

(k) administrar la inversión aportada por los Fideicomitentes M^2 de conformidad con las previsiones estipuladas en la Sección IV y VI del presente Contrato;

(l) mantener el Patrimonio Fiduciario separado del resto de sus activos cumpliendo así con lo dispuesto en el artículo 6 de la Ley 17.703;

(m) llevar un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el Patrimonio Fiduciario, con total independencia de su patrimonio personal u otros patrimonios fiduciarios que gestione. La contabilidad del Patrimonio Fiduciario deberá estar basada en normas adecuadas de acuerdo con las prácticas en la materia;

(n) guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información que se relacione con el Fideicomiso, excepto por la información que podrá proporcionar a los terceros con quienes contrate o ante quienes actúe en el ejercicio de la gestión fiduciaria;

(o) recibir, aceptar o rechazar las ofertas de adhesión al Fideicomiso;

(p) rendir anualmente cuentas sobre la marcha del Fideicomiso mediante la publicación de los estados financieros auditados en la web que disponga la Fiduciaria, dentro de los diez (10) primeros días del mes de abril de cada año. Si la Fiduciaria no recibiera hasta el 30 de abril de cada año, objeciones a las cuentas publicadas, de Fideicomitentes que por lo menos representen un treinta por ciento (30 %) del total de Fideicomitentes que se encuentren al día en el cumplimiento de sus obligaciones, se tendrán tácitamente aprobadas, salvo que se hubiere incurrido en falsedad u ocultamiento doloso en la información proporcionada (la construcción y entrega de los Departamentos y/u otras opciones constructivas de las descriptas en la Sección III del presente Contrato, en plazos proporcionales a los ingresos efectivamente percibidos para tal fin, constituirá una pauta idónea de evaluación de gestión de la Fiduciaria);

(q) designar el administrador de los Edificios construidos;

(r) convocar a Asamblea de Fideicomitentes cuando lo estime necesario o cuando ello sea solicitado por los mismos en los términos y condiciones previstos en este Contrato;

(s) retener las sumas que resulten necesarias para abonar los gastos administrativos que demande la promoción y administración del Fideicomiso y el desarrollo de las funciones que se le encomiendan;

(t) organizar las licitaciones para cada grupo o subgrupo del Fideicomiso, conforme a criterios de equidad, igualdad y legalidad; convocar a las mismas y cumplir con los requerimientos previstos en el presente Contrato.

(u) una vez finalizadas las obras proyectadas, afectados los Departamentos que correspondan al Régimen de Propiedad Horizontal, y cumplidas íntegramente las obligaciones de pago exigibles a los Fideicomitentes B Simples Tenedores y/o Fideicomitentes M^2 Adjudicados, transferir a tales Fideicomitentes el dominio del Departamento u otra unidad constructiva correspondiente.

Excepto cuando expresamente se disponga algo diferente, sólo se asignarán fondos a cualquiera de los destinos establecidos cuando no existieren saldos impagos vencidos y exigibles para el destino que le anteceda.

Sin perjuicio de lo establecido en el apartado (c) precedente, los Fideicomitentes B Simples Tenedores y/o Fideicomitente M^2 Adjudicados tendrán la opción de solicitar a la Fiduciaria aún antes de cancelar sus obligaciones de pago, y una vez concluidas las obras y acogido el Departamento correspondiente al régimen de Propiedad Horizontal, la entrega de la posesión y transferencia del dominio a través de los instrumentos privados y públicos pertinentes, debiéndose necesariamente constituir en este caso, un fideicomiso de garantía y/o una hipoteca, que podrá prever la emisión de letras hipotecarias, a favor del Fideicomiso para resguardar el cobro de las Cuotas aún no canceladas, así como otro gravamen a favor del Fideicomiso que de resguardo suficiente. Serán a cargo de los Fideicomitentes que utilicen la opción de este párrafo, todos los gastos, tasas, impuestos y honorarios que ocasione la adjudicación y su escrituración y la constitución de las garantías hipotecarias, mediante un fideicomiso de garantía, o las que correspondan, (incluso impuesto a las rentas de industria y comercio -"IRAE"-, totalidad del impuesto a la transmisiones patrimoniales -"ITP"-, que pudiera tener que abonar el Fideicomiso y/o cualquier otro impuesto existente o que pudiera crearse en el futuro), como así también los gastos de división en Propiedad Horizontal y de otorgamiento del Reglamento de Copropiedad y Administración.

Las obligaciones y facultades enumeradas no son taxativas sino meramente enunciativas, quedando la Fiduciaria facultada a realizar cuantos actos resulten necesarios para el mejor logro del objetivo fijado, sin limitación alguna y con la obligación de rendir cuentas, pudiendo dentro de ese marco otorgar, prudentemente y sin afectar la solidez del Fideicomiso -y siempre que sea favorable para su correcto desarrollo- beneficios y/o descuentos a Fideicomitentes. De la misma manera, la Fiduciaria podrá convenir comisiones, descuentos y/o beneficios con inmobiliarias, asociaciones gremiales, grupos de afinidad, clubes, entidades de bien público, etc., destinadas la promoción o beneficio del Fideicomiso.

Adicionalmente, la Fiduciaria, en su calidad de gestora y administradora de varios patrimonios fiduciarios, desempeñará su gestión asumiendo la obligación de evitar generar situaciones de conflicto de interés entre este Fideicomiso y cualquier otro que pueda ser administrado por la Fiduciaria.

La Fiduciaria tiene las siguientes prohibiciones:

(a) realizar operaciones, actos o contratos con el Patrimonio Fiduciario, que no estén expresamente permitidos en el presente Contrato, en beneficio propio o de los parientes directos de los integrantes de su Directorio (entendiéndose por tales sus familiares dentro del cuarto grado de consanguinidad y segundo de afinidad) o de

las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de dirección o control y,

(b) realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con el Patrimonio Fiduciario respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización expresa de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2.

Los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, conforme artículo 20 inc. d) de la Ley 17.703, dan su conformidad para que la Fiduciaria pueda actuar como fiduciaria en otros fideicomisos debiendo adoptar todas las previsiones necesarias para evitar conflictos de intereses. Igualmente prestan conformidad expresa para que, los empleados de la Fiduciaria y/o del Proyectista puedan incorporarse al Fideicomiso en el carácter de Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M^2, habida cuenta que ello contribuye a la conformación del Fideicomiso y a la motivación del personal. Sin perjuicio de ello, tanto los empleados de la Fiduciaria como los del Proyectista no tendrán acceso al puntaje por presentación de amigos.

La Fiduciaria responderá por la falta de cumplimiento de las instrucciones, si no se desempeñara con la diligencia de *"un buen hombre de negocios"* en quien los Fideicomitentes han depositado su confianza, siendo responsable únicamente en los casos en que hubiere actuado con culpa grave o dolo.

La Fiduciaria no será responsable de las decisiones y consecuentes acciones u omisiones que sean adoptadas conforme a lo previsto en el Contrato por las restantes partes integrantes del Fideicomiso.

La responsabilidad de la Fiduciaria por obligaciones contraídas con terceros en cumplimiento de este Contrato estará limitada al Patrimonio Fiduciario de acuerdo con lo previsto en el Art. 8 de la Ley 17.703 y con el alcance previsto de acuerdo con la Sección XI del presente Contrato.

La Fiduciaria acepta la labor encomendada y se compromete a administrar los recursos que le sean aportados, con la seriedad y eficiencia necesarias para permitir que las obras finalicen en los plazos previstos y la prudencia de *"un buen hombre de negocios"*. Tendrá derecho a las remuneraciones previstas en la Sección X, Cláusula 10.1.

6.4. Derechos y obligaciones del Proyectista

Se le encomendarán siempre las siguientes tareas:

(a) Conjuntamente con quien tenga a su cargo el Gerenciamiento de Obra, tendrá la obligación de administrar y gerenciar las obras a edificar, que el Fideicomiso construirá por sí y/o mediante las subcontrataciones pertinentes.

(b) Elaborará los anteproyectos y proyectos de Obra.

Sin perjuicio de lo establecido en la Cláusula 13.1. del presente Contrato, el proyectista declara y reconoce que todos los diseños de ante proyectos y proyectos que realice durante el desempeño de sus funciones como proyectista del Fideicomiso, serán de propiedad exclusiva del Fideicomiso.

6.5. Derechos y obligaciones del Auditor Contable-Financiero

Corresponderá al Auditor Contable-Financiero la auditoría contable del Fideicomiso debiendo realizar informes periódicos sobre el manejo de la Fiduciaria respecto de los fondos aportados por los Fideicomitentes. Le corresponderá al Auditor Contable un honorario que será acordado con la Fiduciaria conforme a los valores de mercado.

7. SECCIÓN VII

RÉGIMEN DE INFORMACIONES

7.1. Informes

Información permanente - Información contable y de Gestión a presentar ante el Banco Central del Uruguay

La Fiduciaria deberá ajustarse al siguiente régimen de información estipulado por el art 314 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, presentando ante el Banco Central del Uruguay:

Con periodicidad anual:

a. Estados Financieros del ejercicio finalizado al 31 de diciembre de cada año con Informe de Auditoría Independiente presentados ante el Banco Central del Uruguay con un plazo de noventa (90) días luego de la fecha de cierre del informe.

b. Calificación de riesgo: Antes del 30 de abril de cada año, se debe presentar ante el Banco Central del Uruguay la actualización de la calificación de riesgo expedida por entidad calificadora inscripta en el Registro del Mercado de Valores.

Con periodicidad semestral:

Se emitirán los Estados Financieros Intermedios correspondientes al período finalizado al 30 de junio de cada año con Informe de Revisión Limitada del Auditor. El mismo será presentado ante el Banco Central del Uruguay con un plazo de sesenta (60) días del cierre del informe.

Con periodicidad trimestral:

a. Se emitirán los Estados Financieros Intermedios correspondientes al período finalizado al 31 de marzo de cada año con Informe de Compilación del Auditor. El mismo será presentado ante el Banco Central del Uruguay con un plazo de treinta (30) días luego de la fecha de cierre del informe.

b. Se emitirán los Estados Financieros Intermedios correspondientes al período finalizado al 30 de setiembre de cada año con Informe de Compilación del Auditor. El mismo será presentado ante el Banco Central del Uruguay con un plazo de treinta (30) días luego de la fecha de cierre del informe.

Los Estados Financieros deben ser suscritos por representantes de la Fiduciaria. Los informes de Auditoría y de Revisión Limitada deberán estar suscritos por profesional o firma de profesionales inscriptos en el Registro de Auditores Externos del Banco Central del Uruguay.

La Fiduciaria deberá informar al Banco Central del Uruguay, respecto de las emisiones efectuadas, los montos efectivamente emitidos y las asignaciones, adjudicaciones y construcciones realizadas a los fines de cumplir con las instrucciones recibidas de los Fideicomitentes.

7.2. Información a remitir a los Fideicomitentes

Cumpliendo con la obligación legal de rendir cuentas, la Fiduciaria publicará los siguientes informes, en la página web del Fideicomiso y/o por otros medios que aseguren una difusión masiva a los Fideicomitentes; dentro de los diez (10) primeros días de abril de cada año (en adelante "los Informes"):

i) Informe de flujo de cobros proveniente de los Bienes Fideicomitidos;

ii) Detalle de los montos y composición de las inversiones realizadas con los Fondos Líquidos, si los hubiera;

iii) Detalle de los montos acumulados en las Cuentas Fiduciarias;

iv) Pagos efectuados durante el período correspondiente con imputación a Gastos;

v) Detalle de los montos de cualquier impuesto incluyendo impuestos al patrimonio y renta, si hubiera, pagados con los Bienes Fideicomitidos;

vi) Detalle de los fondos derivados desde las Cuentas del Fideicomiso;

vii)Estados Financieros anuales debidamente auditados por el Auditor Contable-Financiero. El cierre de ejercicio anual del Fideicomiso será el día 31 de diciembre de cada año.

8. SECCIÓN VIII

CUENTAS E INVERSIONES DE FONDOS LÍQUIDOS

8.1. Cuentas

Todas las Cuentas del Fideicomiso que se dirán podrán ser abiertas en cualquier institución bancaria que, a criterio de la Fiduciaria, reúna las condiciones necesarias de solvencia y eficiencia, y los fondos allí depositados tendrán exclusivamente el destino previsto en el presente Contrato. El costo derivado de dichas cuentas será a cargo del Fideicomiso.

(a) Cuenta Recaudadora

Es la cuenta abierta en el Banco, a nombre del Fideicomiso y a la orden de la Fiduciaria, en la que se depositarán los fondos provenientes del pago de las Cuotas para la posterior emisión de los Certificados de Participación y aquellos fondos provenientes de la inversión de los Fondos Líquidos

(b) Cuenta de Gastos

Es la cuenta abierta en el Banco, a nombre del Fideicomiso y a la orden de la Fiduciaria en la cual se depositarán las sumas necesarias a fin de hacer frente a todos aquellos gastos que tuviera que abonar durante la vida del Fideicomiso.

Se deja constancia que tanto la Cuenta Recaudadora (a) como Cuenta de Gastos (b) podrán coincidir en una única cuenta, donde se discrimen ingresos recaudados y los gastos efectuados.

8.2. Inversión de Fondos Líquidos

Los Fondos Líquidos, podrán ser exclusivamente invertidos por la Fiduciaria, en fondos públicos o valores garantizados por la República Oriental del Uruguay, títulos públicos de estados extranjeros, colocaciones bancarias o plazos fijos o indexados, sin que esa inversión le pueda generar responsabilidad alguna para la Fiduciaria, siempre que las mismas se realicen conforme los parámetros precedentemente citados.

En ningún caso los Fondos Líquidos serán invertidos de forma tal que el FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY intermedie entre oferta y demanda de instrumentos financieros, conforme lo dispone la normativa del Banco Central del Uruguay aplicable.

La Fiduciaria no asume responsabilidad alguna ante los Fideicomitentes por el resultado de las inversiones de los Fondos Líquidos siempre que las mismas hayan sido efectuadas bajo los lineamientos establecidos en el presente Contrato. Asimismo, no asumirá responsabilidad por las eventuales consecuencias de cualquier tipo vinculadas a medidas de cualquier autoridad gubernamental o de otra índole, incluyendo caso fortuito y/o fuerza mayor, que afecten o puedan afectar a cualquiera de las inversiones de los Fondos Líquidos, y en su caso por los Bienes Fideicomitidos. Serán aplicables a la presente Sección, las previsiones establecidas en la Sección XI del presente Contrato.

8.3. Prioridades y Preferencias

El Fondo Fiduciario será destinado al cumplimiento del objeto del presente Contrato con el siguiente orden de prioridad, y mientras no acaezca la liquidación del Fideicomiso según este Contrato y la legislación aplicable:

1. Al pago de los gastos generados por las labores de administración y promoción del Fideicomiso e impuestos del Fideicomiso -

cuando éstos sean exigibles-, remuneración de la Gerenciadora de Obra, del Proyectista y de la Fiduciaria por la administración de las obras y administración del Fideicomiso (Cláusulas 6.3., 6.4., 10.1. y 10.2.).

2. Al pago del costo constructivo -incluido el valor de compra del terreno, comisiones inmobiliarias, honorarios relacionados con la compra, costos notariales e impositivos, etc.- de los Departamentos, que, conforme al flujo de ingresos efectivamente percibidos en ese año, corresponda contractualmente abonar.

3. Al pago que corresponda efectuar según este Contrato a los Fideicomitentes M^2.

4. Al pago de los honorarios de la Auditoría Externa (Cláusula 10.4).

En todos los casos, se establece que sólo se asignarán fondos a cualquiera de los destinos preestablecidos cuando no existieren saldos impagos vencidos y exigibles respecto del destino que le anteceda, en el orden de prelación y subordinación indicado precedentemente.

9. SECCIÓN IX

RENUNCIA Y EXCLUSIÓN DEL FIDEICOMITENTE

9.1. Renuncia del Fideicomitente B

Los Fideicomitentes B, siempre que no sean Beneficiados o Simples Tenedores, podrán renunciar al Fideicomiso en el momento en que lo deseen. Dicha renuncia comprenderá únicamente la intención de ceder los Certificados de Participación de los que son titulares, no quedando obligados al pago de las Cuotas devengadas y a devengarse a partir de la notificación de dicha renuncia. Sin perjuicio de lo anterior, se deja constancia que el Fideicomitente B que haya formalizado su renuncia continuará inscripto como Titular en el Registro de Valores Escriturales hasta tanto se haya formalizado la transferencia de dichos Certificados de Participación a un nuevo titular. Las partes acuerdan que la renuncia se formalizará mediante la suscripción por ambas partes de la documentación pertinente que será puesta a disposición por la Fiduciaria.

Por aplicación expresa del artículo 1737 del Código Civil, la cual queda expresamente convenida, la falta de pago de seis (6) Cuotas devengadas se considerará exteriorización tácita de la voluntad del Fideicomitente B -siempre que no sean Beneficiados o Simples Tenedores- de renunciar al Fideicomiso sin que en tal caso sea exigible para considerar efectivizada la renuncia, notificación o acción judicial alguna.

En caso de renuncia conforme se regula en la presente cláusula, el Fideicomitente tiene la libertad de realizar por su cuenta las gestiones destinadas y/o necesarias para la transferencia de los Certificados de Participación y demás derechos conexos, vinculados a los mismos, con el mismo alcance previsto en la Cláusula 9.4.

La Fiduciaria, de resultar conveniente para los intereses del Fideicomiso, de los Fideicomitentes al día con las obligaciones a su cargo y sin que se perjudique el ritmo de obra, -de acuerdo con lo previsto en la Cláusula 9.6 del presente Contrato- podrá cancelar anticipadamente los Certificados de Participación al valor estipulado en la Sección IX, Cláusula 9.2, con la única diferencia que la pena allí prevista se reducirá a un dos por ciento (2 %). En caso de no resultar viable la cancelación anticipada, el pago de lo que le corresponda percibir conforme lo establecido en el presente literal se le efectuará por la Fiduciaria con el Patrimonio Fiduciario al concluir el plazo de este Contrato.

9.2. Falta de pago del Fideicomitente B - su Exclusión

La falta de integración de una (1) Cuota debida por los Fideicomitentes, los hará incurrir en mora automática y de pleno derecho, sin necesidad de interpelación o acción judicial o extra judicial alguna. A partir de su exclusión,

no le resultarán exigibles las Cuotas a devengarse a partir de la notificación de la exclusión.

Desde la fecha en la que los Fideicomitentes B Beneficiados o Simple Tenedores incurran en mora, la Fiduciaria podrá, de estimarlo conveniente, aplicarles a tales Fideicomitentes B morosos un interés moratorio equivalente a la tasa máxima admitida para operaciones similares por la Ley Nº 18.212 modificativas y concordantes. Los referidos Fideicomitentes B morosos no quedarán liberados de su obligación de pago, si no abonan, simultáneamente con la suma que adeudan por integración de Cuotas, los intereses acumulados hasta la fecha de efectivo pago.

Se establece que el Fideicomitente que no hubiese abonado el importe de tres (3) Cuotas consecutivas o incumpliera con cualquiera de las obligaciones que asume en el presente Contrato, podrá ser excluido previa intimación fehaciente por parte de la Fiduciaria en un plazo no inferior a cinco (5) días corridos a fin de que cumpla con los aportes adeudados a la fecha más los intereses que, en su caso, correspondan y/o revierta la situación de incumplimiento de las demás obligaciones a su cargo.

Conforme se regula en la presente cláusula, la Fiduciaria, de resultar conveniente para los intereses del Fideicomiso y sin que perjudique el ritmo de obra, -de acuerdo con lo previsto en la Cláusula 9.6 del presente Contrato- podrá proceder a la cancelación anticipada de los Certificados de Participación de los Fideicomitentes excluidos, según se establece a continuación.

(a) Al Fideicomitente B y el Fideicomitente B Beneficiado, se le podrá abonar el precio equivalente al importe de las Cuotas aportadas por tales Fideicomitentes, calculadas al valor vigente a la fecha de la cancelación anticipada, deducido un veinte por ciento (20 %) por gastos administrativos y un cuatro por ciento (4 %) de pena. En caso de no resultar viable la cancelación anticipada según este literal, el pago que corresponda al Fideicomitente B se efectuará con el Patrimonio Fiduciario al concluir el plazo de este Contrato.

(b) Al Fideicomitente B Simple Tenedor excluido, puesto que ya ha recibido la tenencia de un Departamento, ahorrando las sumas que le hubiera demandado alquilar u obteniendo un alquiler como renta, provocando su mora un perjuicio al impedir que se destinen los fondos a la construcción, por lo cual la Fiduciaria, de resultar conveniente para los intereses del Fideicomiso y sin que se perjudique el ritmo obra, podrá cancelar anticipadamente los Certificados de Participación de estos Fideicomitentes excluidos, al precio siguiente:

(b) 1.- calculará el importe de las Cuotas de Espera integradas al valor vigente a la fecha de la cancelación anticipada que se instrumenta;
(b) 2.- calculará el importe de las Cuotas de Tenencia integradas al valor vigente a la fecha de la cancelación anticipada que se instrumenta, deduciendo de dicho valor el monto del alquiler promedio del mercado a la misma fecha, tomando como pauta los alquileres autorizados conforme a la Cláusula 3.7. del Contrato y que se estuvieren abonando en el Edificio donde se encuentre el Departamento recibido en tenencia y/o los que en su defecto informen cámaras inmobiliarias o inmobiliarias de prestigio; de acuerdo a la información recaudada por la Fiduciaria
(b) 3.- sobre las cantidades que se obtengan conforme los incisos b.1) y b.2) precedentes se efectuará una deducción de un veinte por ciento (20 %) por gastos administrativos y cuatro por ciento (4 %) de pena.

En caso de no resultar viable la cancelación anticipada según este literal y lo previsto en la Cláusula 9.6 siguiente, el pago que corresponda al Fideicomitente B se efectuará con el Patrimonio Fiduciario al concluir el plazo de este Contrato.

Respecto a la devolución de la unidad será de aplicación lo establecido en la Cláusula 3.8. del presente Contrato y la misma se podrá poner a disposición para ser ofrecida a los Fideicomitentes B por cualquiera de los mecanismos de asignación establecidos en el presente Contrato.

9.3. Falta de pago del Fideicomitente M² Simple Tenedor

Dado que el Fideicomitente M², no asume obligaciones de pago mensuales, como es el caso del Fideicomitente B, el Fideicomitente M² sólo podrá encontrarse en situación de incumplimiento de pago, cuando no cumpla con lo que específicamente acuerde con la Fiduciaria en instancia de solicitar la adjudicación de una Unidad de Referencia u otra unidad constructiva de acuerdo con lo previsto en la Sección III y Sección VI del presente.

La falta de integración de los pagos a los que se comprometió el Fideicomitente M² Simple Tenedor le harán perder su derecho a la tenencia de la unidad que detentare y le harán perder el derecho a la adjudicación de dicha unidad, previa intimación fehaciente por parte de la Fiduciaria con un plazo no inferior a cinco (5) días corridos a fin de que cumpla con los aportes adeudados.

Sin perjuicio de lo expresado en el apartado precedente, el Fideicomitente M² mantendrá la titularidad de los Certificados de Participación representativos de los ½ M² adquiridos por tal Fideicomitente M².

9.4. Sustitución del Fideicomitente B

En forma adicional a lo dispuesto en la Cláusula 6.1. del presente Contrato, todos los Fideicomitentes B, cualquiera sea su categoría y en especial el Fideicomitente renunciante o excluido podrá realizar por su cuenta las gestiones destinadas a la transferencia de los Certificados de Participación de la categoría que revistan, debiendo notificar a la Fiduciaria, con un plazo de anticipación no menor a cinco (5) Días Hábiles anteriores a la cesión, y ser autorizado por ésta para instrumentar dicha cesión. De ser autorizado por la Fiduciaria, el Fideicomitente B que pretenda ceder sus Certificados de Participación deberá utilizar el contrato tipo que al efecto suministrará la Fiduciaria y con las debidas garantías supervisadas por ésta para el caso de Fideicomitentes B Simple Tenedores. Efectivizada la misma, deberá ser notificada a la Fiduciaria para su correspondiente registración.

Sin perjuicio de ello, la Fiduciaria queda investida de mandato legal suficiente e irrevocable para transferir a terceros los Certificados de Participación sobre un Departamento u otra opción constructiva de las mencionadas en la Sección III del presente Contrato, correspondientes a los Fideicomitentes B, -cualquiera fuese la categoría en que revistan- cuando estos se aparten del Fideicomiso por exclusión o renuncia, según corresponda.

La transferencia de los Certificados de Participación y/o los derechos conexos a los mismos sobre un Departamento u otra opción constructiva de las mencionadas en la Sección III del presente Contrato, se realizará mediante su cesión a Valores de Mercado. No existirá un plazo para la transferencia, debiendo sí realizarse los esfuerzos destinados a lograrla en el marco de la situación económica y política vigente en el período en el país.

El dinero proveniente de dicha cesión, menos las penalidades aplicables, será entregado al Fideicomitente renunciante o excluido, en un plazo máximo de ciento veinte (120) días desde la fecha de la cesión, en cumplimiento de la normativa vigente de control de lavado de activos y prevención del financiamiento de terrorismo.

9.5. Sustitución de Fideicomitente M²

En forma adicional a lo dispuesto en la Cláusula 6.2.4. del presente Contrato, los Fideicomitentes M², tienen la libertad de ceder sus Certificados de Participación a terceros en el momento que lo deseen, previa notificación y autorización de la Fiduciaria en un plazo no menor a cinco (5) Días Hábiles anteriores a la cesión. Con tal autorización el Fideicomitente M² deberá realizar la transferencia de los Certificados de Participación conforme el contrato tipo que al efecto suministrará la Fiduciaria. Efectivizada la misma, deberá ser notificada a la Fiduciaria para su correspondiente registración.

La Fiduciaria, de resultar conveniente para el Fideicomiso, y sin que perjudique el ritmo de obra, -de acuerdo con lo previsto en la Cláusula 9.6 del presente Contrato- podrá cancelar anticipadamente al Fideicomitente M² los Certificados de Participación, al valor vigente a la fecha de la cancelación anticipada, deduciendo un veinte por ciento (20 %) por gastos administrativos y un dos por ciento (2 %) de pena. De no ser viable la cancelación anticipada, el pago que le corresponda al Fideicomitente M² según el presente literal se le efectuará por la Fiduciaria con el Patrimonio Fiduciario al concluir el plazo de este Contrato.

9.6. Parámetros para la Cancelación Anticipada

Tal como surge de la Cláusula 2.2 del Contrato de Fideicomiso, con excepción de la rentabilidad variable que se generará para el caso de los Fideicomitentes M² que no opten por la adjudicación de una Unidad de Referencia, **el Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay tiene por objeto la inversión, compra y/o construcción y/o refacción y/o alquiler de inmuebles.** A estos efectos los Fideicomitentes adquieren Certificados de Participación y con los fondos por ellos aportados, la Fiduciaria tiene a su cargo la administración de los mismos, conforme a las pautas y objetivos fijados en este Contrato, para proceder a la adquisición de los Inmuebles y la posterior construcción y/o refacción de las opciones constructivas descritas en la Sección III, para luego incorporarlas a Propiedad Horizontal con la obligación de, cumplidas las obligaciones que corresponden, transmitirles a los Fideicomitentes el dominio de dichas opciones constructivas.

Teniendo como premisa el objetivo antes mencionado, la Fiduciaria estableció los siguientes parámetros que serán tenidos en consideración en el análisis de viabilidad de cancelación anticipada de Certificados de Participación, en los supuestos que la presente Sección regula.

Sin perjuicio de las condiciones específicas que deban cumplirse, la Fiduciaria cancelará anticipadamente los Certificados Provisorios que se trate, **siempre que dicha cancelación no afecte el flujo de fondos del Fideicomiso, o que se genere una afectación del ritmo constructivo que tiene que mantener el Fideicomiso a efectos de cumplir con el Ritmo de Asignaciones**. A su vez, **no se procederá a la cancelación anticipada de Certificados de Participación en caso que existan deudas pendientes con proveedores del Fideicomiso y/o cuando la cancelación de Certificados de Participación suponga un atraso en el pago de las remuneraciones establecidas en la Sección X del presente**.

Cumplidas las premisas anteriores, la Fiduciaria podrá cancelar anticipadamente Certificados de Participación de:

a) Contratos de Fideicomitentes B que tengan más de 150 (ciento cincuenta) Cuotas abonadas a valor de Cuota de Espera y con no más de 40 (cuarenta) Cuotas adelantadas a valor de Cuota de Tenencia. El presente parámetro está establecido a efectos de que los aportes recibidos por parte de los Fideicomitentes B permitan cubrir como mínimo el costo constructivo de la unidad que les sería asignada.

b) Contratos de Fideicomitentes B– siempre que hayan transcurrido por lo menos 4

(cuatro) años a contar desde la renuncia y/o exclusión según corresponda y siempre que dichos Fideicomitentes no tengan una unidad asignada.

c) Contratos de Fideicomitentes M^2 –siempre que la construcción de la Unidad de Referencia por éste elegida esté terminada y hayan transcurrido 3 (tres) años a contar desde la finalización de la obra y siempre que dicha Unidad de Referencia haya sido previamente ofrecida, sin éxito, para su adquisición tanto a otros Fideicomitentes M^2, como al mercado en general.

d) Contratos de Fideicomitentes que tengan una enfermedad terminal y/o que por su gravedad se le genere una imposibilidad de acceder a los medios necesarios para su subsistencia y por ende se vean impedidos de afrontar las obligaciones asumidas con el Fideicomiso. Lo anterior será de aplicación siempre y cuando el Fideicomitente no tenga una unidad asignada. La Fiduciaria solicitará la documentación acreditante que entienda suficiente según sea el caso.

En cualquier escenario, en caso que la Fiduciaria apruebe la cancelación anticipada de Certificados de Participación, la misma se realizará con fondos del Patrimonio Fiduciario.

10. SECCIÓN X

REMUNERACIONES

El "valor de las obras" a considerar en esta Sección comprende, entre otros, todos los gastos que se irroguen por pago de mano de obra, compra de materiales, abono de impuestos y tasas nacionales, departamentales y municipales, sellados, planos de subdivisión, precio de compra de terrenos, honorarios por dirección técnica de la obra y de elaboración de planos y escrituras de adjudicación y sometimiento al régimen de propiedad Horizontal, aportes a la seguridad social, y todo otro gasto inherente a las obras que no esté expresamente excluido.

10.1. Remuneración de la Fiduciaria

La Fiduciaria percibirá una remuneración que se fija en:

(a) remuneración por la administración de las obras a construir (esto es, organización de los factores de la producción, selección de los terrenos, contratación de los obreros, adquisición de los materiales, elección de profesionales, realización de trámites administrativos, aprobación de los proyectos constructivos, seguimiento de las obras, control de calidad, etc.), que realizará conjuntamente con el Proyectista, la Fiduciaria percibirá una remuneración del dieciocho con setenta y siete por ciento (18,77 %) más IVA sobre el valor de las obras a construir, abonándose conforme a los certificados de avance de obra. En caso que la Fiduciaria subcontrate, total o parcialmente el gerenciamiento de obra, se deducirá del precitado porcentaje, la remuneración a percibir por el subcontratista; más

(b) Una remuneración variable por la promoción y administración del Fideicomiso (que implica selección, capacitación, motivación y evaluación de los asesores comerciales y personal administrativo, estrategias de comercialización y marketing, contratación y análisis de los estudios de mercado, selección de profesionales y técnicos que la administración fiduciaria requiera, percepción y administración del Patrimonio Fiduciario, mantenimiento de cartera y fidelización de clientela, representación del Fideicomiso en asuntos administrativos y judiciales), la cual se fijará de la siguiente manera:
(b) 1.- una remuneración fija anual del uno con cinco por ciento (1,5 %) más IVA de los ingresos generados por los pagos que realicen los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, más
(b) 2.- una remuneración variable anual que se corresponderá IVA, al resultado de la siguiente operación:

i) A los ingresos totales de un año, se le descontarán, los gastos administrativos efectivamente generados y el costo de construcción.

ii) Sobre dicho saldo, en caso que el resultado sea positivo, la Fiduciaria tendrá derecho de cobro.

iii) En el supuesto que el saldo positivo supere el diez por ciento (10 %) de los ingresos totales, se podrá destinar la diferencia superior al diez por ciento (10 %), hasta una suma máxima anual de U$S 100.000 (dólares estadounidenses cien mil) para hacer frente a las eventuales cancelaciones anticipadas de Certificados de Participación de dicho año. Este monto no será acumulativo, en caso de no imputación, dicha suma se adicionará a la remuneración variable anual.

iv) Si descontado el tope máximo anual de cancelaciones anticipadas de Certificados de Participación, existiera un saldo remanente, el mismo incrementará la remuneración variable anual de la Fiduciaria.

Se considerarán dentro de los ingresos a los efectos de la presente previsión, los ingresos que reciba el Fideicomiso por cuotas ordinarias (Cuotas de Espera, Cuotas de Tenencia, Cuotas de Adjudicación, Cuotas de Pack Mejoras, y M^2) que sean aportadas por los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, sean pagos en forma corriente o en forma adelantada, también se considerarán comprendidos los ingresos por suscripciones e ingresos por traslado de gastos administrativos. Dentro del costo de construcción serán considerados el costo de mano de obra, materiales, costo de terreno, tributos, entre otros.

Dicha remuneración podrá ser anualmente abonada, contemplando además de los parámetros citados, el flujo de cobranza y principalmente sobre cualquier otra variable, el desarrollo Financiero que proyecte el cumplimiento a futuro de todas las obligaciones asumidas por el Fideicomiso teniendo en cuenta el ritmo de ventas, permitiendo estimar el porcentaje máximo que se puede distribuir por este concepto.

A cuenta de la misma, la Fiduciaria podrá realizar retiros mensuales. Los Fideicomitentes dan su plena conformidad para su percepción, por entender que se adecua a las pautas del Art. 21 ley 17.703 y por analogía, de los Arts. 2060 y 2081 del Código Civil, permitiendo cumplir con todos los objetivos del Fideicomiso, resultando plenamente equitativa y razonable ya que, sin afectar el carácter accesible de las Cuotas, queda en definitiva sujeta a los riesgos propios de la cobranza, estimulando la mejor administración de los fondos.

10.2. Remuneración del Proyectista

El Proyectista percibirá las siguientes remuneraciones:

a) una remuneración del dos con veintitrés por ciento (2,23 %) más IVA que se calculará sobre el valor de las obras a construir, abonándose conforme a los certificados de avance de obra, por su participación en la administración y gerenciamiento de las obras (organización de los factores de la producción, selección de los obreros, adquisición de los materiales, elección de terrenos y/o Inmuebles, elección de profesionales, realización de trámites administrativos, seguimiento de las obras, control de calidad, etc.), más

b) una contraprestación del tres por ciento (3 %) más IVA que se calculará sobre el valor de las obras a construir, abonándose conforme a los certificados de avance de obra, por concepto de elaboración del anteproyecto y proyecto arquitectónico.

10.3. Remuneración del Auditor Contable - Financiero

El Auditor Contable - Financiero percibirá una remuneración calculada conforme a las condiciones de mercado imperantes al momento de su ejecución y que se encuentra

fijada en el Contrato respectivo celebrado entre las partes.

10.4. Renuncias de remuneraciones de la Fiduciaria y del Proyectista

La Fiduciaria y el Proyectista podrán, de estimarlo conveniente, como política de motivación del personal del Fideicomiso y/o del Proyectista, renunciar total o parcialmente a sus utilidades en relación a los Contratos suscriptos por miembros de dicho personal que ingresen como Fideicomitentes B o Fideicomitente M^2, y mientras permanezcan como tales.

11. SECCIÓN XI

RESPONSABILIDAD DE LA FIDUCIARIA E INDEMNIDADES

11.1. Indemnidades de la Fiduciaria

Con excepción de los impuestos que correspondieren a la Fiduciaria a título personal y los daños y perjuicios que eventualmente ésta debiera indemnizar de acuerdo a lo establecido en este Contrato, los bienes de la Fiduciaria no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso, las que serán exclusivamente satisfechas con los bienes que conforman el Patrimonio Fiduciario conforme lo dispuesto por la Ley N° 17.703.

11.2. Disposiciones liberatorias

La Fiduciaria, sus socios, accionistas, gerentes, administradores, dependientes, y/o empleados serán mantenidos indemnes por los Fideicomitentes de cualquier reclamo, acción, requerimiento, multa, sanción, o cualquier otro daño material o moral que hubieran sufrido o pudieran sufrir en ejercicio de sus tareas en relación con, o vinculado al, presente Fideicomiso conforme a las instrucciones impartidas por los Fideicomitentes según este Contrato, salvo que ello sea consecuencia directa e imputable a la actuación de cualquiera de las personas nombradas, mediando culpa grave o dolo declarado en juicio por sentencia judicial pasada en autoridad de cosa juzgada o por laudo arbitral, según el caso.

Todo costo, daño o pérdida, incluyendo el resultado de condenas judiciales que sufra la Fiduciaria con motivo o resultado de su actuación en dicho carácter bajo este Contrato, será indemnizado por el Fideicomitente siempre que la Fiduciaria o cualquiera de las personas nombradas en el párrafo anterior no hubiera obrado con culpa grave o dolo declarado en juicio por sentencia judicial pasada en autoridad de cosa juzgada o por laudo arbitral, según el caso.

La Fiduciaria será responsable por los daños y perjuicios que fueran consecuencia directa e imputable a su actuación dolosa o cuando haya incurrido en culpa grave en el cumplimiento de sus deberes y funciones bajo el presente Fideicomiso, declarada tal en juicio por sentencia judicial pasada en autoridad de cosa juzgada o por laudo arbitral, según el caso.

11.3. Vigencia

Las obligaciones emergentes de esta sección permanecerán vigentes aún después de liquidado y/o extinguido el Fideicomiso y hasta la prescripción de las acciones que pudieran corresponder en virtud del presente, por cualquier causa que sea.

12. SECCIÓN XII

RENUNCIA Y/O REMOCIÓN DE LA FIDUCIARIA - DESIGNACIÓN DE FIDUCIARIA SUCESORA

De conformidad con el Art. 26 de la ley N° 17.703, la fiduciaria sucesora de la Fiduciaria deberá ser una institución de intermediación financiera, una sociedad administradora de fondos de inversión u otra sociedad fiduciaria expresamente autorizada a tal efecto por el Banco Central del Uruguay y por la normativa aplicable, reuniendo, en consecuencia, los

requisitos y aptitudes necesarios para desempeñar tal encargo.

12.1. Renuncia de la Fiduciaria

La Fiduciaria podrá renunciar a su calidad de tal y a las funciones que surgen del presente Contrato en los siguientes supuestos:

a) Ante la insuficiencia del producto del fideicomiso para el pago de su remuneración y siempre que los Fideicomitentes o Beneficiarios se nieguen a pagarla.

b) Ante imposición de cualquier impuesto o carga adicional a las existentes que en el futuro grave a la Fiduciaria y/o las ganancias generadas por la misma y que a criterio de la Fiduciaria torne inconveniente su continuación.

c) Ante la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio de la Fiduciaria torne imposible o más gravosa la continuación de la misma en tal carácter.

En cualquiera de estos escenarios la Fiduciaria deberá comunicar por cualquier medio fehaciente tal decisión a los Fideicomitentes B, a los Fideicomitentes M^2, al Representante de los Fideicomitentes, al Proyectista y eventualmente a la Gerenciadora de Obra -en caso de corresponder- y a las autoridades administrativas y/o judiciales que correspondan con una anticipación no menor a los ciento ochenta (180) días corridos a la renuncia efectiva (en adelante la "Notificación de Renuncia de la Fiduciaria"). Esta renuncia no dará derecho a los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 a reclamar la devolución de suma alguna abonada a la Fiduciaria como remuneración de acuerdo a lo pactado en este Contrato de Fideicomiso.

Comunicada la Notificación de Renuncia de la Fiduciaria, el Representante de los Fideicomitentes deberá designar una nueva Fiduciaria dentro de los noventa (90) días hábiles siguientes a dicha notificación. La fiduciaria sucesora comenzará a ejercer sus funciones al día hábil siguiente de transcurridos los ciento ochenta (180) días corridos referidos en el párrafo precedente. Dicho plazo podrá verse reducido o extendido si lo acuerdan de conformidad la Fiduciaria saliente con su sucesora.

Designada la sucesora de la Fiduciaria, la Fiduciaria deberá de forma diligente y en el menor tiempo posible acordado con la fiduciaria sucesora:

a) presentar la rendición de cuentas y el Estado Financiero final auditado de su gestión a los Fideicomitentes B, Fideicomitentes M^2 y al Representante de los Fideicomitentes,

b) transferir los bienes que integran el Patrimonio Fiduciario que se encontraren en su poder a la fiduciaria sucesora,

c) entregar a la fiduciaria sucesora, la documentación, acceso y gestión de los sistemas informáticos y el cabal conocimiento del negocio en sus aspectos jurídicos, comerciales, impositivos, administrativos y demás información que sea necesaria para que la fiduciaria sucesora pueda cumplir con sus obligaciones.

d) La Fiduciaria deberá cederle a la fiduciaria sucesora, quien deberá asumir los derechos y obligaciones derivados de los mismos, los contratos de franquicia de los que sea parte como franquiciada a la fecha de renuncia. A fin de que esta cesión se considere perfeccionada, se deberá recabar la aceptación expresa de los franquiciantes.

Una vez vencido el plazo de ciento ochenta (180) días corridos referidos en esta cláusula y durante el período posterior que sea necesario para continuar el traspaso de sus funciones y la transmisión de dominio del Patrimonio Fiduciario, la Fiduciaria saliente tendrá derecho a percibir sólo la mitad de la retribución convenida en el presente Contrato, salvo que las demoras provengan de omisiones o negligencia de la Fiduciaria

saliente tanto en lo que refiere a la presentación de la documentación como por anomalías en la documentación presentada; en este caso no tendrá derecho a percibir ninguna retribución.

Los costos (gastos, honorarios, tributos, impuestos que correspondan, etc.) de las cesiones del Patrimonio Fiduciario a la fiduciaria sucesora serán de cargo de la Fiduciaria saliente. Si el Representante de los Fideicomitentes no designare fiduciaria sucesora dentro de los noventa (90) días hábiles de la Notificación de Renuncia, la Fiduciaria podrá consignar judicialmente todos los bienes que integran el Patrimonio Fiduciario y la documentación que acredita su titularidad y demás documentación vinculada y solicitar al juez o tribunal competente la designación de una fiduciaria sucesora, cesando en sus funciones en el momento de efectuar tal consignación.

La renuncia de la Fiduciaria producirá sus efectos constatada alguna de estas dos hipótesis:

(a) la aceptación de su cargo por la fiduciaria sucesora designada bajo los términos de este Fideicomiso y de la transferencia del Patrimonio Fiduciario a la fiduciaria sucesora elegida en la forma prevista en este Contrato, mediante la firma del respectivo instrumento, sin que se requiera el perfeccionamiento de la transferencia frente a terceros, o

(b) la consignación judicial de todos los bienes que integran el Patrimonio Fiduciario.

12.2. Remoción de la Fiduciaria

La Asamblea de Fideicomitentes podrá remover a la Fiduciaria con "justa causa" por Asamblea convocada por Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M^2 que se encuentren al día en el cumplimiento de sus obligaciones, y que representen al menos el cuarenta por ciento (40 %) del valor total nominal emitido de los Certificados de Participación.

Las demás regulaciones, requisitos y normativa aplicable a la Asamblea regida por esta cláusula, serán aquéllas dispuestas para las Asambleas de acuerdo a lo establecido en la Cláusula 5.1., requiriéndose en todo caso de remoción de la Fiduciaria, una Mayoría Especial.

A los efectos del presente artículo se entenderá que existe "justa causa" de remoción en los términos del párrafo anterior cuando la Fiduciaria hubiera incurrido en incumplimiento de las obligaciones a su cargo, mediando dolo o culpa grave de la Fiduciaria calificada como tal por laudo arbitral y/o tribunal competente.

Exclusivamente en el supuesto de remoción con "justa causa", los gastos relacionados con la remoción, incluyendo los gastos relacionados con el nombramiento de la fiduciaria sucesora, como ser honorarios de abogados y otros costos razonablemente vinculados a la remoción, serán a exclusivo cargo de la Fiduciaria saliente.

La designación de una fiduciaria sucesora requerirá por parte del Representante de los Titulares: (a) la comunicación fehaciente de la remoción de la Fiduciaria, salvo en caso de renuncia de ésta; y (b) la aceptación del cargo por parte de la fiduciaria sucesora.

En caso de no designarse fiduciaria sucesora dentro de los diez (10) días corridos contados a partir de la fecha de remoción de la Fiduciaria, la Fiduciaria o cualquier Fideicomitente podrá solicitar al tribunal arbitral o juzgado competente la designación de una Fiduciaria sucesora para que se desempeñe hasta que otra sea designada por la forma prevista en la presente cláusula. En tal caso, la fiduciaria sucesora designada por tribunal arbitral o juzgado competente será reemplazada en forma inmediata, y sin necesidad de acto o documento adicional, por la fiduciaria sucesora designada.

12.3. Asunción del cargo por la fiduciaria sucesora

El documento escrito que acredita la designación y aceptación del cargo por la fiduciaria sucesora será suficiente para atribuirle todos los deberes, facultades y derechos inherentes a la Fiduciaria. En el caso de que la fiduciaria sucesora no pudiera obtener de la Fiduciaria anterior la transferencia del Patrimonio Fiduciario, podrá solicitar al juez o al tribunal competente que supla la inacción de la Fiduciaria otorgando todos los actos que fueran necesarios a ese fin.

Serán a cargo de la Fiduciaria saliente los gastos de transferencia del Patrimonio Fiduciario a la fiduciaria sucesora, salvo el caso de remoción con justa causa, en cuyos casos estos gastos serán a cargo de la fiduciaria saliente.

13. SECCIÓN XIII

RENUNCIA Y/O REMOCIÓN DEL PROYECTISTA Y/O DE LA GERENCIADORA DE OBRA

13.1. Renuncia del Proyectista

En caso de renuncia del Proyectista, la Fiduciaria quedará en libertad para (i) ejercer las funciones de Proyectista o, (ii) adjudicar la elaboración de anteproyecto y proyecto de las Obras, a profesionales o estudios de arquitectura de aquilatada trayectoria, quienes deberán cotizar a valor de mercado, fijados conforme al prestigio y antecedentes en plaza. Dicha cotización deberá respetar las bases económicas financieras del Fideicomiso, tal como surge del presente Contrato.

13.2. Renuncia de la Gerenciadora de Obra

En caso de que el Gerenciamiento de Obra, sea subcontratado a una empresa distinta a la Fiduciaria y dicha empresa pretenda renunciar a tal calidad, la misma deberá continuar hasta la total terminación de las obras en curso de construcción al momento de efectivizarse la renuncia, tal como será convenido en los contratos de arrendamiento de obra y/o servicio que se celebren con ésta.

La Fiduciaria tendrá la opción, previo análisis de conveniencia teniendo en cuenta el impacto del costo constructivo, designar una o varias empresas constructoras y/o gerenciadoras de obra, siempre que cuenten con aquilatada trayectoria en el mercado, para que concluyan total o parcialmente las obras en curso.

13.3. Renuncia de la Entidad Representante

La Entidad Representante podrá renunciar como representante de los Fideicomitentes por su sola voluntad, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Fideicomitentes en su calidad de Titulares y a la Fiduciaria en su calidad de Emisor. La renuncia y rescisión de la Entidad Representante dará derecho a la Fiduciaria como Emisor de los Valores a reclamar la devolución de la comisión únicamente en la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. La Entidad Representante deberá renunciar si, en el transcurso de vigencia de la Emisión, surgiere una de las incompatibilidades mencionadas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.

Comunicada la renuncia de la Entidad Representante, ésta convocará una Asamblea de Fideicomitentes, la que deberá designar a la nueva Entidad Representante, la que deberá aceptar dentro de los 10 (diez) días corridos siguientes a la resolución de la Asamblea. Si la Asamblea de Fideicomitentes no designara nueva Entidad Representante o designada ésta no aceptase en los plazos establecidos, lo podrá designar la Fiduciaria, notificándoselo al Banco Central del Uruguay. Si la Fiduciaria en su calidad de Emisor, no lo hiciera dentro de los plazos reglamentarios, cualquier Fideicomitente o la propia Entidad Representante podrá solicitar al juez competente que designe a la Entidad Representante sustituta. Sin perjuicio de las previsiones anteriores, la Entidad

Representante no podrá cesar hasta que se designe una entidad representante sustituta y ésta asuma como tal, de acuerdo con lo previsto por el artículo 73 de la Ley 18.627 y el artículo 13.1 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.

La Entidad Representante estará obligada a explicitar los motivos de su renuncia y a dar cumplimiento a las previsiones del artículo 13.6 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.

Se considerará como causal de renuncia de la Entidad Representante, el acaecimiento de la extinción, por cualquier causal, de la relación contractual entre la Fiduciaria y el Banco Santander S.A. con el cual se ha celebrado un acuerdo para la comercialización de los Títulos a ser emitidos por el Fideicomiso y/o con cualquier otra institución de intermediación financiera que la sustituya.

La Entidad Representante no será responsable por la no aceptación de la calidad de la Entidad Representante por parte de un tercero, sin perjuicio de que permanecerá en su cargo hasta la aceptación de la entidad representante sustituta.

13.4. Remoción del Proyectista

En caso de incumplimiento del Proyectista de las obligaciones a su cargo en virtud del objeto del presente Fideicomiso, la Fiduciaria podrá remover al Proyectista de su cargo, previa intimación fehaciente con el fin de éste cumpla con las obligaciones en el plazo que resulte razonable conforme a la naturaleza de las obligaciones incumplidas. De darse tal supuesto, la Fiduciaria designará a un nuevo Proyectista que deberá contar con aquilatada trayectoria en el mercado, extremo que deberá ser notificado a los Fideicomitentes y a la Entidad Representante.

13.5. Remoción de la Gerenciadora de Obra

En caso de que el Gerenciamiento de Obra, sea subcontratado a una empresa distinta a la Fiduciaria y esta incumpla las obligaciones a su cargo en virtud del objeto del presente Fideicomiso y/o de las obligaciones que debiera cumplir de acuerdo a lo que se convenga a través de los contratos de arrendamiento de obra y/o arrendamiento de servicio, la Fiduciaria podrá remover a la Gerenciadora de Obra de su cargo, previa intimación fehaciente con el fin de cumpla con las obligaciones en el plazo que resulte razonable conforme, a la naturaleza de las obligaciones incumplidas. De darse tal supuesto, la Fiduciaria podrá asumir en lo que corresponda el desarrollo de dicha tarea y/o podrá designar una nueva Gerenciadora de Obra. En esta última hipótesis, la empresa a designar deberá contar con aquilatada trayectoria en el mercado, debiendo su designación ser notificada a los Fideicomitentes y a la Entidad Representante.

14. SECCIÓN XIV

USO DE MARCAS Y FRANQUICIAS

14.1. Uso de marcas

El uso de las marcas “PILAY”, “Ladrillo” y “M^{s}” es permitida siempre y cuando PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. sea parte del presente Fideicomiso. Consecuentemente, de producirse la renuncia y/o sustitución de la Fiduciaria, y transcurrido el período de colaboración de la Fiduciaria saliente con la Fiduciaria entrante, no podrá el Fideicomiso continuar usando la precitada marca, que deberá sustituir por otras efectuando las modificaciones contractuales pertinentes, con la debida comunicación a los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^{2}. El uso de las marcas mencionadas conforme a esta cláusula deberá efectuarse cumpliendo los parámetros de la ley de defensa del consumidor y con los recaudos exigibles para preservar su prestigio.

14.2. Franquicias

14.2.1. Franquicia M²: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. tiene una Franquicia celebrada con el Lic. Javier Agustín Vigo, cuyas bases económico-financieras y jurídicas ha elaborado, para su uso exclusivo en la República Oriental del Uruguay en el marco de este Fideicomiso. Dicha franquicia, no podrá ser replicada, comercializada, explotada y/o aprovechada de cualquier manera por ninguna otra empresa o persona física distinta a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., sin previo consentimiento y aprobación expresa por parte del Lic. Javier Agustín Vigo en su calidad de franquiciante. La presente prohibición aplicará incluso para los casos de renuncia y/o remoción de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. como Fiduciaria del presente Fideicomiso en los términos previstos en la presente Sección.

14.2.2. Franquicia Sistema Pilay: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. tiene una Franquicia celebrada con el Esc. Mario Florencio Vigo y María Luisa Lamas en sus calidades de franquiciantes, para su uso exclusivo en la República Oriental del Uruguay. Dicha franquicia, no podrá ser replicada, comercializada, explotada y/o aprovechada de cualquier manera por ninguna otra empresa o persona física distinta a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., sin previo consentimiento y aprobación expresa por parte de los franquiciantes. La presente prohibición aplicará incluso para los casos de renuncia y/o remoción de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. como Fiduciaria del presente Fideicomiso en los términos previstos en la presente Sección.

14.2.3. Franquicia Pack Mejoras: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. tiene una Franquicia celebrada con el Lic. Javier Agustín Vigo, cuyas bases económico-financieras y jurídicas ha elaborado, para su uso exclusivo en la República Oriental del Uruguay. Dicha franquicia, no podrá ser replicada, comercializada, explotada y/o aprovechada de cualquier manera por ninguna otra empresa o persona física distinta a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., sin previo consentimiento y aprobación expresa por parte del Lic. Javier Agustín Vigo en su calidad de franquiciante. La presente prohibición aplicará incluso para los casos de renuncia y/o remoción de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. como Fiduciaria del presente Fideicomiso en los términos previstos en la presente Sección.

15. SECCIÓN XV

15. 1. Situaciones no previstas

Toda situación no prevista en el presente Contrato o prevista de una forma insuficiente o alterada por circunstancias sobrevinientes, caso fortuito no imputable, por dolo o culpa grave, fuerza mayor imprevisible, irresistible e inevitable; será resuelta equitativa y razonablemente por la Fiduciaria, pudiendo en la misma forma adoptar con criterios de justicia y equidad cuanta medida resulte necesaria para proteger los intereses de los Fideicomitentes B, Fideicomitentes M², y los objetivos para los cuales se constituyó el Fideicomiso. Estas medidas adoptadas por la Fiduciaria en ningún caso podrán modificar cualquier derecho político o económico de los Fideicomitentes B y Fideicomitente M², establecidos en este contrato.

15.2. Vigencia de las modificaciones

Las modificaciones serán oponibles a los Fideicomitentes y a la Fiduciaria a partir de que se les comuniquen las modificaciones operadas.

16. SECCIÓN XVI

LIQUIDACIÓN Y EXTINCIÓN DEL FIDEICOMISO

16.1. Supuestos de Liquidación del Fideicomiso

El Fideicomiso se liquidará:

A) ante la extinción del Patrimonio Fiduciario; o
B) por resolución legítimamente adoptada de la Asamblea de Fideicomitentes, según la ley aplicable y este Contrato; o
C) transcurrido el plazo establecido en este Contrato; o
D) ante cualquier otra causa prevista en este Contrato; y/o
E) ante el acaecimiento de cualquier causa no prevista en el Contrato pero que a juicio de la Fiduciaria haga imposible su continuación por la imposibilidad de cumplir con el objeto previsto en el mismo.

Si ocurre cualquiera de los acontecimientos previstos en esta Cláusula, se procederá a la inmediata distribución del producido de la liquidación del Fideicomiso según lo que se establece a continuación.

16.2. Forma de Liquidación

Para proceder a la liquidación del Fideicomiso la Fiduciaria determinará el pasivo del Fideicomiso de la siguiente manera:

A) las remuneraciones que le correspondan a la Fiduciaria, el Proyectista y, en su caso a la Gerenciadora de Obra, por las labores efectivamente realizadas que se evaluarán conforme lo previsto en el presente Contrato,
B) los haberes correspondientes a los Certificados de Participación cuyos titulares son los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2,
C) los haberes correspondientes a los Fideicomitentes renunciantes o excluidos, y
D) los honorarios devengados de profesionales o asesores.

A medida que ingresen los fondos por el pago de las Cuotas de los Fideicomitentes B Simple Tenedores y Fideicomitentes M^2 Adjudicados -quienes tendrán derecho a continuar en la tenencia de las unidades asignadas mientras cumplan regularmente sus obligaciones de pago, serán puestos a disposición de los acreedores en el orden siguiente:

(a) la remuneración de la Fiduciaria, el Proyectista y en su caso de la Gerenciadora de Obra subcontratada,
(b) se pagarán los créditos que los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 detentaren en el Fideicomiso, cualquiera sea su categoría, siempre que tales Fideicomitentes estuvieren al día en sus obligaciones,
(c) se oblarán los créditos de los Fideicomitentes renunciantes o excluidos.

En cualquier escenario de liquidación o extinción del Fideicomiso, los bienes remanentes que integren el Patrimonio Fiduciario serán adjudicados a los Fideicomitentes B y a los Fideicomitentes M^2 Adjudicados en proporción a sus respectivas participaciones.

Asimismo, los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, que al vencimiento del plazo se encuentren en tenencia de una unidad constructiva, tendrán la posibilidad de cancelar anticipadamente todas las obligaciones que tengan pendientes de pago, con independencia a que las mismas se hayan efectivamente devengado.

16.3. Notificación de la liquidación anticipada

En cualquier escenario de liquidación anticipada del Fideicomiso, la Fiduciaria lo pondrá en conocimiento de los Fideicomitentes y del Representante de los Fideicomitentes.

16.4. Extinción del Fideicomiso

El Fideicomiso se extinguirá ante el cumplimiento del objeto previsto en el mismo o ante la culminación de la liquidación del mismo.

17. SECCIÓN XVII

DECLARACIONES Y GARANTÍAS DE LAS PARTES

17.1. Declaraciones y Garantías de la Fiduciaria

La Fiduciaria formula las siguientes declaraciones y garantías y asegura que las mismas son exactas, ciertas, completas y fidedignas y que se encuentran vigentes a la fecha de celebración del presente Contrato:

a) La Fiduciaria es una sociedad existente y debidamente registrada de conformidad con las disposiciones aplicables a su constitución y funcionamiento, sin ninguna limitación o condición, para actuar como fiduciaria de fideicomisos financieros en la República Oriental del Uruguay, según lo dispuesto en la Ley de Fideicomiso.
b) La Fiduciaria recibió las autorizaciones necesarias a efectos de celebrar válidamente el Contrato y a obligarse conforme a sus términos.
c) La celebración y cumplimiento de este Contrato no viola las disposiciones de sus estatutos o de ninguna ley, decreto, reglamentación o resolución aplicable a la capacidad de la Fiduciaria para cumplir sus obligaciones bajo este Contrato.

17.2. Declaraciones y Garantías de los Fideicomitentes

Los Fideicomitentes formulan las siguientes declaraciones y garantías y aseguran que las mismas son exactas, ciertas, completas y fidedignas y que se encuentran vigentes a la fecha de celebración del presente Contrato y/o a la fecha de celebración del Contrato de Adhesión para el caso de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2:
(a) Que son personas físicas y jurídicas sin ninguna limitación o condición para actuar como Fideicomitentes de fideicomisos financieros en la República Oriental de Uruguay, según lo dispuesto en la Ley de Fideicomiso.
(b) El Contrato contiene disposiciones válidas y vinculantes para los Fideicomitentes, exigibles a éstos de conformidad con las disposiciones del mismo, la Ley de Fideicomiso y la normativa aplicable; y
(c) la celebración y cumplimiento de este Contrato no viola las disposiciones de ninguna ley, decreto, reglamentación o resolución aplicable a la capacidad de los Fideicomitentes para cumplir sus obligaciones bajo este Contrato, ni ningún acuerdo, contrato o convenio que los Fideicomitentes hayan celebrado con anterioridad.

17.3. Inexactitud de las Declaraciones y Garantías

Las Partes reconocen que celebran el presente Contrato basándose y confiando en la veracidad de las declaraciones y garantías previstas en esta Sección, por lo que aseguran que, en lo que a cada una le concierne, las mismas son correctas y verdaderas en todos sus aspectos sustanciales y no omiten ningún hecho o situación cuya omisión pudiera transformarlas en falsas, incorrectas o inexactas en alguno o todos sus aspectos sustanciales o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron realizadas por cada una de las Partes.

En mérito a ello cada Parte se reserva el derecho a accionar contra las otras por los daños y perjuicios que le ocasionare la falsedad o incorrección de dichas declaraciones o el hecho de que las mismas no fueran completas en todos o algunos de sus aspectos sustanciales o relevantes o que fueran engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron efectuadas.

El presente Artículo será aplicable sin perjuicio de lo dispuesto en otras disposiciones del presente Contrato.

18. SECCIÓN XVIII

DISPOSICIONES VARIAS

18.1. Fallecimiento

En caso de fallecimiento de un Fideicomitente B, y/o Fideicomitentes M², cualquiera sea su categoría, sus presuntos herederos deberán comunicar dicho fallecimiento a la Fiduciaria, por medio fehaciente en un plazo de sesenta (60) días corridos. A su vez, en un plazo que no podrá exceder los ciento veinte (120) días corridos a contar desde el deceso, deberá comunicar a la Fiduciaria y por medio fehaciente, si desean mantener o ceder los Certificados de Participación en el Fideicomiso.
Si así no lo hicieran o notificaran la decisión de ceder dichos certificados, se aplicarán, respectivamente, las disposiciones contractuales referidas a resolución o renuncia. En todos los casos la Fiduciaria requerirá que en la relación de bienes de la sucesión del Fideicomitente fallecido se incluyan los Certificados de Participación. También requerirá testimonio notarial del certificado de resultancias de autos acreditante del vínculo hereditario o un documento equivalente, todo a satisfacción de la Fiduciaria.

Sin perjuicio de lo expuesto la Fiduciaria queda facultada, de resultar viable, a gestionar para los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² la contratación de un seguro de vida colectivo, dando los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² su plena conformidad para ser incluido en la póliza y asumiendo, en consecuencia, las obligaciones de pago pertinentes que efectivizarán en oportunidad de integrar cada Cuota. Dicha póliza deberá tener como objeto la cancelación de la deuda del Fideicomitente B y/o Fideicomitente M² con el Fideicomiso en caso de fallecimiento de éste.

18.2. Seguro de las Unidades

Los Fideicomitentes B Simples Tenedores y Fideicomitentes M² Simple Tenedores y/o Adjudicados deberán asegurar las Unidades contra todo riesgo (los riesgos de incendio, explosión). Podrán contratar dicho seguro en la compañía aseguradora que elija la Fiduciaria o en la de su propia elección, siempre y cuando reúna similares condiciones de solvencia y trayectoria. La cobertura deberá ser ajustada cada vez que aumente el precio de las Unidades, debiendo así constar en la póliza. El pago de la prima será a cargo de los precitados Fideicomitentes B Simple Tenedores y Fideicomitentes M² Simple Tenedores y/o Adjudicados. En caso de siniestros acaecidos en las Unidades, los Fideicomitentes B Simple Tenedores y Fideicomitentes M² Simple Tenedores y/o Adjudicados deberán notificar a la Fiduciaria dentro de las veinticuatro (24) horas corridas de sucedido el hecho. La póliza se endosará a favor de la Fiduciaria. En caso de pérdida total de las Unidades, el importe que abone la aseguradora será aplicado a la reconstrucción de la Unidad. Si hubiere un excedente a favor del Fideicomitente B Simple Tenedor o del Fideicomitente M² Simple Tenedores y/o Adjudicados, entonces dicho monto se pondrá a su disposición en forma inmediata. Si por el contrario el importe percibido no cubriere el costo de construcción, les corresponderá al Fideicomitente B Simple Tenedor o Fideicomitente M² Simple Tenedores y/o Adjudicados abonar al Fideicomiso el remanente dentro del tiempo que dure la reconstrucción de la Unidad.

18.3. Régimen Tributario

Serán de cargo de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M²: (a) los tributos aplicables a la enajenación de los Certificados de Participación que posean en el Fideicomiso; y (b) la totalidad del impuesto a las Transmisiones Patrimoniales que se genere por la transferencia de las unidades. También será de cargo de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² todo otro impuesto que grave al Fideicomiso, al Patrimonio Fiduciario y a la transferencia de las Unidades a los Beneficiarios, así como todos aquellos tributos y gastos que pudieran ocasionarse como consecuencia del arrendamiento, por el concepto que sea, de las Unidades. Se exceptúan los impuestos que correspondan a la Fiduciaria, al Proyectista y en su caso, a la

Gerenciadora de Obra subcontratada sobre las remuneraciones que perciban por su labor.

18.4. Cambio de Domicilio y otros

Los Fideicomitentes que adhieran al Fideicomiso se obligan a comunicar, en forma fehaciente a satisfacción de la Fiduciaria y según la ley aplicable, cualquier cambio de domicilio, así como cualquier cambio de estado civil u otros datos personales que pudieran requerirse para el cumplimiento de las obligaciones de este Fideicomiso, teniéndose hasta entonces por válidos el domicilio, el estado civil y en general los datos personales que cada Fideicomitente hubiere declarado en el registro a los efectos que llevará la Fiduciaria.

18.5. Vencimiento del plazo

Al vencimiento del plazo de vigencia del Contrato, la Fiduciaria deberá entregar a los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 Adjudicados la posesión y el dominio de las Unidades otorgando, si ello fuera posible, los instrumentos y las inscripciones registrales que correspondan.

En caso de no estar concluida la división en Propiedad Horizontal, podrán los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 Adjudicados una vez integrado el monto total de sus aportes y obligaciones para con el Fideicomiso, solicitarle al mismo la transferencia de los derechos correspondientes a través de la celebración de un compromiso de compraventa u otra modalidad de afectación o enajenación, de acuerdo con lo previsto en la Cláusula 3.5 del Presente Contrato.

A los efectos de esta cláusula, serán de cargo de los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 Adjudicados la totalidad de los gastos, tasas, impuestos y honorarios que ocasione la celebración de un compromiso de compraventa, u otra modalidad de afectación o enajenación incluso impuesto a las rentas de industria y comercio –IRAE- impuesto a la transmisión patrimonial – ITP - que pudiera tener que abonar el Fideicomiso y/o cualquier otro impuesto existente o que pudiera crearse en el futuro. En este supuesto los gastos de división en Propiedad Horizontal y de otorgamiento del Reglamento de Copropiedad y Administración los deberán los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 Adjudicados – en la proporción que corresponda - en oportunidad de otorgarse la escritura traslativa de dominio.

En los casos previstos en el punto anterior y existiendo aún obligaciones pendientes, las mismas se regirán en adelante por la aplicación del régimen legal respectivo.

A la extinción del presente Fideicomiso por vencimiento del plazo, y siempre que no opere la opción establecida en la cláusula 2.6 del presente Contrato, los bienes que integren el Patrimonio Fiduciario serán adjudicados a los Fideicomitentes B y a los Fideicomitentes M^2 Adjudicados en proporción a sus respectivas participaciones.

18.6. Cierre del Ejercicio Económico

Se establece el cierre del Ejercicio Económico el 31 de diciembre de cada año.

18.7. Ley Aplicable – Domicilios

Este Contrato se regirá por las Leyes de la República Oriental del Uruguay.

Para todos sus efectos legales las Partes constituyen domicilios en los indicados en el encabezamiento.

18.8. Arbitraje

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las Partes derivadas de este Contrato serán resueltas definitivamente mediante arbitraje de derecho. El tribunal arbitral estará integrado por tres (3) árbitros. El arbitraje se desarrollará en la ciudad de Montevideo y en idioma español, observándose, tanto para la

designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio del Uruguay.

Para el caso en que el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio por cualquier circunstancia dejara de existir, el arbitraje se desarrollará conforme a las normas del Código General del Proceso y las pautas precedentemente establecidas respecto a números de árbitros, lugar y naturaleza del arbitraje que será de derecho, conviniéndose además específicamente que: a) los árbitros serán designados uno por cada parte; en defecto de designación de alguno de los árbitros, los nombrará el Juez competente; y b) el arbitraje se regirá, también en este caso, por el procedimiento establecido en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio del Uruguay, que se considera incorporado al cuerpo de este Contrato, así como por las disposiciones contenidas en dicho Reglamento respecto al plazo para laudar y demás normas en él incluidas que resulten aplicables.

A estos efectos se considera a los Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M^2 que adhieran a este Contrato representados por la Entidad Representante, como una parte y a la Fiduciaria como otra parte.

La Fiduciaria podrá promover ante los Tribunales Ordinarios de Montevideo, República Oriental del Uruguay, juicios de entrega de la cosa, de desalojo, de lanzamiento y/o cualquier otro procedimiento judicial o administrativo para recuperar el dominio, uso, goce y/o tenencia de un Departamento adjudicado a Fideicomitentes B Simple Tenedores o Fideicomitentes M^2 Simple Tenedores, siendo las costas y costos del procedimiento judicial o administrativo respectivo descontadas del dinero que corresponda reintegrarle por aplicación de lo dispuesto en la Sección IX; e igualmente podrá solicitar ante tales Tribunales la exclusión de los fideicomitentes, independientemente de si los mismos hubieren constituido domicilio legal fuera de la República Oriental del Uruguay.

18.9. Ausencia de dispensas o renuncia

La omisión o demora en cuanto al ejercicio de un derecho o la ejecución de cualquiera de las disposiciones del presente Contrato a cargo de cualquiera de las Partes en cualquier momento o en forma periódica, no se podrá interpretar como renuncia alguna a esa disposición o al derecho de ejercerla o ejecutarla posteriormente que tenga una Parte. El ejercicio simple o parcial de cualquier derecho otorgado de conformidad con este Contrato no habrá de impedir o evitar el ejercicio posterior o pleno de ese derecho. La dispensa de un incumplimiento no habrá de constituir, en ocasión alguna, dispensa a una repetición de dicho incumplimiento ni a otro incumplimiento.

18.10. Notificaciones

Toda notificación o cualquier otro documento que, según el presente Contrato una Parte le deba cursar a la/s otra/s, deberá ser efectuada por telegrama colacionado o por medio escrito fehaciente siempre que permita a un tercero acreditar su efectiva recepción, fuere entregado personalmente, bajo recibo, o por notificación postal o electrónica, cursada a los domicilios legales o electrónicos debidamente constituidos a los fines del Contrato.

Toda notificación cursada por escrito o telegrama colacionado con acuse de recibo, o notificación electrónica en los casos que corresponda, se considerará efectuada en el momento de su recepción por la Parte a la que se pretende notificar.

Para tener eficacia, toda notificación deberá ser cursada a los siguientes domicilios (o a cualquier otro domicilio que se hubiera especificado mediante notificación similar):

- Si va dirigido a la Fiduciaria: en su sede comunicada al Registro Nacional de Comercio.
- Si va dirigido a los Fideicomitentes B o Fideicomitentes M²: al domicilio legal o electrónico indicado por cada uno de ellos en los registros que a los efectos llevará la Fiduciaria.

19. SECCIÓN XIX

RAZONES Y PRINCIPIOS DEL FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY

19.1. Razones y Principios del Fideicomiso

Las razones y principios del Fideicomiso son las siguientes:

(a) Integrar a todo el núcleo familiar en un proyecto común, compartiendo los valores del esfuerzo, el ahorro, el estudio y la solidaridad.

(b) Permitir capitalizarse en ladrillos mediante la construcción o adjudicación de las opciones constructivas descriptas en la Sección III del presente Contrato de muy buena calidad y valor locativo.

(c) Complementar la educación de los hijos con un capital para su desarrollo personal o profesional.

(d) Ayudar de una manera innovadora, solidaria y accesible, a lograr la vivienda propia.

(e) Resguardar los ahorros posibilitando invertir en el activo más seguro: el inmueble, con la protección de una propiedad fiduciaria.

(f) No exigir elevados anticipos ni establecer limitaciones por ingresos ni por edad.

(g) Tres ventajas competitivas excepcionales:

- cuotas en pesos
- 0 % (cero por ciento) de interés (se trata de construcción al costo, sin ningún tipo de intermediación financiera en los términos del artículo 34 del actual Texto Ordenado de la Carta Orgánica del Banco Central del Uruguay).
- Invertir desde el valor de ½ M² en inmuebles.

(h) Fijar de manera equitativa y progresiva los beneficios de las Partes.

(i) Evitar dilapidar dinero pagando alquileres.

(k) Los beneficios, plazos y esfuerzos se reparten equitativamente entre los distintos integrantes del Fideicomiso.

(l) Integrar a distintos sectores sociales quienes, con sus ahorros, contribuyen solidariamente al crecimiento de la economía real así como a dar mano de obra.

(m) El 100 % (cien por ciento) de los Fideicomitentes B reciben los metros cuadrados en que invierten, representados en el tipo de bien inmueble elegido.

(n) El 100 % (cien por ciento) de los Fideicomitentes M² reciben su inversión en las condiciones previstas en el presente Contrato.

19.2. Bases matemáticas-financieras del Fideicomiso

Las bases matemáticas-financieras del FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY se encuentran auditadas y tienen como precedente de evaluación las sucesivas calificaciones de riesgo realizadas al Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, cuyas bases matemáticas-financieras se ven complementadas por la incorporación como variable constructiva de los monoambientes e igualmente mediante los fondos a aportar por los Fideicomitentes M².

Para el modelo inicial se prevén las siguientes características: la adhesión de Fideicomitentes B a un total de 64 (sesenta y cuatro) contratos mensuales durante el lapso de 10 (diez) años, considerándose que de ese total 34 (treinta y cuatro) optarán por la construcción de monoambientes, 25 (veinticinco) optarán por la construcción de apartamentos de 1 (un) dormitorio y 5 (cinco) optarán por la construcción de apartamentos de 2 (dos) dormitorios. Ver imagen 2.

Por otra parte, se prevé durante el período contractual, la adhesión de Fideicomitentes M² que permitan la construcción de mil

ochenta (1.080) unidades constructivas, lo que potenciará el ritmo de adjudicación de los Fideicomitentes B mejorando asimismo la solidez financiera del Fideicomiso en virtud de permitir incrementar la cantidad de Cuotas de tenencia a cobrar y el volumen del patrimonio fiduciario.

Cantidad de Fideicomitentes B a los 5 años

	2 dorm.	1 dorm.	Monoamb.	TOTALES
Cantidad de deptos a const. en 5 años	45	303	496	844
Cantidad de edificios a const. en 5 años	5	15	17	
Porcentaje de entregas a los 5 años	7,58%	10,21%	12,29%	
Porcentaje de entregas a los 10 años	23,23%	25,87%	28,39%	
Total Adherentes en 5 años	300	1.500	2.040	3.840

Ingreso y egresos en base a la incorporación de 7.600 adhesiones al Fideicomiso y 1.080 unidades construidas con aportes de los Fideicomitentes M²

Resumen General	2 dorm.	1 dorm.	Monoamb.	TOTALES
Ventas Cartera Inactiva	0	0	0	0
Nuevas Ventas	594	2.969	4.037	7.600
Ventas Mensuales	5	25	34	64
Modelo Constructivo (cant. mínima de deptos.)	10	20	30	
Cuota de Inscripción + Gastos Administrativos	14.808	12.151	10.902	
Cuota de Espera	17.879	13.166	9.667	
Cuota de Posesión	52.834	39.500	25.875	
Cuota Licitación	47.551	35.550	23.288	

	Nominal	VAN
Disponibilidades	0	0
Obra en Curso	0	0
Ingresos Totales 2 Dorm.	4.763.412.910	1.175.963.532
Ingresos Totales 1 Dorm.	18.078.138.276	4.530.286.806
Ingresos Totales Monoamb.	16.863.392.586	4.317.085.223
Ingresos Financiamiento	6.054.908.997	3.252.161.703
Ingresos por Ventas	88.883.645	52.353.174
Ingresos Pack Mejoras	1.988.160.000	524.876.158
Total Ingresos	**47.836.896.414**	**13.852.726.595**
Egresos por Gastos	615.762.000	258.749.944
Inversión en Obra	30.639.019.283	8.424.535.687
Inversión Pack Mejoras	1.351.154.676	361.109.177
Servicios Financiamiento	6.266.830.812	2.436.206.492
Impuestos	361.015.291	80.442.885
Retribución Adm. Fiduciaria	7.277.097.822	1.831.481.880
Retribución Producto M2	635.765.445	247.151.383
Retribución Adm. Pack Mejoras	276.742.524	73.962.121
Total de Egresos	**47.423.387.853**	**13.713.639.569**
Saldo Ingresos y Egresos	**413.508.561**	**139.087.026**

20. SECCIÓN XX

TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, la Fiduciaria emitirá Certificados de Participación escriturales en los términos y condiciones que se indican a continuación.

Mayor detalle de dicha emisión se provee en el Prospecto de Emisión correspondiente al Fideicomiso.

CALIFICADORA DE RIESGO:

En el **Anexo 10** del Prospecto de Emisión se encuentra la calificación de riesgo efectuada por CARE.

ENTIDAD REGISTRANTE: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.

ENTIDAD REPRESENTANTE: Es la BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A., organismo que actuará como representante de los Titulares de los Valores, de acuerdo a lo previsto por el Art. 73 de la ley 18.627 y cuyo contrato en el **Anexo 3** del Prospecto de Emisión correspondiente al Fideicomiso.

LEY APLICABLE: Ley de la República Oriental del Uruguay.

20.1. Emisión de Certificados de Participación: Ratificación y aceptación

La adquisición por parte de los Titulares del CPB0CS, CPB1CS, CPB2CS y/o CPM² supone la ratificación y aceptación por parte de los Titulares de los Documentos de Emisión correspondientes, del Prospecto y del Contrato de Fideicomiso, así como de todos los demás contratos y Anexos al presente Contrato, estipulaciones, términos y condiciones de la emisión de los Certificados de Participación, los que forman parte del presente otorgamiento.

20.2. Monto y moneda

El monto total de la emisión de Certificados de Participación del Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay es de hasta $ 105.137.519.131 (Pesos Uruguayos ciento cinco mil ciento treinta y siete millones quinientos diecinueve mil ciento treinta y uno) reajustables conforme a la Cláusula 6.1. del contrato de Fideicomiso Financiero, a emitir de acuerdo al siguiente detalle por TRAMOS.

20.2.1. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB0CS (Cuota Suscripción para la opción monoambiente)

El monto total de los Certificados de Participación CPB0CS es de hasta $ 44.011.374 (Pesos Uruguayos cuarenta y cuatro millones once mil trescientos setenta y cuatro), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB0CS es de $ 10.902 (Pesos Uruguayos diez mil novecientos dos), reajustables.

20.2.2. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB0CE (Cuota Espera para la opción monoambiente)

El monto total de los Certificados de Participación CPB0CE es de hasta $ 6.140.950.426 (Pesos Uruguayos seis mil ciento cuarenta millones novecientos cincuenta mil cuatrocientos veintiséis), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB0CE es de $ 9.667 (Pesos Uruguayos nueve mil seiscientos sesenta y siete) reajustables.

20.2.3. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB0CT (Cuota Tenencia para la opción monoambiente)

El monto total de los Certificados de Participación CPB0CT es de hasta $ 16.153.467.525 (Pesos Uruguayos dieciseis mil ciento cincuenta y tres millones cuatrocientos

sesenta y siete mil quinientos veinticinco), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB0CT es de $ 25.875 (Pesos Uruguayos veinticinco mil ochocientos setenta y cinco), reajustables.

20.2.4 Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB1CS (Cuota Suscripción para la opción de un dormitorio)

El monto total de los Certificados de Participación CPB1CS es de hasta $ 32.368.038 (Pesos Uruguayos treinta y dos millones trescientos sesenta y ocho mil treinta y ocho), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB1CS es $ 10.902 (Pesos Uruguayos diez mil novecientos dos), reajustables.

20.2.5. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB1CE (Cuota Espera para la opción de un dormitorio)

El monto total de los Certificados de Participación CPB1CE es de hasta $ 6.334.745.854 (Pesos Uruguayos seis mil trescientos treinta y cuatro millones setecientos cuarenta y cinco mil ochocientos cincuenta y cuatro), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB1CE es de $ 13.166 (Pesos Uruguayos trece mil ciento sesenta y seis), reajustables.

20.2.6. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB1CT (Cuota Tenencia para la opción de un dormitorio)

El monto total de los Certificados de Participación CPB1CT es de hasta $ 17.584.756.150 (Pesos Uruguayos diecisiete mil quinientos ochenta y cuatro millones setecientos cincuenta y seis mil ciento cincuenta), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB1CT es de $ 39.500 (Pesos Uruguayos treinta y nueve mil quinientos), reajustables.

20.2.7. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB2CS (Cuota Suscripción para la opción de dos dormitorios)

El monto total de los Certificados de Participación CPB2CS es de hasta $ 6.475.788 (Pesos Uruguayos seis millones cuatrocientos setenta y cinco mil setecientos ochenta y ocho), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB2CS es de $ 10.902 (Pesos Uruguayos diez mil novecientos dos), reajustables.

20.2.8. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB2CE (Cuota Espera para la opción de dos dormitorios)

El monto total de los Certificados de Participación CPB2CE es de hasta $ 1.782.505.906 (Pesos Uruguayos mil setecientos ochenta y dos millones quinientos cinco mil novecientos seis), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB2CE es de $ 17.879 (Pesos Uruguayos diecisiete mil ochocientos setenta y nueve), reajustables.

20.2.9. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB2CT (Cuota Tenencia para la opción de dos dormitorios)

El monto total de los Certificados de Participación CPB2CT es de hasta $ 4.524.159.570 (Pesos Uruguayos cuatro mil quinientos veinticuatro millones ciento cincuenta y nueve mil quinientos setenta), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB2CT es de $ 52.834 (Pesos

Uruguayos cincuenta y dos mil ochocientos treinta y cuatro), reajustables.

20.2.10. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPPM1 (Cuota Pack Mejoras número 1)

El monto total de los Certificados de Participación CPPM1 es hasta $ 1.167.360.000 (Pesos Uruguayos mil ciento sesenta y siete millones trescientos sesenta mil), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPPM1 es de $ 800 (Pesos Uruguayos ochocientos), reajustables.

20.2.11. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPPM2 (Cuota Pack Mejoras número 2)

El monto total de los Certificados de Participación CPPM2 es hasta $ 820.800.000 (Pesos Uruguayos ochocientos veinte millones ochocientos mil), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPPM2 es de $ 2.250 (Pesos Uruguayos dos mil doscientos cincuenta), reajustables.

20.2.12. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPM² (aporte Fideicomitente M²)

El monto total de los Certificados de Participación CPM² es hasta $ 50.545.918.500 (Pesos Uruguayos cincuenta mil quinientos cuarenta y cinco millones novecientos dieciocho mil quinientos), reajustables.

El valor nominal de cada Certificado de Participación CPM² es de $ 1 (Peso Uruguayo uno).

20.3. Reajuste

El valor de los Certificados de Participación se reajustará mensualmente, de acuerdo con la variación que resulte mayor entre la verificada en el ICC y la verificada en la fórmula paramétrica definida en la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso partiendo como base de ajuste las variaciones que ocurran en dicho índice desde el correspondiente a agosto del 2021 y siempre que se hubieren verificado incrementos.

20.4. Precio: 100%

20.5. Fecha de emisión

Cada tramo de Certificados de Participación se emitirá en forma diferida. La emisión se realizará mensualmente al 10° día de cada mes (o Día Hábil siguiente en caso de corresponder), según los aportes realizados por los Fideicomitentes, cualquiera sea su categoría, y de acuerdo con los aportes recibidos por parte de los Titulares en las Cuentas del Fideicomiso, hasta el último día del mes anterior a la emisión.

A efectos de considerar que los Fideicomitentes B se encuentran "*al día*" en el cumplimiento de sus obligaciones, deberán integrar el pago de las Cuotas como máximo hasta el día 10 de cada mes (o siguiente Día Hábil según corresponda). Sin perjuicio de lo anterior, para aquellos pagos de las Cuotas que se realicen con posterioridad al día 10 de cada mes, los mismos serán igualmente considerados para la emisión de Certificados de Participación del mes siguiente, de acuerdo con lo establecido en el párrafo precedente. Para el caso de los Fideicomitentes M², la integración de los pagos estará determinada por la fecha de adquisición de cada ½ M² y a los plazos acordados con la Fiduciaria en caso de corresponder. Para este caso, la emisión de los Certificados de Participación correspondientes para los Fideicomitentes M², también será diferida, con el mismo alcance de lo dispuesto en el párrafo precedente con la única diferencia que, dado que los Fideicomitentes M² no asumen obligaciones mensuales, integrarán sus aportes correspondientes a la cantidad de ½ M² que deseen adquirir en cualquier momento del mes. Los Certificados de Participación

correspondientes a los Fideicomitentes M², serán emitidos, tal como se indicó, al 10° día (o Día Hábil siguiente en caso de corresponder) del mes siguiente al de su aportación.

Los Fideicomitentes autorizan expresamente a la Fiduciaria a mantener y custodiar en Cuenta Corriente los montos por ellos aportados hasta la correspondiente emisión de los Valores, en los términos, condiciones y plazos establecidos en el Contrato de Fideicomiso y su Prospecto de Emisión.

Podrá extenderse o anticiparse el referido plazo por motivos fundados, como por ejemplo y sin que implique limitación o enunciación taxativa, días feriados, licencias programadas de personal calificado, o procedimientos internos de contralor que impliquen una modificación a la fecha originalmente prevista.

20.6. Tipo de oferta

Oferta Pública con posibilidad de cotización bursátil autorizada por el Banco Central del Uruguay. Se deja constancia que inicialmente la comercialización se realizará a través de canales privados de comercialización. **En caso de cotización bursátil se realizarán las comunicaciones y notificaciones que la ley y el Banco Central del Uruguay dispongan.**

20.7. Procedimiento de comercialización

La Fiduciaria definirá el procedimiento para la comercialización privada y/o secundaria de los Certificados de Participación, de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, con el punto III. 1. 34 "Transmisión" del Prospecto de Emisión de este Fideicomiso, y con toda aquella legislación aplicable. A tales efectos, se reiterarán en lo pertinente los antecedentes y prácticas aceptadas en la comercialización secundaria que hasta la fecha se desarrolla en el marco del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I.

20.8. Términos y condiciones de los Certificados de Participación

Los derechos de los Titulares están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto, el Contrato de FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY, así como en todos los demás contratos y Anexos al presente Contrato, así como en las estipulaciones, términos y condiciones de la emisión de los Certificados de Participación, los que forman parte del presente otorgamiento.

El presente Contrato de Fideicomiso será inscripto de acuerdo con lo establecido por el artículo 17 de la Ley 17.703 en el Registro Nacional de Actos Personales, Sección Universalidades.

Los costos que se generen por dicha inscripción serán de cargo del Fideicomiso.

Las partes solicitan la certificación notarial de firmas puestas al pie del presente Contrato. Las partes firman al pie del presente en señal de conformidad, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.



P. **Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.**
Javier Agustín Vigo Gasparotti



Álvaro Héctor Piña
Fideicomitente B

CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, el 4 de octubre de 2021 entre, POR UNA PARTE: **Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciaria del Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay, con domicilio a estos efectos en Bulevar Artigas 456 de esta ciudad, representada en este acto por el Sr. Javier Agustín Vigo Gasparotti, en su calidad de Presidente del Directorio (en adelante, el "**Fiduciaria** o **Emisor**"); y POR OTRA PARTE: **Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.,** con domicilio en Misiones 1537, Piso 7 de esta ciudad y representada en este acto por el Sr. José Eduardo Barbieri, en su calidad de apoderado con facultades suficientes, (en adelante, "**BEVSA**" o la "**Entidad Representante**" y, conjuntamente con la Fiduciaria, las "**Partes**"); convienen en celebrar la presente modificación al contrato de entidad representante (el "**Contrato**"), celebrado entre las partes día 8 de abril de 2021.

PRIMERO (Antecedentes):

El 8 de abril de 2021 las Partes celebraron un Contrato de Entidad Representante (en adelante el "Contrato Original"), por el cual las Partes regularon la actuación de la Entidad Representante en el "Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay" (el "Fideicomiso") para la emisión de Certificados de Participación de oferta pública. Dicho Fideicomiso fue presentado para su autorización por parte del Banco Central de Uruguay, generándose el expediente 2021-50-1-01118. El 26 de agosto de 2021, la Fiduciaria fue notificada del informe de la Intendencia de Regulación Financiera por el cual solicitó se realizaran una serie de ajustes al Contrato Original celebrado entre las Partes.

En virtud de dicha solicitud, mediante el presente otorgamiento las Partes acuerdan realizar la siguiente modificación al Contrato Original.

SEGUNDO – (Modificaciones):

Por la presente, las Partes acuerdan modificar el Contrato Original, el cual quedará redactado íntegramente de la siguiente manera:

"PRIMERO (Antecedentes):

1.1. *El Emisor en su calidad de fiduciario pretende constituir un fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay" (el "**Fideicomiso**") para la emisión de Certificados de Participación de oferta pública (la "**Emisión**").*

1.2. *El presente Contrato regula la actuación de la Entidad Representante respecto a la totalidad de la Emisión de los Certificados de Participación a emitirse por el Emisor bajo el Fideicomiso (en adelante los "Certificados de Participación"), los cuales se dividen en dieciséis tramos y se denominan de la siguiente manera:*

Certificados de Participación CPB0CS
Certificados de Participación CPB0CE
Certificados de Participación CPB0CT
Certificados de Participación CPB1CS

Certificados de Participación CPB1CE
Certificados de Participación CPB1CT
Certificados de Participación CPB2CS
Certificados de Participación CPB2CE
Certificados de Participación CPB2CT
Certificados de Participación CPPM1
Certificados de Participación CPPM2
Certificados de Participación CPM2

1.3. *La Fiduciaria ha redactado un prospecto conteniendo información sobre la Emisión de los Certificados de Participación (en adelante el "**Prospecto**") para poner a disposición de los posibles interesados en adquirir los Certificados de Participación. La Entidad Representante de los Titulares no asume ninguna responsabilidad por la información contenida en el Prospecto (ni tampoco respecto de los suplementos de Prospecto) la cual no ha sido analizada ni confirmada por el Representante.*

1.4. *Los términos en mayúscula no expresamente definidos en el presente Contrato, tendrán el significado que a ellos se les asigna en el contrato de Fideicomiso.*

SEGUNDO (Objeto):

*La Fiduciaria designa en este acto a BEVSA como la Entidad Representante de los Titulares de los Certificados de Participación que sean emitidos a favor de los "Fideicomitentes B" y "Fideicomitentes M^2", de acuerdo a la definición y términos establecidos en el contrato de Fideicomiso, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 73 de la Ley N° 18.627, así como demás normas reglamentarias y complementarias y BEVSA acepta dicha designación y asume la representación de dichos futuros titulares de los Certificados de Participación (en adelante, "**Titulares**"), en los términos explicitados en el presente Contrato.*

TERCERO (Obligaciones de la Fiduciaria):

*La Fiduciaria: **(a)** garantiza a la Entidad Representante y a través de él a los Titulares, la veracidad de los datos contenidos en el Prospecto y la razonabilidad de las proyecciones allí contenidas; **(b)** garantiza a la Entidad Representante por cualquier perjuicio que pudiera provocársele en el cumplimiento de este Contrato que sea legal o contractualmente imputable a la Fiduciaria; **(c)** le suministrará a la Entidad Representante en un plazo que no excederá los 10 días hábiles de solicitada, toda la información económica-financiera de la Fiduciaria y del estado de los negocios que éste razonablemente le requiera para el debido cumplimiento del encargo; **(d)** entregará a la Entidad Representante toda aquella información y/o documentación periódica y permanente y los hechos relevantes que esté obligado a divulgar al Banco Central del Uruguay, con el contenido, en la forma y en la oportunidad que disponga la Ley N° 18.627, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro; **(e)** soportará los gastos razonables debidamente justificados y documentados que efectúe la Entidad Representante en la protección de los derechos e intereses de los Titulares relacionados con los Certificados de Participación en caso de mora; **(f)** abonará a la Entidad Representante la remuneración pactada en este Contrato; y **(g)** vencido el plazo para la integración de los Certificados de Participación, informará a la Entidad Representante, proporcionándole toda la información que razonablemente*

le requiera respecto del depósito de las sumas recibidas luego de integradas las sumas correspondientes por los Titulares.

CUARTO (No identificación de los Titulares):

La Entidad Representante no estará obligada a proporcionar al Emisor el nombre y domicilio de los suscriptores ni de los Titulares que hayan suscripto y/o adquirido Certificados de Participación; siendo de aplicación lo previsto en el contrato de Fideicomiso respecto a la Emisión.

QUINTO (Entrega de documentación a Titulares):

La Entidad Representante podrá entregar a los Titulares, o poner a su disposición por los medios que encuentre adecuados, copia del Prospecto y de este Contrato, así como del Contrato de Fideicomiso, y modelos documentos de emisión y toda otra documentación en poder de la Entidad Representante que estos tengan derecho a requerir en aplicación de la normativa aplicable a las emisiones de oferta pública.

SEXTO (Obligaciones de la Entidad Representante):

6.1. La Entidad Representante asumirá las siguientes obligaciones:

(a) Recibir durante el periodo previsto para ello, la información de las suscripciones de los interesados de acuerdo con los procedimientos que el Emisor disponga.

(b) Atender las consultas que los interesados formulen sobre las características de la Emisión en cuanto a la emisión e integración de los Certificados de Participación.

(c) Asumir la representación legal de los Titulares, con el alcance previsto en el presente Contrato, el Prospecto y el Documento de Emisión.

(d) Defender los derechos de los Titulares durante la vigencia de los Certificados de Participación y hasta su extinción con el alcance previsto en el presente Contrato y la legislación vigente o futura. No obstante, la Entidad Representante no asume obligación o responsabilidad alguna respecto del repago en la forma que sea de los Certificados de Participación por parte del Emisor ni por el cumplimiento por parte del Emisor de cualquier obligación adicional bajo la emisión de los Certificados de Participación.

(e) No será responsabilidad de la Entidad Representante representar a los Titulares en relación a reclamos por el correcto cumplimiento del repago de los Certificados de Participación derivados de, diferencias en metros construidos, precios de comercialización, repago de inversión y/o vicios en la construcción o terminación de los inmuebles previstos en el contrato de Fideicomiso, debiendo éstos ejercitar de manera individual sus derechos.

(f) Controlar las suscripciones e integraciones realizadas por los Titulares de acuerdo a lo informado por el Emisor. La integración se realizará dentro del plazo establecido en el Prospecto, y en una cuenta a nombre del Fideicomiso y administrada por el Emisor, cuyos datos serán oportunamente informados por

este último. Luego de culminado el período de suscripción y de integradas las sumas correspondientes, el Emisor informará por escrito y bajo su responsabilidad a la Entidad Representante, la totalidad de Certificados de Participación colocados y las sumas totales recibidas.

6.2. *La precedente enunciación no es taxativa, estando a cargo de la Entidad Representante todas aquellas obligaciones a su cargo impuestas por el artículo 13.4 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.*

6.3. *La Entidad Representante no asume ningún tipo de compromiso o responsabilidad respecto de ningún pago bajo los Certificados de Participación por parte del Emisor, siendo dicho aspecto de exclusivo riesgo del Titular.*

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

SÉPTIMO (Representación y defensa de los derechos de los Titulares):

7.1. *La Entidad Representante podrá realizar, en nombre propio y en representación de los Titulares, los siguientes actos respecto del Emisor:* ***(a)*** *requerir del Emisor toda información necesaria a efectos de cumplir con disposiciones del Banco Central del Uruguay y cualquier otra norma aplicable a las emisiones de oferta pública;* ***(b)*** *solicitar información relativa a la marcha de los negocios sociales, así como respecto de cualquier otra circunstancia o situación que razonablemente pueda incidir en el cumplimiento de las obligaciones del Emisor bajo los Certificados de Participación, las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación aplicable a las emisiones de oferta pública;* ***(c)*** *defender los derechos ante el Fiduciario de los Titulares durante la vigencia de los Certificados de Participación y hasta su cancelación total de acuerdo con la ley y el presente Contrato;* ***(d)*** *realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Titulares, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la Asamblea de Titulares, o las mayorías de Titulares que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver;* ***(e)*** *citar a la Asamblea de Titulares, en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o cuando corresponda de acuerdo al presente Contrato o la legislación vigente o futura;* ***(f)*** *ejecutar, en nombre de los Titulares, los actos jurídicos que disponga la Asamblea de Titulares o las mayorías de Titulares que correspondan, sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de negarse a cumplir dicha resolución, de conformidad con lo establecido en la cláusula 11.15 del presente Contrato; y* ***(g)*** *solicitar cualquier tipo de información y/o documentación al Emisor relacionada con las emisiones que se realicen bajo la Emisión.*

7.2. *En caso que los Titulares no puedan adoptar alguna decisión por falta de quórum de asistencia o de voto en la Asamblea, la Entidad Representante no estará obligado a*

10.1. *La Entidad Representante podrá renunciar como representante de los Titulares y rescindir el presente Contrato por su sola voluntad, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, en el domicilio declarado por cada Titular ante la Entidad Registrante o mediante publicaciones, en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos) y al Emisor, con al menos 120 (ciento veinte) días corridos de anticipación; siendo dicha renuncia aplicable a todas las emisiones realizadas por el Emisor bajo la Emisión. La renuncia y rescisión de la Entidad Representante dará derecho al Emisor a reclamar la devolución de la comisión únicamente en la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. La Entidad Representante deberá renunciar si, en el transcurso de vigencia de la Emisión, surgiere una de las incompatibilidades mencionadas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.*

10.2. *Comunicada la renuncia de la Entidad Representante, la Entidad Representante convocará una Asamblea de Titulares, a realizarse dentro de los 10 (diez) días corridos de la notificación al Emisor de su renuncia, las que deberán designar (por Titulares presentes que representen Mayoría Especial representada en la Asamblea o por instrumento separado por Titulares que representen igual porcentaje, de acuerdo con lo previsto en el artículo 15 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores) a la nueva Entidad Representante, la que deberá aceptar dentro de los 10 (diez) días corridos siguientes a la resolución de la Asamblea o de obtenerse la mayoría requerida por documentos por separado. Si la Asamblea no designara nueva Entidad Representante o designado éste no aceptase en los plazos establecidos, lo podrá designar el Emisor dentro de los 15 (quince) días corridos de celebrada la Asamblea respectiva, notificándoselo al Banco Central del Uruguay. Si el Emisor no lo hiciera dentro del plazo señalado, cualquier Titular o la propia Entidad Representante podrá solicitar al juez competente que designe a la Entidad Representante sustituto. Sin perjuicio de las previsiones anteriores, la Entidad Representante no podrá cesar hasta que se designe una entidad representante sustituta y ésta asuma como tal, de acuerdo con lo previsto por el artículo 73 de la Ley 18.627 y el artículo 13.1 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.*

10.3. *La Entidad Representante estará obligada a explicitar los motivos de su renuncia y a dar cumplimiento a las previsiones del artículo 13.6 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores. Cuando por los motivos previstos en el cuerpo normativo antes mencionado o por cualquier otro, la Entidad Representante debiera renunciar, deberá citar a la Asamblea de Titulares a efectos de que ésta proceda a designar un sustituto, debiendo quedar claramente establecidos en el acta de asamblea correspondiente los motivos de dicha renuncia. La Entidad Representante no será responsable por la no aceptación de la calidad de la Entidad Representante por parte de un tercero, sin perjuicio de que permanecerá en su cargo hasta la aceptación de la entidad representante sustituta.*

DÉCIMO PRIMERO (Actuación de Titulares. Asambleas y resoluciones de Titulares. Competencia):

11.1. *<u>Forma de actuación de los Titulares. Actuación en Asamblea y decisiones de los Titulares</u>. Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en este Contrato o en los Documentos*

adoptar ninguna resolución con relación a los hechos que motivaron la convocatoria de la Asamblea de Titulares.

OCTAVO (Exoneración de responsabilidad. Inexistencia de conflicto de intereses):

8.1. *Los Titulares y el Emisor exoneran de responsabilidad a la Entidad Representante por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Titulares, salvo los casos de dolo o culpa grave.*

8.2. *La Entidad Representante no es responsable por el contenido y alcance de la Emisión ni de los documentos de emisión que se emitan. La Entidad Representante no cumplirá ninguna instrucción, orden o resolución de los Titulares, conforme a lo dispuesto en este Contrato si no se le adelantan los fondos o se le proporcionan las garantías suficientes para cubrir todos los gastos, tributos y responsabilidades que deba asumir, pudiendo en todo caso deducirlos de los pagos que efectúe el Emisor y sin perjuicio de la obligación de éste de cubrirlos en su totalidad.*

NOVENO (Facultades de la Entidad Representante):

9.1. *La Entidad Representante actuando a nombre propio y en representación de los Titulares y sin requerir permiso ni autorización de los Titulares podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Emisor las modificaciones al presente Contrato que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos:* ***(a)*** *agregar obligaciones, restricciones y/o declaraciones del Emisor que sirvan de protección adicional a los Titulares;* ***(b)*** *aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en este Contrato, sus modificaciones o en los respectivos Documentos de Emisión;* ***(c)*** *modificar cualquier disposición del presente Contrato de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser comunicada al Banco Central del Uruguay de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Titulares. La comunicación a estos últimos será, a opción de la Entidad Representante, en el domicilio declarado por cada Titular ante la Entidad Registrante o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición. La publicación no indicará ni el contenido ni el alcance de las modificaciones.*

9.2. *Las facultades de la Entidad Representante establecidas en esta cláusula son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en este Contrato, en los Documentos de Emisión de los Certificados de Participación o en cualquier otra documentación relacionada con esta Emisión.*

9.3. *La Entidad Representante podrá adquirir Certificados de Participación para sí o para clientes o recibirlas en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna.*

DÉCIMO (Rescisión unilateral. Renuncia de la Entidad Representante. Designación de una nueva Entidad Representante):

11.7. *Desarrollo de las Asambleas. Asistencia. Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas de Titulares serán los Titulares registrados con derecho a voto, los representantes de la Fiduciaria, la Entidad Registrante, las Bolsas de Valores en las que los Certificados de Participación coticen, el Comité de Vigilancia, el Banco Central del Uruguay y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.*

11.8. *Presidencia de la Asamblea. Las Asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.*

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

11.10. *Quórum de asistencia. El quórum de asistencia requerido para que la Asamblea sesione válidamente será de uno o más Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Certificados de Participación con derecho a voto, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen. Los Fideicomitentes podrán concurrir por sí o por representantes debidamente designados mediante carta poder con firma certificada por Escribano Público. Dicha acreditación deberá hacerse con cinco (5) Días Hábiles de anticipación ante la Fiduciaria.*

11.11. *Derecho a voto. Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares de Certificados de Participación según el registro llevado por la Entidad Registrante y que no tenga suspendido su derecho a voto. El voto de cada Fideicomitente será equivalente al valor nominal de su participación emitida en el Fideicomiso, cuya titularidad detentare.*

11.12. *Quórum de voto. Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas. Las resoluciones de las Asambleas serán adoptadas por Mayoría Absoluta de al menos el 51 % (cincuenta y un por ciento) de los Certificados de Participación emitidos y en circulación. Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, presentes o futuros, aún para los ausentes o disidentes.*

11.13. *Competencia de las Asambleas. La Asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día. La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de Titulares, cuyos Certificados de Participación representen en conjunto Mayoría Especial, podrá resolver:*

(a) Modificar los términos y condiciones de emisión de los Certificados de

de Emisión de los Certificados de Participación como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares deberá ser adoptada en Asamblea de Titulares de acuerdo con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay, salvo que este Contrato diga lo contrario. Las Asambleas de Fideicomitentes se regirán, en cuanto a su constitución, funcionamiento y mayorías para adoptar resoluciones, por lo estipulado en el Contrato de Fideicomiso, el Prospecto y Documento de Emisión. Subsidiariamente en todo aquello que no se oponga a los documentos indicados, aplicará la Ley N° 16.060 en lo referente al funcionamiento de las asambleas de accionistas.

11.2. *Nómina de Titulares. La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares, a los efectos de que la Entidad Representante pueda convocar a los Titulares para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. Al adquirir los Certificados de Participación, los Titulares reconocen y aceptan que la Entidad Registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance establecido en esta cláusula.*

11.3. *Prueba de las decisiones adoptadas en Asambleas por los Titulares. La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante y el Fiduciario.*

11.4. *Asambleas de Titulares. Solicitud de Convocatoria. La Asamblea de Fideicomitentes podrá ser convocada cuando lo soliciten: (i) Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M² que representen al menos el 20 % (veinte por ciento) del valor total nominal de Certificados de Participación emitidos en circulación o; (ii) Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² que se encuentren al día en el cumplimiento de sus obligaciones, y que detenten en conjunto el 20 % (veinte por ciento) del valor total nominal de los Certificados de Participación emitidos en circulación, Los Titulares presentarán sus solicitudes de convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo de 30 (treinta) Días Hábiles de recibida la solicitud, debiendo ser convocada mediante publicación durante un (1) día en el Diario Oficial impreso o digital; y publicación durante un (1) día en dos (2) diarios de circulación nacional impreso o digital. Adicionalmente la Fiduciaria podrá también convocar a la Asamblea de Fideicomitentes mediante notificación personal por algún medio fehaciente a cada uno de los Fideicomitentes B, y Fideicomitentes M2, entre los que se incluye la notificación por correo electrónico que permita constatar a un tercero su efectivo envío.*

Dicha convocatoria incluirá el orden del día a tratar.

11.5. *Fecha y lugar de las Asambleas. Las Asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar, fecha y hora previamente determinadas en la convocatoria, y/o a través de los medios permitidos según lo establecido en el artículo 340 de la Ley 16.060.*

11.6. *Formalidades de la convocatoria. La Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados, cuando se reúnan los Titulares que representen la totalidad de los Certificados de Participación emitidos y en circulación con derecho a voto.*

Participación.

(b) Modificar cualquier término y/o condición del Contrato de Fideicomiso con el consentimiento del Fiduciario, del Contrato de Entidad Representante con el consentimiento de la Entidad Representante y del Contrato de Entidad Registrante con el consentimiento de la Entidad Registrante.

(c) Hacer, dar, recibir o tratar cualquier solicitud, autorización, notificación, consentimiento, renuncia, modificación, corrección, directiva u otra acción bajo el contrato de Fideicomiso, inclusive la posibilidad de prorrogar el plazo del Fideicomiso sin superar el plazo máximo legal, siempre y cuando dichos temas a tratar se encuentren previamente determinados en el orden del día que deberá ser estipulado en la convocatoria a la Asamblea.

11.14. *Procedimientos judiciales o extrajudiciales. Acciones por la Entidad Representante. El o los Titulares que representen la Mayoría Absoluta tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Fiduciario o contra el Administrador, a través de la Entidad Representante, pudiendo la Entidad Representante negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido no es acorde a derecho o si la Entidad Representante de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad a la Entidad Representante o a los Titulares que no participen (no estando la Entidad Representante obligada a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos Titulares).*

11.15. *Iniciativa de la Entidad Representante. La instrucción a que se refiere la cláusula 11.14 anterior, es sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de iniciar cualquier acción judicial o extrajudicial contra el Fiduciario que a su solo juicio sea conveniente para el conjunto de Titulares y que no sea inconsistente con la directiva de uno o más Titulares que representen la Mayoría Absoluta.*

11.16. *Acciones individuales. Los Titulares tendrán derecho a iniciar acciones individuales contra el Fiduciario para el cobro de cualquier suma adeudada bajo los Certificados de Participación, de conformidad a lo dispuesto en el Documento de Emisión, siendo de aplicación lo dispuesto en la cláusula 11.17 siguiente.*

11.17. *Distribución a prorrata. En todos los casos de ejecución individual, conjunta o colectiva a través de la Entidad Representante, de las sumas adeudadas, el producido se distribuirá entre todos los Titulares a prorrata de la participación de cada uno de ellos en los Certificados de Participación emitidos y en circulación. En caso que en cumplimiento de esta cláusula un Titular entregare a la Entidad Representante (para su distribución entre los restantes Titulares) importes cobrados bajo sus Certificados de Participación, simultáneamente se entenderá que cada Titular (excepto el Titular que hubiera efectuado el pago) ha cedido sin recurso al Titular que hubiera efectuado el pago antes referido tantos Certificados de Participación como corresponda a su cuota parte de distribución en la suma abonada, debiendo la Entidad Representante implementar el mecanismo de prorrateo y redondeo razonablemente para llevar adelante dicha distribución.*

DÉCIMO SEGUNDO (Retribución de la Entidad Representante):

12.1. *La Entidad Representante en virtud de los servicios estipulados en el presente percibirá como contraprestación y única remuneración por los mismos la suma de USD 18.000 anuales más el Impuesto al Valor Agregado a la tasa vigente a la fecha de la factura que se pagará anualmente por adelantado dentro de los 10 (diez) primeros dias de cada período anual.*

12.2. *Las Partes establecen que la remuneración que tendrá derecho a cobrar BEVSA será libre de todo tributo presente (excluido el Impuesto a la Renta de las Actividades Empresariales – IRAE), deducción o retención, los cuales en caso de existir serán de cargo del Emisor, comprometiéndose el Emisor a hacerse cargo de los mismos de forma tal que BEVSA reciba su remuneración tal como si el tributo (excluido el Impuesto a la Renta de las Actividades Empresariales – IRAE), la deducción o la retención no se hubieran aplicado.*

DÉCIMO TERCERO (Gastos y tributos):

13.1. *Serán de cargo de la Fiduciaria todos los gastos y honorarios razonables que se generen por la ejecución y cumplimiento del presente Contrato, incluyendo todos los gastos razonables derivados de la celebración de Asambleas de Titulares (alquiler de lugares, publicaciones, etc.) así como los tributos presentes o futuros que graven el mismo o su ejecución (quedando excluidos los tributos que graven la retribución o renta de la Entidad Representante bajo este Contrato), los cuales la Fiduciaria se obliga a pagar a la Entidad Representante, quien deberá presentarle la liquidación correspondiente y el Emisor tendrá un plazo de hasta 10 (diez) dias hábiles para oponerse con justificación de causa.*

13.2. *La Fiduciaria garantiza y se obliga ante la Entidad Representante a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todo gasto, costo, honorario profesional, tributo o indemnización, debidamente justificado, que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado, que sea legal o contractualmente imputable al Emisor, o para las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Emisor bajo este Contrato.*

DÉCIMO CUARTO (Plazo. Condiciones):

14.1. ***<u>Plazo:</u>*** *El presente Contrato tendrá la misma duración que la dispuesta en los Documentos de Emisión respectivos, hasta la cancelación total de los Certificados de Participación y se encuentra afectado a las mismas prórrogas y rescisiones anticipadas, así como por las mismas condiciones suspensivas y/o resolutorias que se establecen en los Documentos de Emisión respectivos. Lo anterior es sin perjuicio de la prohibición de prórroga más allá del plazo legal de 30 años para los Fideicomisos. En consecuencia, cualquier extinción anticipada o prórroga de la Emisión operará en forma automática la extinción anticipada o prorroga de este Contrato, sin necesidad de obtener la previa conformidad de la Entidad Representante, quien acepta desde ya. En caso de rescisión anticipada se pagarán las remuneraciones adeudadas hasta el año que se encuentre en curso al momento de entrar en vigor la rescisión. En caso de prórroga del plazo, se pagará por cada año de prórroga la misma suma establecida 12.1.*

14.2. ***<u>Condiciones resolutorias expresas:</u>***

14.2.1. El presente Contrato se resolverá de pleno derecho, sin responsabilidad para las Partes, en caso de que, una vez obtenida la aprobación por parte del Banco Central del Uruguay, no se efectivice la primera emisión de los Certificados de Participación en un plazo de 120 días a contar desde la aprobación del Banco Central del Uruguay del Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay.

14.2.2. Que se extinga, por cualquier causal, la relación contractual entre la Fiduciaria y el Banco con el cual se ha celebrado un acuerdo para la comercialización de los Títulos a ser emitidos por el Fideicomiso.

DÉCIMO QUINTO (Ley y jurisdicción aplicable):

Este Contrato se regirá en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay, siendo competentes los tribunales de Montevideo, República Oriental del Uruguay.

DÉCIMO SEXTO (Mora automática, notificaciones, domicilios especiales):

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

16.2. Las Partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio auténtico a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos del presente Contrato."

TERCERO (Otorgamiento):

El presente contrato se firma en 3 (tres) ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

Javier Agustín Vigo Gasparotti por
Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.

José Eduardo Barbieri por
Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.

sigue el Papel Notarial Hc No. 444132

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hc N° 444132

ESC. MARIA SOLEDAD CASTILLO DIAZ - 15064/6

SOLEDAD CASTILLO -ESCRIBANA- CERTIFICO QUE: **I)** La firma que luce en el Contrato de Entidad Representante, que antecede es auténtica y fue puesta en mi presencia por la persona hábil y de mi conocimiento: Javier Agustín VIGO, de apellido materno GASPAROTTI, argentino, con residencia legal uruguaya, mayor de edad, titular del documento de identidad uruguayo número 6.131.392-5, con domicilio constituido a estos efectos en Bulevar Artigas 456 de Montevideo, representando a **PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A** a quien previa lectura que del mismo le hice así lo ratificó y firmó de conformidad en mi presencia.- **II) A) a) PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANÓNIMA**, "Fiduciaria del Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay", fue constituida originalmente como Southern Lagoon Sociedad Anónima por Acta suscrita en la ciudad de Montevideo el 7 de febrero de 2007, certificada en igual fecha y lugar por el Escribano Uberfil Zeballos. Sus estatutos fueron aprobados por Auditoría Interna de la Nación el 3 de mayo de 2007, protocolizados el 10 de mayo de 2007 por la Escribana María Andrea Barbero Medina y cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio con el número 11924 el 22.05.2007 y debidamente publicado en el Diario Oficial y Depso Prensa. **b)** Por Acta de Asamblea de fecha 10 de agosto de 2009 se resolvió la modificación del estatuto de la referida sociedad de la que surge su cambio de denominación a Pilay Uruguay Sociedad Anónima, la que fue aprobada por Auditoría Interna de la Nación el 23 de febrero de 2010 y protocolizada por la Escribana Lorena Speranza D'Isabella en Montevideo el 10 de marzo de 2010, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro Nacional de Comercio con el número 2804 el 12 de marzo de 2010 y debidamente publicado en el Diario Oficial y Periódico Profesional. **c)** Según surge de sus estatutos, la

representación de la sociedad la ejerce el Presidente o Vicepresidente indistintamente o dos directores actuando conjuntamente. **d)** Se cumplió con la Declaratoria prevista en el artículo 13 la ley 17.904 por documento privado otorgado en Montevideo el 2 de marzo de 2020, con firmas certificadas y protocolizado por la Escribana Fernanda Delafuente en igual fecha y lugar, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro Nacional de Comercio con el número 2742 el 2 de marzo de 2020, de la cual surge que se designó por acta de asamblea extraordinaria de fecha 2 de marzo de 2020 a **Javier Agustín Vigo Gasparotti como Presidente del Directorio**, a María de los Ángeles Luciana Dichino como Vicepresidente del Directorio, a Javier Vigo Leguizamón como Director, a Mario Florencio Vigo Leguizamón como Director y a María Gabriela Añón como Director, quienes están vigentes en su cargo. **e)** Se cumplió con la comunicación al Banco Central del Uruguay prevista por la ley 19.484 el 29 de junio de 2018 (Número Ordinal 2374552) por tener los accionistas de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima acciones nominativas. Asimismo, por haberse realizado modificaciones en el paquete accionario, se realizaron comunicaciones posteriores al Banco Central del Uruguay prevista por la ley 19.484, a) el 15 de enero de 2020 (Número Ordinal 3462747) y b) el 28 de marzo de 2020 (Número ordinal 3615910), no habiendo a la fecha otras modificaciones posteriores. **f)** Por Acta de Asamblea de fecha 29 de noviembre de 2010 se resolvió la modificación del estatuto de la referida sociedad de en relación al Nombre, pasando a denominarse Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima.- **B)** Su plazo es de cien años desde hoy. **C)** Se domiciliará en Montevideo, y podrá tener ramificaciones dentro y fuera del país". **D)** Su objeto es la Administración de Fondos de Inversión y de Fideicomisos Financieros conforme a

las leyes 16.774 y 17.703, concordantes y modificativas". **E)** Su capital está formado con títulos de una o más acciones ordinarias nominativas de $ 1.-. **D)** Las modificaciones entre las que surge el cambio de denominación a Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima y el cambio de objeto a Administración de Fondos de Inversión y de Fideicomisos Financieros fueron aprobadas por la Auditoría Interna de la Nación el 28 de setiembre de 2011 y protocolizadas por la Escribana Lorena Speranza D'Isabella, cuyo primer testimonio fue inscripto en el Registro Nacional de Comercio con el número 17081 el 26 de octubre de 2011 y publicado en el Diario Oficial y Periódico Profesional.- Todo lo consignado surge de la documentación correspondiente que tuve a la vista.-. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el cuatro de octubre de dos mil veintiuno en dos fojas de Papel Notarial de Actuación serie **Hc** números **444132** y **444133**.-

Soledad Castillo
Escribana

$ 498,00
127499

GONZALO RICARDO GIOVANOLA GENOVES, ESCRIBANO PUBLICO, CERTIFICO QUE: **I)** El señor **JOSE EDUARDO BARBIERI RUMI** representa a la sociedad **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD ANONIMA** según Poder de administración otorgado por Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay Sociedad Anónima a favor del primero, otorgado en escritura pública por la Escribana Elizabeth Genoves el día 17 de setiembre de 2020, del cual surgen facultades suficientes, sin limitaciones, valido y vigente al día de hoy. **II)** **"BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD ANÓNIMA" a)** Es persona jurídica vigente y legalmente constituida, con domicilio en Montevideo y Sede en la calle Misiones 1537 piso 7. Inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número **21.287643.0015**. Con plazo vigente al dia de hoy. Sus estatutos fueron otorgados en Montevideo el 15 de enero de 1993, aprobados por la Inspección General de Hacienda el 17 de agosto de 1993, inscriptos en el Registro Público y general de Comercio el 21 de Octubre de 1993 con el numero 2087, folio 4201 del libro 3 de estatutos y publicados en el Diario Oficial y el Observador Económico. Dicho estatuto fue modificado por Acta de Asamblea Extraordinaria de fecha 10 de Octubre de 1996, aprobado por la Auditoria Interna de la Nación, el 19 de Junio de 1997, inscripta en el Registro de Persona Jurídica el 4 de julio de 1997, con el número 1531 del folio 1558 al folio 1560 del libro 2 de estatutos, publicado en el Diario Oficial y en el Periódico Profesional, y modificado nuevamente por Acta de Asamblea Extraordinaria el 14 de Diciembre de 1998, aprobado por la Auditoría Interna de la Nación el 18 de mayo de 1999, inscripta en el Registro de Persona Jurídica con el numero 1389 al folio 1827 del libro 2 de estatutos el 14 de Junio de 1999, publicado en el Diario Oficial y en el Periódico Profesional. Su objeto es: I) proveer a sus miembros o a terceros la implementación necesaria para que puedan realizar eficazmente, en los lugares y a través de los medios que les proporcione, las transacciones de valores mediante continuos de subasta pública. II) Establecer sistemas de negociación que propicien continuidad en los precios y liquidez en el mercado de valores. III) Reglamentar los requisitos y condiciones que deben cumplir los aspirantes a Corredores de Bolsa, para ser autorizados a

desempeñarse como tales. IV) Establecer normas de comportamiento para los Corredores de Bolsa, fiscalizando su observancia y aplicando penalidades a los infractores, en el límite de su competencia. V) Efectuar el registro y liquidación de las operaciones. VI) Divulgar las operaciones realizadas con rapidez, amplitud y detalle. VII) Instrumentar mecanismos que garanticen el fiel cumplimiento de las operaciones. **b)** la representación de la sociedad la ejerce el presidente del Directorio con las más amplias facultades de administración y disposición. **c)** La sociedad referida tiene participaciones patrimoniales nominativas desde su constitución, no habiendo sufrido modificación dicha circunstancia hasta el día de hoy, por lo tanto, no corresponde el control y comunicación dispuesto por la ley **18930**. **d)** cumpliéndose con la declaratoria correspondiente a la ley **17904** ante el suscripto Escribano inscripta en el Registro de Personas Jurídicas el día 11 de junio de 2020 con el número 5790, no habiendo modificaciones a la fecha. **e)** Se cumplió con la comunicación al Banco Central del Uruguay según lo establecido por la ley **19484**, comunicación realizada por el suscrito Escribano el día 09 de octubre de 2020 con el numero 4001234, no habiendo modificaciones a la fecha, dando cumplimiento al decreto ley 166/17.**EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el día cuatro de octubre de dos mil veintiuno.

AAT6
T 498

$ 498,00
127637

Gonzalo Giovanola
ESCRIBANO

LIC & MAG. JAVIER AGUSTÍN VIGO GASPAROTTI

CONTACTO

(+598) 2710 1425

)+598) 95 719 790

BULEVAR ARTIGAS 456 - MONTEVIDEO

JVIGO1982@GMAIL.COM

JVIGO@CAMPIGLIAPILAY.COM.UY

WWW.CAMPIGLIAPILAY.COM.UY

PERFIL

Soy un gran entusiasta y un incansable desarrollador de nuevos productos en todas sus fases. Me dedico y apasiona el liderazgo de equipos complejos y la motivación de mis equipos de trabajo,

HABILIDADES

- Gerencia - MBA
- Administración de empresas
- Marketing
- Project Management
- Desarrollo de productos financieros
- Administración de fideicomisos financieros
- Desarrollos inmobiliarios

EXPERIENCIA

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.
PRESIDENTE | MARZO 2020 - ACTUALIDAD
MONTEVIDEO - URUGUAY

- Administración y toma general de decisiones para el desarrollo de la actividad de la sociedad como Fiduciaria Financiera.

VIVABIEN S.A.
PRESIDENTE | JUNIO 2020 - ACTUALIDAD
ASUNCIÓN - PARAGUAY

- www.vivabien.com.py
- Director Ejecutivo - Marzo 2015 - Junio 2020
- Gerenciamiento multinivel con enfoque estratégico logrando crecimiento constante en el mercado paraguayo con más de 3000 inversores.
- Construcción de los dos primeros edificios en la historia de la compañía con la inclusión de inversores del Mercosur

FIDEICOMISO FINANCIERO CAMPIGLIA & PILAY I
GERENTE GENERAL | JULIO 2009 - ACTUALIDAD
OFICIAL DE CUMPLIMIENTO | JUNIO 2011 - ACTUALIDAD
MONTEVIDEO - URUGUAY

- Gerenciamiento, planificación, dirección y control de todas las áreas asociadas al desarrollo y funcionamiento del fideicomiso financiero.
- Controles respecto al cumplimiento de normativa de prevención y lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.
- Desde 2009 se lograron vender más de 3900 contratos en un mercado donde el producto financiero ofrecido era único en plaza.
- A la fecha se continúa siendo la única empresa con un producto financiero de las características incluidas en el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I.

BAUEN PILAY
RESPONSABLE DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO |
MARZO 2006 - JULIO 2009
ROSARIO - ARGENTINA

- Desarrollo de nuevos productos y puesta en practica de los mismos diseñando estrategias para su lanzamiento y post lanzamiento.
- Dirección de vendedores y áreas afines al producto, con una coordinación con el jefe de cada área.
- Desarrollo del producto Pack Mejoras, el cual desde marzo del 2007 hasta la fecha se llevan vendidos más de 13.000 contratos

LIC & MAG. JAVIER AGUSTÍN VIGO GASPAROTTI

EDUCATION

EXECUTIVE MBA
IAE BUSINESS SCHOOL - UNIVERSIDAD AUSTRAL
ARGENTINA | 2013 - 2014
PROM: 8.7

LICENCIADO EN CIENCIAS EMPRESARIALES
IUNIVERSIDAD AUSTRAL ARGENTINA | 2001 - 2007
TESINA: TERCEARIZACIÓN DE LA FUERZA DE VENTAS

BACHILLER
COLEGIO INMACULADA CONCEPCIÓN | 2000
TESINA: TERCEARIZACIÓN DE LA FUERZA DE VENTAS

IDIOMAS

- Español - Nativo
- Inglés - Intermedio - Instituto Cultural Inglesa

REFERENCIAS PROFESIONALES

- **Arq. Alvaro Piña**
  099681352
- **María Paula Ferreira**
  Gerente de Ventas
  Campiglia Pilay
  094 044 870
- **Dr. Mariano Salvador Dichino**
  Director de Pilay Uruguay
  AFISA
  00549-3426145049

REFERENCIAS PERSONALES

- **Dr Eduardo Sanguinetti**
  Estudio Sanguinetti
  29150101
- **Mag. Consuelo Beatriz Vigo**
  Estudio Jurídico Vigo
  00549-3425095611

LOGROS PERSONALES

PACK MEJORAS
CREADOR DEL PRODUCTO PACK MEJORAS QUE SE COMERCIALIZA EN ARGENTINA Y EN URUGUAY DESDE HACE MÁS DE 12 AÑOS

M2
CREADOR DEL PRODUCTO M2 QUE SERÁ LANZANDO EN EL 2021 CON EL FIDEICOMISO FINANCIERO M2 PILAY URUGUAY

CURSOS Y CONFERENCIAS

- ·Philip Kotler: Marketing Summit
- Francis Ford Coppola: Entrepreneurship
- Pankaj Ghemawat: Estrategia
- Angela Hirata: Caso Hawaianas
- Tom Kelly: Innovación
- Alex Rovira: Self Managment
- Alejandro Zamprille: El arte de la negociación y negociaciones complejas
- Agustín Stellatelli: Manejo de de crisis, estrategía y gestión de la comunicación
- Expomanagment 2008 - (expositores: Fernando Parrado, Michael Porter, Muhamma Yunus, Terry Jones, Kevin Roberts, Jimmy Wales, Joshep Stiglitz, Claudio Fernandez Araoz)
- Damian Sztarkman: La revolución del Marketing digital
- Asociación Argentina de Agencias de Publicidad: Programa Senior en comunicaciones de Marketing año 2008
- Wom Marketing Update: Neuromarketing, año 2011 (expositores: Paul Zak, Paco Underhill, Tim Harford, David Salinger)
- Marketers 2010: congreso internacional de marketing y comunicaciones (expositores: Joost Van Nispen, Gonzalo Figari, Mary Teahan, Nicolás Berman)

Maria de los Angeles L. Dichino Trento



fecha de Nacimiento: 25/12/1978
Teléfono:+549351-3651395
Email: adichino@pilay.com.ar
Cordoba, Provincia de Cordoba, Argentina

Formación Académica:

Lic. en Criminología y Seguridad, Universidad siglo 21- inicio 2020 en curso
Cordoba Capital, Provincia de Cordoba, Argentina

Abogacía, Universidad Siglo 21 - inicio 2017 en curso
Cordoba Capital, Provincia de Cordoba, Argentina

Instituto Superior Nº 12 Gaston Gordi, Técnico Superior en Ambientación y Decoración de Interiores, 2002-2006, finalizado
Santa fe Capital, Provincia de Santa fe, Argentina

Colegio Nuestra Señora de Fatima , Bachiller en Informática, 1996
Santa fe Capital, Provincia de Santa fe , Argentina

Experiencia Profesional:

2014- actual **Directora de Pilay S.A.**
Pilay.S.A, Santa Fe

2007 – 2013 **Responsable del departamento de Logistica**
Pilay S:A. , Cordoba

2004 – 2007 **Administrativa en el departamento de Logistica**
Pilay S:A. , Santa fe

Experiencia Complementaria:

Atención al Cliente:

- Atención personalizada a clientes orientándoles en función de las necesidades técnicas constructivas.

Comunicación:

- Supervisión de contenidos de páginas web/ redes sociales sobre Cordoba en función de posibles conflictos.

Administracion:

- Organización y coordinación de diferentes actividades para la recolección de presupuestos para área técnica.
- Revisión y aprobación de los planos presentados por los diferentes estudios de arquitectura antes de su presentación a los organismos municipales y provinciales.
- Control de calidad constructiva antes de su entrega a los clientes.

Idiomas:

Inglés:	Hablado medio, Escrito medio 6 meses en Londres, Inglaterra. First Certificate, Universidad de Cambridge, 1997

Dr. Javier Vigo Leguizamón

Curriculum vitae

Datos personales:

Javier Vigo Leguizamón, nació el 30 de enero de 1951, en Santa Fe.
Casado con la Dra. Liliana Marta Gasparotti de Vigo, tiene cuatro hijos: Consuelo Beatriz, Javier Agustín, Joaquín y Gastón.
Cursó sus estudios secundarios en el Colegio de la Inmaculada Concepción de Santa Fe, de donde egresó en 1968.-
En 1972 se recibió de abogado en la Universidad Nacional del Litoral, y a partir de entonces se ha desempeñado como abogado titular de la Escribanía Vigo, cuyo registro data de 1911, con un trabajo reconocido en la comunidad, realizado por sucesivas generaciones.
Como abogado, el Dr. Javier Vigo Leguizamón se ha dedicado a las ramas del derecho civil, comercial, bancario y administrativo.
Con especial énfasis ha trabajado en el asesoramiento jurídico a las empresas dedicadas a la administración de fondos con destino inmobiliario.

Actividad en el Estado:

Fue Subsecretario de Justicia y Culto de la provincia de Santa Fe.

Actividad Empresarial:

Cofundador, accionista y actual Presidente de Pilay S.A., empresa líder en la administración de fondos con destino inmobiliario, con casa central en la ciudad de Santa Fe y sucursales en las ciudades de Rosario, Córdoba y Paraná.

Cofundador, accionista y director de Capitel S.A, firma dedicada a la construcción de obras públicas y privadas.

Cofundador, accionista y actual integrante del Directorio de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., empresa líder en la administración de fondos con destino inmobiliario que nace en 2009 y actualmente se desenvuelve como fiduciaria financiera del Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I y próximamente del Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay.

Socio gerente de Casaplan S.R.L y Pilares S.R.L.

Vicepresidente de Vivabien S.A. dedicada a la administración de fondos con destino inmobiliario en la República del Paraguay.

Asesorías:

Asesor de la Bolsa de Comercio de Santa Fe.
Asesor de la Unión Industrial de Santa Fe.
Miembro del Tribunal de Arbitraje de la Bolsa de Comercio de Santa Fe.

Actividad social:

Presidió el Santa Fe Lawn Tennis club
Presidió el Club Hípico General Belgrano.
Fue Vicepresidente del Club del Orden, cuna de la Constitución Nacional, fundado el 27.2.1853.
Presidió la Cámara de Sociedades Anónimas de la Bolsa de Comercio de Santa Fe.

ESCRIBANO DR. MARIO FLORENCIO VIGO LEGUIZAMÓN

REGISTRO Nº 488. SANTA FE

DATOS PERSONALES

Nacido en Santa Fe el 24 de julio de 1947.
D.N.I. Nº 8.500.095. CUIT 20-08500095-1.
Responsable Inscripto
Casado en primeras nupcias con María Luisa Lamas.
Domicilio profesional: 25 de mayo 1.835 - Santa Fe.

EJERCICIO PROFESIONAL

- Escribano Titular de la **Escribanía Vigo Leguizamón & Vigo Lamas**. En 1911 su abuelo, Don Salvador C. Vigo fue designado escribano público. La Escribanía además está integrada en la ciudad de Santa Fe por sus hijos Martín y Mario Gonzalo Vigo Lamas, titulares de los Registros Notariales Nº 11 y 803, y en la ciudad de Rosario por su hijo Juan Manuel Vigo Lamas, Titular del Registro 315
- Escribano Adscripto al Registro 19 desde 1970 hasta el año 1982.
- Escribano Titular del Registro 488 desde su creación en 1982 hasta la fecha.

ACTIVIDADES EMPRESARIAS. ASESORÍAS. ACTIVIDAD CONSULAR

- Cofundador de CAPITEL S.A., -1989 - Empresa constructora de la que es actualmente Presidente de Directorio.
- Cofundador de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. en la República Oriental del Uruguay – Actualmente accionista e integrante del Directorio.
- Presidente de la BOLSA DE COMERCIO DE SANTA FE, períodos 1992-1994; 1994-1996; y 1998-2000.
    - ✓ Durante uno de sus mandatos como Presidente se inauguró el 31 de marzo de 1993, el MERCADO DE VALORES DE SANTA FE S.A. del que fue cofundador y accionista.
    - ✓ Durante su gestión como Presidente, en acción con la Bolsa de Comercio de Rosario, se obtuvo por parte del Poder Ejecutivo de la Nación, en el año 1993, el redragado y balizamiento de la Hidrovía del Río Paraná, desde el puerto de Santa Fe hasta el océano, obra que permitió la activación y establecimiento de más de 24 puertos privados que totalizan el 70 % de la exportación cerealera nacional.

- ✓ Se promovieron también estudios de factibilidad de la extensión de la Hidrovía hasta Asunción del Paraguay, en acción desplegada junto con la Universidad Nacional del Litoral, los usuarios del Río y el Gobierno Provincial-.
- ✓ En su tercer mandato como Presidente de la Bolsa el Poder Ejecutivo de la Nación reconoció y nombró BOLSA DE CEREALES a la Bolsa de Comercio de Santa Fe, carácter que se gestionaba desde el año 1930 y que le permite integrar el grupo exclusivo de formadora de precios.
- ✓ Durante su gestión se crearon el Tribunal General de Arbitraje de la BCSF y el Centro de Estudios de la BCSF. Se hicieron importantes remodelaciones en el histórico edificio de la Bolsa, readecuando y modernizando sala de presidencia, Salón Brigadier López, cocina, baños, nuevos laboratorios, se construyó el auditorio y la biblioteca-auditorio.
- ✓ Se impulsó la creación de becas de estudios superiores en economía a estudiantes sin recursos.
- ✓ El Directorio de la Bolsa de Comercio de Santa Fe está integrado por representantes de los principales sectores de la economía provincial y regional, entre otros: Bancos, industrias lácteas, frigoríficas, inmobiliarias, industriales, concesionarios de automóviles, Cámara Arbitral de Cereales, Corredores, Acopiadores, Productores y Exportadores de Cereales, Tribunal General de Arbitraje, medios de prensa, Puerto de Santa Fe, Cámara de Sociedades Anónimas, Cámara de Comercio Exterior.

- Vice Presidente 1° de la BOLSA DE COMERCIO DE SANTA FE en los períodos 2004-2006 y 2006-2008
- Síndico de la BOLSA DE COMERCIO DE SANTA FE, períodos 1996-1998, 2000-2002 y 2008-2010. 2010-2012
- Tesorero de la BOLSA DE COMERCIO DE SANTA FE por el período 2002-2004.
- Vice Presidente 1° de la BOLSA DE COMERCIO DE SANTA FE en los períodos 2004-2006 y 2006-2008.
- Secretario de la BOLSA DE COMERCIO DE SANTA FE período 2008-2010.
- Ex Director de la Bolsa de Comercio de Santa Fe.
- Ex Director de la Cámara de Sociedades Anónimas de la misma.
- Asesor Ad-Honorem del Intendente de la ciudad de Santa Fe Ing. Jorge Obeid (1992-1996).
- Ex Secretario de la Asociación de Antiguos Alumnos del Colegio de la Inmaculada Concepción.

- Ex Director de la Fundación y Centro de Estudios Brigadier General López.
- Ex Director del CIFRAR (Centro de Intercambio Franco Argentino).
- Ex Presidente del Directorio de Aguas Provinciales de Santa Fe S.A. 1995-2004, empresa privada concesionaria del servicio del saneamiento de aguas en quince ciudades de la provincia de Santa Fe, constituida por Lyonnaise des Eaux, Aguas de Barcelona, Comercial del Plata S.A., Banco Galicia y Meller S.A.
- Cónsul Honorario de Francia para la ciudad de Santa Fe, el Centro Norte provincial y la provincia de Entre Ríos desde el año 1999 hasta 2017 al cumplir 70 años, edad tope fijada para el ejercicio de la función.
- Árbitro Mediador del Centro Común de Mediación y Arbitraje constituido por la Bolsa de Comercio de Rosarioy el Centro de Arbitraje y Mediación Rhone-Alpes (CARA) con sede en Lyon, Francia.
- Fundador y Presidente desde 2008 de la Asociación Vecinos del Paseo San Martín Sur

ASESORÍAS

- Ex Asesor de la Cámara Inmobiliaria Argentina, Filial Santa Fe.
- Asesor de la Cámara Inmobiliaria de Santa Fe (CISFE).
- Escribano de la Bolsa de Comercio de Santa Fe.
- Titular de la Escribanía Central del Nuevo Banco de Santa Fe S.A. desde 1998 a 2004.
- Escribano del Nuevo Banco de Santa Fe, del Nuevo Banco de Entre Ríos, del BankBoston -hoy I.C.B.C (desde 1994 a la fecha); del Lloyds Bank (desde 1999 hasta su retiro del país); del Banco de Santa Fe SAPEM –en liquidación- y de su Cartera Administrada por el Nuevo Banco de Santa Fe S.A.(desde 1998 a 2004).
- Escribano del Arzobispado de Santa Fe.

CARGOS DESEMPEÑADOS EN COLEGIOS PROFESIONALES

- Ex Vocal Suplente del Consejo Directivo del Colegio de Escribanos de la Provincia de Santa Fe. Ex Vocal Titular y ex Pro tesorero del mismo.
- Integrante de jurados de calificación para el concurso de Registros. Como Vocal fue integrante y jefe de sumarios.

ESTUDIOS CURSADOS

- Post-Grado cursados: doctorado en Ciencias Jurídicas y Sociales (UNL) y de Notariado (U.N.A.)
- Abogado. Graduado el 30 de noviembre de 1970 en la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Nacional del Litoral.
- Bachiller del Colegio de la Inmaculada Concepción (Padres Jesuitas).

ACTIVIDAD CULTURAL PROFESIONAL

- Redactor de los Estatutos y primer Secretario del Instituto de Cultura Notarial del Colegio de Escribanos de Santa Fe.
- Delegado ante Congresos y Jornadas.
- Autor de notas y escritos publicadas en revistas notariales y periódicos.

ACTIVIDAD SOCIAL Y DEPORTIVA

- Presidente del Santa Fe Lawn Tennis Club, fundado el 23 de noviembre de 1911, en los períodos: 1979-1982; 1982-1984; 1987-1989, 2003-2005, 2005-2007, 2007-2009, 2009-2011 y 2011-2013. Por Asamblea de socios del 6 de abril de 2013 fue designado Socio Presidente Honorario. Ex secretario. Ex vocal del mismo.
- Ex Vice-Presidente de la Liga de Tennis del Litoral Argentino –1985-1987.
- Fundador del Club de Polo Hípico General Belgrano (1970). Ex Tesorero, Ex Presidente.
- Ex Vocal, Ex Secretario, Ex Vicepresidente 1°, Ex Vicepresidente 2º, y Presidente en los períodos 2000-2002 y 2004-2006 del Club de Tennis “El Médano” (fundado en 1943) de Punta de Este, Uruguay. Actual integrante de su Comisión Fiscal.
- Asesor de la Asociación Argentina de Tennis en el proyecto de modificación de sus Estatutos Sociales (1997).

Datos personales:

Fecha de Nacimiento: 09.11.1969
Nacionalidad: Argentino - Alemana
DNI: 21.048.691 - CUIT: 27-21048691-2
Mail: gabrielaanion@pilay.com.ar

Experiencia laboral:

2016 - Actualidad

Cormet S.A. Santa Fe, Argentina
Accionista - Directora

2010 - Actualidad

Pilay S. A., Santa Fe, Argentina
Vicepresidente – Directora – Accionista

2010 - Actualidad

Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., Montevideo, Uruguay
Fagalir S.A., Montevideo, Uruguay
Directora – Accionista

2007 - Actualidad

Capitel S. A., Santa Fe, Argentina
Directora - Accionista
Representante Técnico y Proyectista.

2005 – 2007

F. Hoffmann-La Roche Ltd, Sede Basilea, Suiza
Asistente Ejecutiva del Director / Gerente de Auditoria Corporativa
Responsable de: asistir al Director y Jefe de Auditoria a nivel mundial, encargada de formar el nuevo equipo de Auditoria Corporativa, coordinar todas las tareas administrativas, organización de las tareas de recursos humanos; encargada de comunicaciones, comunicación con altos directivos; manejo de información confidencial, emisión de los reportes de auditoria.

2004 - 2005

h.o.m.e.s. GmbH, Basilea, Suiza
Asesora Inmobiliaria y Responsable de Relocaciones
Responsable de: organizar relocaciones para altos directivos y gerentes de distintas compañías multinacionales, abarcando desde el asesoramiento y negociaciones inmobiliarias, hasta el contacto con Bancos, Empresas de Servicios, y todos otros requerimientos necesarios para la integración de los clientes en Suiza. Responsable de búsqueda de nuevos negocios, contacto con clientes y tareas administrativas.

2004

Calatrava Valls, Zürich, Suiza
Arquitecta Senior
Diseño, proyecto y dibujo de planos de ejecución de obra del “World Trade Centre, Path Station Terminal”, Ground Zero, New York, USA. Participación en el diseño del Museo Fotográfico de Qatar.

1998 - 2004

WIRTH + WIRTH Architekten AG, Alemania y Suiza
Arquitecta Senior
Responsable de: diseño, proyecto y la preparación de documentación de la empresa para licitaciones; elaboración de planos de obra para diversas construcciones de 3 a 100 millones de dólares; visualizaciones, interiorismo.

1996

AIA International Practice Committee, San Francisco, California
Pasantía
Análisis y creación de base de datos sobre requisitos legales y culturales en 12 países para el desarrollo de nuevos negocios de empresas constructoras. Contacto con distintos Estudios de Arquitectura, Instituciones y Organizaciones Internacionales

1995 – 1996

PILAY S. A., Santa Fe, Argentina
Pasantía
Dibujante y proyectista. Participación en el control de ejecución de obras.

Estudios:

Instituto Argentino de Mercado de Capitales, Mercado de Valores de Buenos Aires S. A. y Bolsa de Comercio de Santa Fe, Argentina
Curso Avanzado de Acciones, 2009

IAE, Buenos Aires, Argentina
Posgrado en Dirección de Empresas Constructoras, 2008

NAyC, ESEADE, Buenos Aires, Argentina
Curso Presupuestación y Seguimiento de Obras de Arquitectura, 2007

Edinburgh Business School, University of Applied Sciences FHBB, Suiza
Curso Contabilidad, 2006
Curso Gerenciamiento de Proyectos, 2005

University of California Berkeley, California, USA
Postgrado en Administración de Empresas, 1996

Facultad de Arquitectura, Universidad Católica, Santa Fe, Argentina
Estudiante seleccionada para la participación en proyecto de Postgrado en: "Estrategias de Diseño para Edificios Públicos", 1995
Diploma de Arquitecta, 1995.

***Conocimientos Informáticos*:** Words, Excel, Power Point, AutoCAD 2007, 3D Studio MAX/VIZ, ArchiCAD, Adobe Photoshop, Corel Draw.

Idiomas: Fluido: Español, Inglés, Alemán. Básico: Frances, Portugués e Italiano.

Membresías:

ADE, Santa Fe, Argentina
American Institute of Architects, USA
Asociación Suiza Helvética de Santa Fe, Argentina
Bolsa de Comercio de Santa Fe, Argentina
Colegio de Arquitectos de la Provincia de Santa Fe, Argentina
Colegio de Arquitectos de la Provincia de Entre Ríos, Argentina
Colegio Corredores Inmobiliarios de Santa Fe, Argentina
Junior Achievement Argentina.

CURRICULUM VITALE

DR. MARIANO SALVADOR DICHINO

A - DATOS PERSONALES

Argentino, casado en primeras nupcias con Estela Margarita Trento, nacido el 2 de Diciembre de 1941, de apellido materno Vigo, domiciliado en Bv. Gálvez 2245 – Piso 2 de la ciudad de Santa Fe.-

B - ANTECEDENTES ACADEMICOS

Abogado, egresado de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Nacional del Litoral, el día 27 de Agosto de 1965.

Desde ese entonces hasta la fecha se ha especializado en la rama del Derecho Civil, Comercial y Laboral, como asesor de empresas, entre las cuales se encuentran: ARCOR SOCIEDAD ANONIMA, FRUTOS DE CUYO SOCIEDAD ANONIMA, DULCIORA SOCIEDAD ANONIMA, CARTOCOR SOCIEDAD ANONIMA, GILCOMAT, EX EMBOTELLADORAS DEL INTERIOR SOCIEDAD ANONIMA, ahora CERVECERIA Y MALTERIA QUILMES SOCIEDAD ANONIMA INDUSTRIAL COMERCIAL AGRICOLA Y GANADERA, y las más importantes firmas que operan como productores y operadores e la SOCIEDAD ANONIMA Mercado de Productores y Abastecedores de Frutas, Verduras y Hortalizas de Santa Fe, sita calle Tte. Loza sin número de ésta ciudad.-

Durante el período 1970/73 se desempeñó como profesor adjunto de la cátedra de Sociología de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad Nacional del Litoral.-

Durante 1972/75 se desempeñó como profesor adjunto de la cátedra de Obligaciones y Contratos de la Facultad de Ciencias Económicas dependiente de la Universidad Católica de Santa Fe.-

En esas funciones y las de la profesión ha asistido a innumerables cursos y seminarios en distintos lugares del país.-

C - ANTECEDENTES LABORALES - PROFESIONALES

1- Director desde su fundación, de PILAY SOCIEDAD ANONIMA, habiendo ejercido la Presidencia de su Directorio por 2 períodos consecutivos de tres años cada uno.-

Director y Vicepresidente de CAPITEL SOCIEDAD ANONIMA, socio-gerente de CASAPLAN SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA, SECRETARIO GENERAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTA FE, durante el período 1996-1998. Actualmente reviste como Director de la mencionada Entidad.-

2- Asesor letrado desde el mes de Noviembre de 1965 de la CAMARA DE FRUTEROS Y ANEXOS DE SANTA FE, en cuya representación ha actuado desde ese entonces en Congresos y Convenciones de distinto tipo. En tal carácter se ha vinculado con distintas Instituciones y Sociedades afines, habiendo sido su última participación el reciente Congreso celebrado por el MERCADO COOPERATIVO GUAYMALLEN de Mendoza por la FEDERACION NACIONAL DE OPERADORES DE MERCADOS DE LA REPUBLICA ARGENTINA.-

3- Asesor letrado desde 1990 de FENAOMFRA (FEDERACION NACIONAL de OPERADORES de MERCADOS FRUTIHORTICOLAS de la REPUBLICA ARGENTINA).

4- Juez de Faltas Municipal de la ciudad de Santa Fe en el período 1971/74.

D - ANTECEDENTES INSTITUCIONALES

1- Secretario de la Bolsa de Comercio de Santa Fe período 1995/97.

2- Miembro Nacional del Comité, Ejecutivo de la Fundación Mediterránea en representación de la Filial Litoral y en calidad de Vicepresidente Titular de la Regional con sede en la ciudad de Rosario. En éstas funciones integra distintos foros en la Provincia y en la Nación, relativos a diferentes temas de interés Municipal, Provincial y Nacional.-

Datos personales:

Fecha de Nacimiento: 22.08.1971
Nacionalidad: Argentino-Estadounidense
DNI: 22.215.426 - CUIT: 27-22.215.426-5
Mail: alinasdigitalart@gmail.com

Experiencia laboral:

2019

ACURA COMMERCIAL – *Concept Artist – Framestore*

2018

NFL YAHOO SPORT COMMERCIAL "Show me the football" - *Matter Painter and Concept Artist – Method Studios*
HULU-SUNTRUST BANK COMMERCIAL "Confident Explorer" - *Matter Painter and Concept Artist – Method Studios*
NIKE "Running makes the world go around" COMMERCIAL – *Concept Artist and Matter Painter – the Mill*
BURGER KING "Natural" COMMERCIAL – *Concept Artist and Matter Painter – The Mill*
PORSCHE "Never Alone" COMMERCIAL – *Concept Artist and Matter Painter – The Mill*
BUICH "Gary" COMMERCIAL – *Concept Artist and Matter Painter – The Miller*

2017

HOLIDAY DISNEY COMERCIAL – *Concept Artist – Electric Theatre Collective*
GUARDIANES DE LAS GALAXIAS VOL.2 - Senior Matte Painter - Method Studios
RAPIDOS Y FURIOSOS 8 - Senior Matte Painter - Digital Domain Studios

2016

NETFLIX (Lobby project) - Senior Matte Painter / Concept artist - Mirada Studios
TROLLS - Senior Matte Painter - Dreamworks Animation
MOTIONGATE DUBAI (Theme park) - Senior Matte Painter / Concept artist – Dreamworks Animation

2015

FLEX (Commercial) - Senior Matte Painter - Yu+Co
STELLA ARTOIS (***Holiday Commercial***) - Senior Matte Painter -The Mill NY
GOOGLE NEST (Commercial) - Senior Matte Painter - The Mill LA
BAYER (Commercial) - Concept artist -The Mill Chicago
NABI ENTERTAINMENT Special Project - Senior Matte Painter and concept artist - Fuhu
CHEVY MALIBU (Commercial) - Senior Matte Painter and concept artist - Gentleman Scholar
NANCHANG (Theme Park) - Senior Matte Painter and concept artist – Pixomondo

2014

HOME - Senior Matte Painter - Dreamworks Animation
POWER OF NATURE (Theme Park) - Senior Matte Painter - Rhythm & Hues
X-MEN: Day of Future Past - Senior Matte Painter - Rhythm & Hues

2013

WINTER'S TALE - Senior Matte Painter - Rhythm & Hues
THE SEVENTH SON - Senior Matte Painter - Rhythm & Hues
PERCY JACKSON "SEA OF MONSTERS " - Senior Matte Painter - Rhythm & Hues
R.I.P.D - Senior Matte Painter / Concept Artist - Rhythm & Hues

2012

LIFE OF PI - ***Óscar Ganador de los Mejores Efectos Visuales y Cinematograficos*** - Senior Matte Painter / Concept Artist - Rhythm & Hues
BIG MIRACLE - Senior Matte Painter / Concept Artist - Rhythm & Hues

2011

HOP - Senior Matte Painter - Rhythm & Hues

2010

FINAL DESTINATION 5 - Freelance Matte Painter
YOGI BEAR - Senior Matte Painter / Concept Artist - Rhythm & Hues
KNIGHT & DAY - Senior Matte Painter - Rhythm & Hues
THE DEATH AND LIFE OF CHARLIE ST. CLOUD - Senior Matte Painter / Concept Artist - Rhythm & Hues

	JACK AND JANET SAVE THE PLANET Tv series - Senior Matte Painter - Ring of Fire Studios ***MCDONALD "LIGHTPATH" for AVATAR (commercial -)*** Senior Matte Painter - Ring of Fire Studios
2008	***LAND OF THE LOST*** - Matte Painter - Rhythm & Hues
2007	***SPEED RACER*** - Nominated for the VES "Outstanding Matte Paintings in a Feature Motion Picture " - Matte Painter - Christov FX
2006	***AUDI "PERFECTION" (commercial)*** - Matte Painter / Concept Artist - Saboteurfilms ***SURFRIDER FOUNDATION "TOMORROW" (commercial)*** - Matte Painter / Concept Artist - Saboteurfilms ***HOPE*** - Freelance Matte Painter
2001	***MIMIC 2*** - Freelance Matte Painter ***DRACULA RESURRECTION*** - Freelance Matte Painter
1999	***NATIONWIDE INC. (commercial)*** - Freelance Matte Painter
Diseño web Cliente: 2007	Cliente: SABOTEURFILMS – Compania Productora Sunrise, película AFI Virtual Art Studio, Suiza
Pre-visualización arquitectónica 1999 - 2000	Cliente: WIRTH + WIRTH ARCHITECKTEN, Europa - Novartis, Suiza Escuela Oberau, Austria Ciudad de Colonia, Alemania Banco Suiza, Europa BGV Insurance, Suiza
Diseño Gráfico e Ilustración 1993-2006	Salida del sol - película AFI Ilustración para el Museo Abraham Lincoln, Washington DC Terapia de masaje de los rayos curativos, CA Virtual Art Studio, Suiza Pictureplay Production, NY Ilustraciones para Hamline University, MN

Estudios:

	Escuela de Arte de la Comunicación Certificado en Arte de la computación 3D y Animación, Minneapolis 1995 - 1996
	Centro de Artes Visuales Licenciatura en Diseño Gráfico, Buenos Aires 1992 - 1999

Conocimientos:

Conocimientos en Computación:	Photoshop, Nuke (mapeado de cámaras), Maya (modelado), Cinema 4D, Adobe After Efectos (composición), Unix
Conocimientos Tradicionales:	Pintura en acrílico, óleo, pasteles Experiencia en un entorno de producción orientado a plazos y experiencia excepcional en equipo..

Idiomas:

Inglés y Español con fluidez

María Paula Ferreira de Vega



Luis Alberto de Herrera 1789 - Tel.: 2 480 12 46 / 094044870
Correo Electrónico: mpferreiradevega@hotmail.com

INFORMACION PERSONAL
C.I.: 3.710.564-9
Nacionalidad: Uruguaya
Fecha de Nacimiento: 05/01/1974
Estado Civil: Casada
Hijos: 2

CAPACIDADES y OBJETIVOS

Mi formación, experiencia y aptitudes personales me han dotado de un perfil muy amplio y complementario. Mi foco ha sido capitalizar cada capacitación y toda experiencia vivida en los cargos y proyectos que he gestionado. Mi objetivo ha sido y es conseguir siempre los mejores estándares de desempeño en toda gestión que me involucre, sea un emprendimiento personal o de terceros. Mi gran motivación es liderar equipos de trabajo que busquen el éxito a través de la superación.

Mis principales misiones han sido:

Fijación de objetivos de venta de la empresa, establecer las políticas de precios y condiciones de venta con el fin de mejorar la rentabilidad de negocio actual, establecer el presupuesto de gastos comerciales: personal, publicidad, promoción, y gastos financieros y animar, coordinar y controlar las acciones llevadas a cabo por el conjunto de personas bajo mi dependencia.

EXPERIENCIA PROFESIONAL

ACTUALIDAD Desde Marzo 2015 – Actualidad
Gerente Comercial Campiglia Pilay- Fideicomiso Financiero

Responsabilidades: **Coordinación del equipo Comercial y de Atención a Clientes.**
A partir de los objetivos corporativos, diseñar, planificar, implementar y controlar la puesta en marcha de la estrategia comercial, creando y definiendo para el efecto la política comercial. Identificar oportunidades de negocio que creen valor en la relación con los clientes, teniendo como enfoque principal, el cumplimiento del presupuesto anual de ventas y rentabilidad.

DEPENDEN DE GERENCIA COMERCIAL
19 Asesores Comerciales
1 Supervisores de Venta
1 Telefonista/Recepcionista
1 Responsable de Atención a Clientes
2 Ejecutivas Atención a Clientes

ACTUALIDAD Desde Marzo 2013- Docente ADM .Asociación de Dirigentes de Marketing.
Técnico En Gerenciamiento de Venta de Productos y Servicios
Técnicas de Venta Este módulo forma y entrena en el conocimiento y práctica de herramientas para incrementar los cierres de venta; fidelizar a los clientes, la actitud personal, la entrevista, la planificación, y los distintos tipos de cierre.
Gerenciamiento de Ventas Desarrollo de las habilidades para la conducción y monitoreo de equipos comerciales, con especial énfasis en la planificación por objetivos y su dirección estratégica Creación de equipos de ventas, selección, motivación. Ventas por objetivo. Planificación de la venta. Cartera de clientes. Bases de Datos

Lacnic (Registro de Direcciones IP para Amèrica Latina y el Caribe)

Desde Abril 2013 -
Product Manager
Responsable por el desarrollo y la comercialización de Nuevos Proyectos vinculados al Desarrollo de IPV6 para América Latina y el Caribe.
Descripción de tareas:
Gestionar la vida de los productos de Lacnic, su definición y lanzamiento, siempre con el objetivo fundamental de conseguir la **máxima rentabilidad** a través de las ventas.
Búsqueda de oportunidades de negocio, detectar nuevas oportunidades y transformarlas en definiciones de productos concretos.
Coordinar los estudios de mercado que sean necesarios y elaborar el **plan de marketing.**

Desde 1999 a 2013:
MetLife Seguros de Vida S.A.
(Ex Alico Uruguay Compañía de Seguros de Vida S.A.)

Desde 2004 a 2013
Sub - Gerente de Ventas y Distribución Canal Individual
Responsable por el desarrollo, la productividad y gestión de 18 Ejecutivos de Ventas, en Montevideo e Interior. (Canal Brokers y Canal Agencias Sponsors)
Lideré una red de 330 Brokers Externos, implementando iniciativas para reclutar, capacitar y fidelizar a través de Eventos y Promociones.

2002-2004 Alico Uruguay Compañía de Seguros de Vida S.A.
Gerente de Agencia Comercial.
Descripción de tareas: responsable por el desarrollo, la productividad y gestión total de la unidad; teniendo a cargo el gerenciamiento de Supervisores y Agentes Comerciales. Capacitación, entrenamiento y motivación constante del equipo de ventas. Implicó también la selección de nuevos candidatos para desarrollo del negocio.

06/2000 Alico Uruguay Compañía de Seguros de Vida S.A.
Supervisor de Agencia Comercial.
Descripción de tareas: Supervisar un grupo de 8 agentes comerciales. Capacitarlos en el sistema de ventas de la compañía.
Reclutar y seleccionar el personal para la agencia.

09/1999 Alico Uruguay Compañía de Seguros de Vida S.A.
Agente Comercial. Asesoramiento personalizado y comercialización de los productos de la compañía.

1994-1999
El Observador
Cargo: Encargada Comercial de la distribución del diario en el interior del país.
Tareas: Comercialización del diario a través de una red de 250 agentes comerciales en todo el interior del país.
Giras por el interior para la promoción de productos y la supervisión de la red de distribución.
Venta de espacios publicitarios para El Observador.

1992-1993
Driva S.A.
Cargo: Vendedora y promotora de electrodomésticos.

FORMACION

2017-2018
PDD DEL IEEM Programa de desarrollo directivo

El Programa de Desarrollo Directivo del IEEM ha sido diseñado para personas con experiencia y responsabilidad directiva, que sienten la necesidad de actualizar sus capacidades a las nuevas exigencias de su tarea.

Orientado a la práctica, el PDD desarrolla las habilidades estratégicas y de liderazgo, actualiza conocimientos y permite contrastar criterios de acción, procesos decisorios y estilos de dirección en el intercambio entre pares, lo que posibilita un rápido crecimiento profesional y personal difícilmente alcanzable por otros medios.

2015 "Programa de Desarrollo de Habilidades Gerenciales" Centro de Postgrados ORT
Creatividad e Innovación
Self-management y Desarrollo Profesional
Comunicación
Negociación
Actitudes ante el cambio
Liderazgo y mentoring
El conflicto como oportunidad
Trabajo en Equipo

2014 "Redefiniendo el Marketing" Taller ADM

2013 "Comunicar con eficacia y persuasión" IEEM

2012 "Política de Empresa. Funciones y tendencias globales del management." IEEM

2011 "El arte del Liderazgo. Programa Focalizado" IEEM

2010 "Taller Profesionalización de la Comunicación personal y organizacional" ADM

2009 "Negociación Estratégica" IEEM

2008 "Practitioner en Programación Neurolingüística" (PNL) ADM

2005 PEMA (Postgrado Ejecutivo en Marketing Avanzado)
Universidad de la Empresa-Universidad de Montevideo - IEEM

Universitaria

1993-1999
4° Año de Ciencia Política - Facultad de Ciencias Sociales.

Secundaria
1991-1992
Instituto de Educación Secundaria
“El Dorado High School” - Las Vegas, USA.

Secundaria
1986-1991
Liceo Dr. Justo P. Rodríguez - Cardona, Soriano

Primaria
1979-1985
Colegio Jesús María - Cardona, Soriano.

OTROS TITULOS Y SEMINARIOS

2016- ADM “El Nuevo Líder Motivador del Talento”- Cr. Alejandro Melamed
2015- ADM “Taller Marketing Digital (Manejo eficiente de las Redes Sociales)
2014- IEEM “Fuerza de Ventas” Prof. Carlos Folle.
2014- IEEM “Liderar a los más talentosos” Prof. Pablo Bartol.
2013- IEEM “La influencia del cliente en el Sistema de Servicios”
2013- IEEM “Programa Focalizado en Ventas” Profs. Cosimo Chiesa y José Luis Donagaray

2015- Mentoring. Community Management y Marketing en Redes Sociales.
2015- IEEM Programa de Gerenciamiento en las Organizaciones
- Liderar y Motivar
- Desarrollando la Visión del Negocio
- Inhibidores del cambio en Empresas Exitosas
- Dirección Comercial
- Incertidumbre, Emociones y Comunicación.

2012- Desarrollando una fuerza de Ventas de Alto Desempeño. Dictado por Juan José Caorsi (Consultor y Docente de la Universidad de San Andrés)
2012- Uruguay: cooperación internacional y combate al lavado de dinero. Mario Bergara. CADE. Banco Central del Uruguay.
2010- IEEM Captación y Retención de Clientes
2009- Programa de Liderazgo y Gestión
2009- Liderazgo Comercial
2008- Creatividad en el puesto de Trabajo. La técnica de Edward de Bono
2008- Ventas con PNL
2008- Herramientas de Gestión Comercial
2007- Técnicas De Desarrollo del Bróker. Reclutamiento e Introducción.
2007- Compliance: Conceptos Esenciales
2006- Perspectiva de Desarrollo del Bróker

2006 - The MBAH Managing Business In A&H- Argentina

IDIOMAS

Estudios de Idioma Inglés -
Escribe: SI
Lee: SI
Habla: SI (Fluidamente)
Instituto Anglo Uruguayo.

Beca de Youth For Understanding por un año graduándome en el Instituto de Educación Secundaria "El Dorado High School". Las Vegas-USA

INFORMATICA

Conocimientos altos y manejo avanzado a nivel usuario: Operador Office

REFERENCIAS PROFESIONALES

(Por Alico & Metlife)
Psic. Leonardo Pintos
Director de RRHH de Daniel Cassin
leonardopintos@hotmail.com
Tel.: 094 452 128

(Por Alico & Metlife)
Fernando Zubillaga
Gerente General American Assist
fzubillaga@americanassist.com
Tel.: 094 120 836

(Por Alico & Metlife)
Luis Deus
Gerente Comercial Alico Panamá
ldeus@alicopan.com
Tel.: +507 208-8000

(Por ADM)
Lic. Mariela Marenco
Consultor
mar131265@gmail.com
Tel.: 099668141

(Por Lacnic)
Felix Fernández
Gerente RRHH



Dirección: Cagancha 2064 (Mdeo)
Teléfono 22080937 - 094195606
Correo electrónico:
vivigonza2807@gmail.com

Viviana González Méndez

Información personal

- **Nacionalidad: oriental**
- **Lugar y fecha de nacimiento: Montevideo, 28 de julio de 1977**
- **Estado Civil: Casada**
- **CI: 4.187.024-8**

Educación

- **2017 – 2019 Diploma de Especialización en Finanzas, Universidad ORT**
- **2005 – 2012 Contador Público, Universidad ORT**
- **Titulo obtenido: Analista contable**
- **1999 – 2004 Facultad de Ciencias Económicas 2° año cursado**
- **1997 Secundaria completa: Bachillerato en ingeniería**
- **Operador PC, Conocimiento de Windows XP, Office 2000 y Excel 2000**
- **2004 Diploma curso "Formación de Auditores Internos" de Calidad. Según norma ISO 9001:2000 (certificado UNIT). Manejo de software ISO-KEY**

Idiomas

- 3º inglés aprobado , ANGLO (conocimientos básicos)

Experiencia laboral

- **Junio 2012 a la actualidad: Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I:** comencé como siendo responsable del manejo de cobranzas y pago a proveedores. A su vez también co en la liquidación de sueldos y preparación de informes para auditoria externa. En Diciemb me ascendió a Responsable del departamento Contable, en la actualidad.
- **Diciembre 2010 a Junio 2012: Abitab S.A**. Cargo Asistente de finanzas, tareas principales gestionar préstamos al personal, a los titulares de las franquicias, gestionar el pago de Jubilaciones del BPS a través de la red Abitab. Manejo de software: Prestamos específico desarrollado por la empresa, Presabi, Presequi, SCO y sistema contable GIA.
- **Agosto a diciembre 2010: Prosegur S.A.** Cargo: Asistente de finanzas como encargada de pago a proveedores de Prosegur Transportadora y Prosegur Cia. De Seguridad.
- **Marzo a junio 2010 Grupo Repremar** Cargo: Asistente de auditoria y análisis de balances. Tareas desempeñadas: emisión de informes contables, análisis de balances. Manejo de Excel, memory, softcargo.
- **2003-marzo 2010 TIEMPOST (Uruguay) S.A.** Cargo: Asistente Finanzas
- Tareas desempeñadas: generación de facturación de clientes crédito, ensobrado de la facturación, ajuste de tarifas de clientes mediante uso paramétricas, control y análisis de cuentas corrientes clientes crédito, conciliación venta contado locales y receptorias. Tarea relacionada a auditoria internas de calidad.
- **2000-2003 TIEMPOST (Uruguay) S.A. Cargo:** Auxiliar Contable.
- Tareas desempeñadas: control cajas diarias, arqueos tesorería y locales, registro contable (software: psig /contable), control facturas proveedores, conciliación venta contado locales. Fui promovida al sector de Finanzas.
- **1999-2000 TIEMPOST (Uruguay) S.A.** Cargo: At Cliente. Fui promovida al sector de Contaduría.

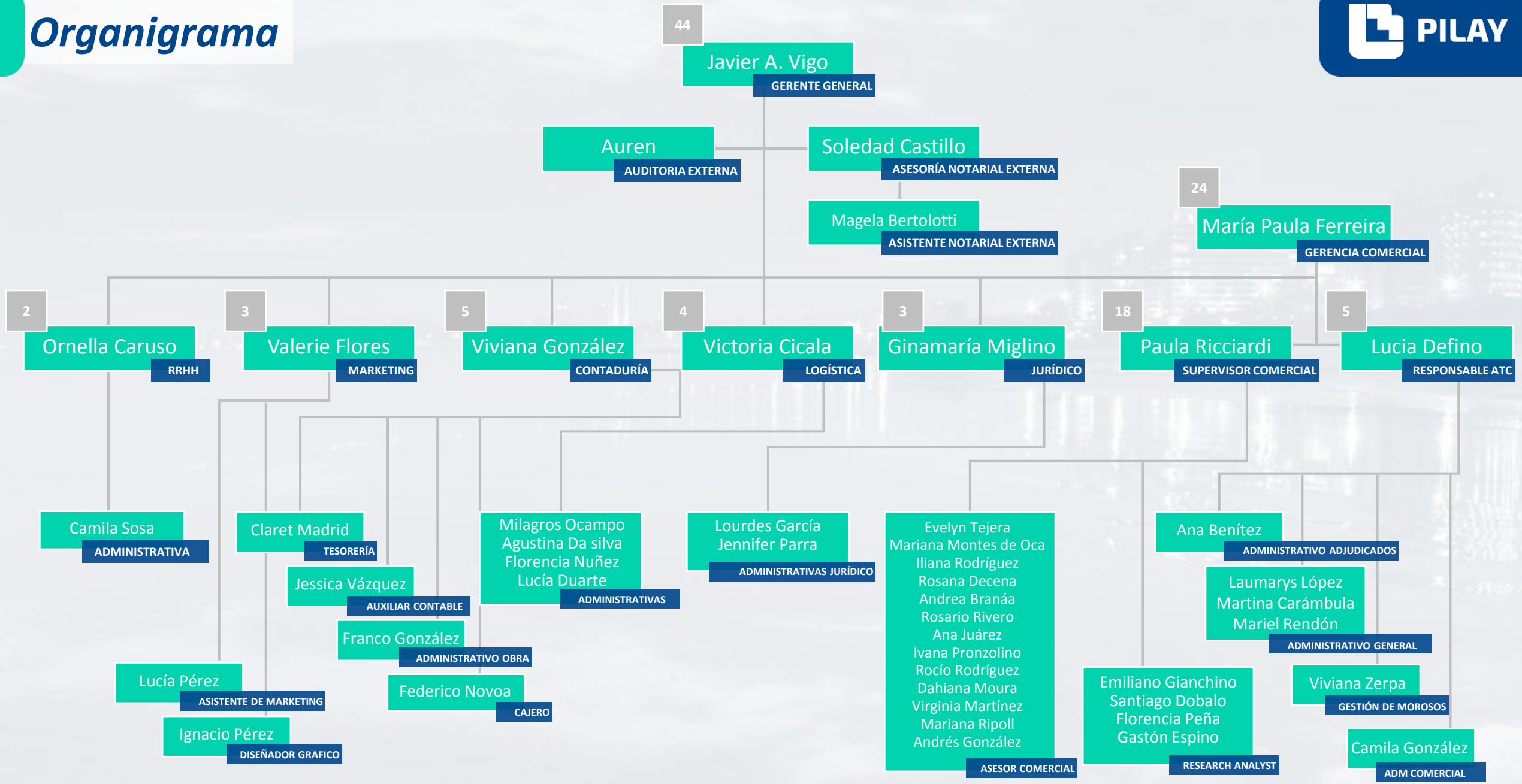
Referencias Profesionales

- Lic. en Sicología Andrea Prandini – Jefa de Atención al Cliente TIEMPOST URUGUAY S.A. – Tel.: 1890 int. 1144
- Lic. Paola Fernández – Jefa de RRHH TIEMPOST URUGUAY S.A. – Tel.: 1890 Int. 1108
- Lic. Javier Vigo – Gte General CAMPIGLIA PILAY – Cel.: 095719790

Referencias Personales

- Cra. Cecilia Maldonado – Cel.: 098802638
- Esc. Ignacio Reyes – Cel.: 099245781
- Cra. Maria Miraldo – Cel: 09929485

Organigrama



CÓDIGO DE ETICA Y CONDUCTA SOBRE LA PREVENCIÓN DEL USO INDEBIDO DEL SISTEMA FINANCIERO

El Código de Ética y Conducta (en adelante el "Código") sobre la prevención del uso indebido del sistema financiero para el lavado de activos y financiamiento del terrorismo refleja los valores y estándares éticos, así como las conductas esperadas por todos aquellos funcionarios (en adelante "sujetos del Código") del Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay y/o Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante y en forma indistinta la "Compañía") en relación al tema.

Todos los sujetos del Código de la Compañía deberán cumplir cabalmente con las disposiciones contenidas en este Código. En tal sentido, se encuentran obligados a privilegiar la legalidad y la observancia de los principios éticos sobre la ganancia puntual o el logro de metas comerciales.

Asimismo, deberán evitar colocarse en situaciones que puedan generar conflicto entre sus intereses personales y los de la Compañía.

CAPITULO I. - CONSIDERACIONES GENERALES

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., (en adelante "La Fiduciaria") ha convenido en la necesidad de autorregular de manera uniforme su conducta, como un compromiso ético y profesional, a los efectos de evitar el uso indebido del sistema financiero y de sentar bases de acción para evitar el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo.

CAPITULO II. - OBJETIVO

El objetivo del Código es establecer las bases mínimas de comportamiento responsable que deberán observar los empleados y funcionarios de la Compañía, constituyendo una guía de comportamiento que cada uno de ellos deberá conocer e implementar en el día a día.

CAPITULO III. - PAUTAS GENERALES DE CONDUCTA

1.1. Disposiciones generales
Los sujetos del Código cumplirán tanto las disposiciones generales (Leyes, reglamentos, circulares de los organismos supervisores) como la normativa interna de la Compañía, incluido el Manual de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo (en adelante "Manual de PLAFT") que sea aplicable a su actividad.

1.2. Procedimientos judiciales
Todo sujeto del Código que resulte, imputado, inculpado o acusado en un procedimiento judicial penal o administrativo sancionador deberá informar, tan pronto sea posible, al Oficial de cumplimiento.

1.3. Conducta profesional
Los sujetos del Código desarrollarán una conducta profesional recta, imparcial, honesta y conforme con los principios de responsabilidad social de la Compañía. Se abstendrán de participar en actividades ilegales o inmorales o atraer negocios a la compañía realizándolas.

1.4. Confidencialidad
Con carácter general, los sujetos del Código deben guardar secreto respecto a datos o información no pública que conozcan como consecuencia del ejercicio de su actividad, ya procedan o se refieran a clientes, a la Compañía, a otros empleados o a Directivos. Dicha pauta es concordante con el artículo 309 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero que dispone que las Administradoras de Fondos de Inversión "no podrán poner en conocimiento de las personas involucradas ni de terceros, las actuaciones o informes que ellas realicen o produzcan en cumplimiento de su deber de informar o en respuesta a una solicitud de
información que le haya formulado la Unidad de Información y Análisis Financiero".

1.5. Conflicto de interés
Los sujetos del Código actuarán siempre de manera que sus intereses particulares, los de sus familiares o de otras personas vinculadas a ellos no primen sobre los de la Compañía o sus clientes. Esta pauta de conducta se aplicará tanto en las relaciones de los sujetos del Código con la Compañía, como en las que mantengan con los clientes del mismo, los proveedores o cualquier otro tercero.

1.6. Regalos o comisiones u otros
Ningún sujeto del Código puede aceptar regalos, invitaciones, favores o cualquier otro tipo de compensación vinculadas con su actividad profesional en la Compañía y que proceda de clientes, proveedores, intermediarios, contrapartidas o cualquier otro tercero.

No se incluyen en dicha limitación:

- Los objetos de escaso valor.
- Las invitaciones normales que no excedan de los límites considerados razonables en los usos sociales.
- Las atenciones ocasionales por causa concreta y excepciones (como regalos de navidad o de boda), siempre que no sean en efectivo y estén dentro de los límites módicos y razonables.

Cualquier invitación, regalo o atención que por su frecuencia, características o circunstancias pueda ser interpretado por un observador objetivo como hecho con la voluntad de afectar el criterio imparcial, será rechazado y puesto en conocimiento del Oficial de Cumplimiento.

1.7. Incumplimiento de las disposiciones del Código
Cuando un funcionario de la Compañía detecte cualquier incumplimiento por parte de otro funcionario de las disposiciones del presente Código, deberá informar de tal hecho al Oficial de Cumplimiento por escrito, argumentando las razones que lo llevan a considerar que existe dicho incumplimiento.

El Oficial de Cumplimiento es el encargado de evaluar las transgresiones al presente Código. En el desarrollo de las investigaciones el funcionario investigado deberá prestar su colaboración en dicho proceso en el lugar y oportunidades que se le requiera. Sobre la base de la investigación antes indicada, el Oficial de Cumplimiento informara al Directorio de la Fiduciaria para que decida y aplique en su caso las sanciones pertinentes.

CAPITULO IV. – VIOLACIÓN DE LAS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS

El incumplimiento de las disposiciones establecidas en el presente Código, así como en el Manual de PLAFT, será pasible de sanciones, tomando en cuenta la participación de las personas obligadas a cumplirlo.

Se considera falta, la violación de cualquiera de las normas contenidas en el presente Código, ya sea a título culposo o doloso. Se entiende que existe actuación culposa cuando, por impericia, negligencia o desatención, se viola cualquiera de las previsiones del presente Código, sin que exista voluntad de violarlo. Se entiende que existe dolo cuando:

- Existe voluntad cierta y directa de realizar una operación con conciencia de que la misma infringe o viola alguna de las disposiciones del presente Código, o del Manual de PLAFT.

- Existe voluntad cierta y directa de realizar una operación sin intención de generar una violación de las reglas del presente Código, pero con conciencia de que puede generarse un resultado que violente las reglas o principios consagrados en el mismo.

Toda falta, culpable o dolosa, determinará la aplicación de una sanción. La misma se graduará atendiendo a la gravedad de la infracción y a la voluntad de quien la infringió, siguiendo los criterios que se establecen a continuación:

- Las faltas cometidas con dolo serán consideradas en todos los casos faltas graves, y serán sancionadas como mínimo con la suspensión del funcionario, pudiendo llegar, en caso de ser consideradas muy graves, al despido por notoria mala conducta;

- Las faltas cometidas a título culposo, podrán ser sancionadas con las siguientes penas:

- Observación con apercibimiento de la aplicación de sanciones más graves en caso de reiteración. Esta sanción corresponderá en el caso de violaciones leves e incluso muy leves.

- Suspensión sin goce de remuneración, en caso de faltas graves.

- Despido sin derecho a indemnización en caso de faltas muy graves o reiteración de faltas graves.

CAPITULO V. – MECANISMO DE DENUNCIAS Y CONSULTAS

Toda denuncia sobre comportamiento no ético será elevada al Directorio de la Fiduciaria, con independencia de la cadena jerárquica, y se brindará una protección adecuada a los funcionarios que reporten prácticas ilegales, no éticas o cuestionables, de cualquier naturaleza, así como cualquier apartamiento o violación al presente Código.

El medio para dicha denuncia es mediante la casilla de correo electrónico etica@pilayuruguay.com.uy cuya contraseña es m2uruguay.

Dicho portal permite enviar reportes en forma anónima y confidencial y le garantiza al funcionario que su identidad no podrá ser conocida. Al portal seguro de internet puede accederse directamente o por medio de un link https://sharon.serverhost.name:2096

PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO
PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN
FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY

El Gobierno Corporativo de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en este anexo, "Pilay Uruguay" o la "Institución") abarca un conjunto de principios, normas y prácticas de dirección, monitoreo y control de la Institución. En el presente se compilan las generalidades del diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la Institución, sus Accionistas, Directorio, y sus respectivos órganos internos y externos de control.

Estas prácticas han sido diseñadas para velar por intereses de la Institución y particularmente de sus Fideicomitentes, así como de sus accionistas, procurando la creación de ventajas comparativas para con la competencia y máxima eficiencia en el uso de recursos. La adecuada implementación de estas prácticas guarda estrecha vinculación con una eficaz implementación de política de riesgos.

La principal política de riesgos de Pilay Uruguay consiste en el conocimiento, aceptación y colaboración de todos sus directores, accionistas, subcontratistas y empleados en la aplicación, instrumentación y perfeccionamiento del marco de protección frente a maniobras destinadas al lavado de activos, financiación del terrorismo, proliferación de armas de destrucción masiva, y en general, todo acto ilícito que se pretenda cometer en o a través de Pilay Uruguay. Ello incluye la adecuada prevención, control, detección y denuncia de actividades potencialmente vinculadas a las ilicitudes mencionadas en este párrafo.

Por lo tanto, se establecen a continuación las prácticas de gobierno a través del cual Pilay Uruguay maneja estos riesgos. Se detallan claramente las unidades que la componen, las dependencias jerárquicas entre las mismas, y los procedimientos que se llevan a cabo en cumplimiento de las presentes prácticas.

- **Competencia ética y profesional de los directivos y alta gerencia**

Este apartado se encuentra detallado ampliamente en el Prospecto de Emisión: Currículum Vitae de los accionistas y Personal Superior, así como en el apartado V.6 del Prospecto de Emisión del Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay. Allí se detalla la competencia ética y profesional de los directivos y de la gerencia de la Fiduciaria, (la Institución). El productivo desarrollo del antecedente Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I en Uruguay, así como los 40 años de trayectoria intachable de los accionistas de la Institución en sistemas de inversión en inmuebles, dejan de manifiesto el cumplimiento cabal del presente apartado.

- **Establecimiento de una estrategia eficiente para el cumplimiento de los objetivos de la Institución**

La estrategia diseñada por la Fiduciaria para cumplir con sus objetivos consiste en el estricto apego a la normativa aplicable y una máxima transparencia en su operativa. Esto permite a sus clientes no solamente controlar en los hechos el cumplimiento de sus obligaciones constructivas (simplemente atestiguando la ininterrumpida construcción de Departamentos), sino también monitorear en tiempo real sus inversiones, desde el fluido y transparente contacto con la Institución, especialmente en lo que respecta a su información legal y financiera. El propio Fideicomiso cuenta con sectores especializados (Comercial, Jurídica, Logística, Apoyo Notarial, Atención al Cliente) que, siendo enteramente controlados por la Institución, se dedican focalizadamente a tareas de su competencia, bajo la supervisión y coordinación del Gerente General que asegura consistencia en los procesos.

- **Estructura organizacional equilibrada con una clara definición de roles y responsabilidades**

La Institución cuenta con un organigrama de responsabilidades que se puede resumir de la siguiente manera:

Directorio: El Directorio debe definir y revisar periódicamente la estrategia y las políticas que propicien una adecuada implementación de la Misión, Visión y Valores de la Institución. Debe asegurar que la Gerencia implemente los procesos necesarios para que los riesgos asumidos sean consistentes con las estrategias y políticas aprobadas. La aplicación de las presentes prácticas de gobierno corporativo es responsabilidad directa del Directorio, quien debe tomar toda acción necesaria para mantener la sostenibilidad competitiva del negocio de la Institución, siempre que fuere consonante con su responsabilidad como Fiduciaria, en el interés de la Institución y de sus accionistas. El Directorio velará en todo

momento para que la Institución actúe como Fiduciaria dentro del estándar de prudencia y diligencia de un "buen hombre de negocios", sobre la base de la confianza depositada en la Institución.

Para ello el Directorio:

- Representa a la sociedad en todo asunto o negocio contractual o contencioso ante cualquier persona física o jurídica, uruguaya o extranjera, pública o privada,
- Aprueba estrategias y políticas adecuadas con la naturaleza, tamaño y complejidad de la operativa de la Institución, asegurando adecuado ambiente de control.
- Define un marco de riesgos que incluye:
  - Directivas claras en cuanto al relacionamiento con los clientes,
  - Identificación de actividades, productos, canales de distribución y política de marketing,
  - Pautas para la aceptación de relaciones de corresponsalía con instituciones de intermediación financiera del exterior,
  - Designar un Oficial de Cumplimiento, asignándole jerarquía dentro de la organización y los recursos humanos y materiales necesarios para desarrollar su tarea en forma autónoma y eficiente-

***Gerencia General*:** La Gerencia General junto a la Gerencia Comercial son responsables de aplicar las directrices impartidas por el Directorio expresamente, así como definir los detalles que las mismas dejan a su discreción, dentro del marco de la normativa aplicable. Además, es encargada de la coordinación general de los demás sectores, contratación de personal, de proveedores de servicios y de subcontratistas, así como del pago y financiación de los mismos, ejecución del plan financiero y de marketing, asimismo, toda otra tarea que el Directorio o la normativa aplicable expresamente le encomienden.

***Sector Contable*:** Sector encargado del cumplimiento normativo contable de la Institución y de los productos que la misma administra. Atiende solicitudes del Auditor Contable-Financiero, gestiona el portal IDI del BCU sobre envíos periódicos y aperiódicos, monitorea cumplimiento de normas patrimoniales y relaciones técnicas de la Institución, asegura cumplimiento de regulación y adecuación contable. Además, asesora a la Gerencia General y al Directorio respecto de prácticas contables, nuevas directrices al respecto, así como en cualquier otra tarea que el Directorio o la Gerencia General expresamente le encomienden.

- **Ambiente de control acorde a la naturaleza, tamaño y complejidad de las operaciones de la institución y su perfil de riesgos**

La Institución se compromete a mantener a todo su personal debidamente entrenado y constantemente actualizado en materia de prevención del LA y FT, destacando en todo momento la importancia de las actividades de prevención, así como la necesidad de cumplir estrictamente con los controles establecidos. La Institución facilita constantemente la concurrencia de funcionarios a actividades de capacitación en la materia que se desarrollen en el país o en el exterior.

De cada actividad de capacitación se deja constancia formal, documentándolo en el Legajo del Funcionario. Estas instancias de capacitación se consideran de asistencia obligatoria, salvo una debida justificación fundada.

Oficial de Cumplimiento: El Oficial de Cumplimiento coordina los programas de capacitación del personal relacionados con la prevención del lavado de dinero proveniente de actividades ilícitas. Sin perjuicio de ello, cada vez que el mencionado funcionario lo considere necesario, podrá convocar reuniones *ad-hoc*, o emitir comunicaciones internas que contribuyan a incrementar los conocimientos del personal sobre este tema. El funcionario que detecte, reciba, conozca u observe cualquier transacción o propuesta, que considere inusual o sospechosa, debe, de inmediato informar al Oficial de Cumplimiento.

El principio de "Conozca a su Cliente": Conocer a la clientela es la piedra angular del proceso de detección de operaciones inusuales o sospechosas, ya que ello permite detectar congruencia entre el sujeto, los movimientos que realiza, y la actividad declarada, con los servicios que demanda a la Institución. Para conocer al cliente, es necesario identificarlo completamente, saber que actividades realiza, evaluar dentro de las limitaciones de la información disponible su solvencia moral, la marcha de sus negocios, su actividad económica, estado patrimonial, obtener referencias válidas, conocer el país de origen de los fondos, entre otros aspectos relevantes.
La Institución aceptará clientes, siempre que los mismos no sean personas físicas o jurídicas designadas por el Estado Uruguayo como presuntamente vinculadas con movimientos ilícitos de fondos, y/o actos terroristas y, en general, con

todas aquellas personas o entidades respecto de las cuales existan dudas respecto de la legitimidad de sus actividades comerciales o profesionales.

- **Sistema de gestión integral de riesgos**

La gestión integral de los riesgos es responsabilidad del Oficial de Cumplimiento

El Oficial de cumplimiento es el responsable de la implantación, el seguimiento y control del adecuado funcionamiento del sistema de Prevención y Control del Lavado de Activos proveniente de actividades delictivas. Además, es el funcionario que sirve de enlace con los organismos competentes en Uruguay. Entre sus funciones se destacan las siguientes:

- Implementar el programa de Prevención LAFT, con el respectivo plan anual de trabajo,
- Promover la actualización de las políticas y procedimientos de la Institución,
- Monitorear las transacciones de los clientes, de forma que las áreas de negocio apliquen adecuadamente los procesos de debida diligencia definidos, así como el funcionamiento de los sistemas de prevención,
- Identificar e investigar las denuncias de operaciones sospechosas,
- Presentar las operaciones que le parezcan inusuales,
- Asegurar que todos los funcionarios estén en conocimiento y apliquen los procedimientos internos,
- Mantenerse actualizado, detectar necesidades de capacitación del personal y establecer, coordinar y monitorear un programa de capacitación, acorde a la Institución,
- Documentar en forma adecuada la evaluación de riesgos realizada por la Compañía y los procedimientos de control establecidos para mitigarlos.
- Conservar la información sobre los controles, análisis de operaciones y otras actividades desarrolladas por los integrantes del área a su cargo,
- Realizar el seguimiento, análisis y resolución de las observaciones detectadas por los organismos de contralor,
- Analizar y responder a las observaciones de auditoría externa,
- Consultar, analizar y difundir al personal periódicamente las nuevas Comunicaciones y Circulares del BCU e instrucciones particulares, como así también normas nacionales e internacionales, para su interpretación y aplicación cuando corresponda.

El Oficial de cumplimiento será funcionario comprendido en la categoría de personal superior. Su designación y eventual cambio deben ser comunicados al Banco Central de Uruguay dentro de los 5 días hábiles siguientes de ocurridos.

Sistemas contables

Los sistemas contables aplicados por la Institución se apegan a las Normas Internacionales de Auditoria declaradas obligatorias por el Colegio de Contadores y Economistas del Uruguay.

Divulgación oportuna y precisa de información financiera, de gestión, de la titularidad y del gobierno de la institución

Toda la información referida a este numeral se encuentra disponible en www.m2pilayuruguay.com.uy; y en el legajo que a tales efectos publicita el Banco Central del Uruguay en su propia página web.

Políticas claras y transparentes en materia de retribución a directivos y alta gerencia

El Directorio de Pilay Uruguay no es remunerado. Las remuneraciones que la Fiduciaria y demás retribuciones se encuentran íntegramente detalladas en la Sección X del Contrato de Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay.

Políticas y procedimientos para evaluar la idoneidad moral y técnica de las personas que integran el personal superior de la institución

Este apartado se encuentra detallado ampliamente en el Anexo 5: Currículum Vitae de los accionistas y composición del Directorio. Allí se detalla la idoneidad moral y técnica de quienes integran el Personal Superior de la Institución. Asimismo, la operativa instrumentada por el referido Fideicomiso, responde a las características, experiencia y trayectoria de los accionistas de la Fiduciaria, por lo que su presencia es condición esencial para desarrollar el proyecto.

Control y la gestión de potenciales conflictos de interés entre los accionistas, los directivos, la alta gerencia y otras partes vinculada

La existencia de un Comité de Vigilancia en el Fideicomiso, este monitorea y controla el accionar fiduciario, siendo de por sí garantía de la ecuanimidad del accionar de la Institución. El Contrato de Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay prevé mecanismos para la adhesión de personas vinculadas y empleados. Asimismo, se prevé un Comité Asesor de creación eventual para cuando se requiriera una opinión experta en algún tema específico.

Protección de los intereses de los Fideicomitentes

En primer lugar, los intereses de los inversores y Fideicomitentes están protegidos por la Entidad Representante en su carácter de tal. A dicha entidad se le encomienda la defensa de tales derechos, debiendo la Institución informarle todo hecho relevante y cambio sustancial en su operativa. La Entidad Representante tiene la facultad de convocar asambleas y asimismo ante la potencial suspensión de adjudicaciones los Fideicomitentes inversores mantienen diversas facultades de intervención en el gobierno corporativo.

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

ESTADOS FINANCIEROS EJERCICIO FINALIZADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020 CON DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020 con informe de auditoría emitido por un auditor independiente

CONTENIDO

- Informe de auditoría emitido por un auditor independiente
- Estado de situación financiera
- Estado de ganancias y pérdidas
- Estado de otros resultados integrales
- Estado de flujos de efectivo
- Estado de cambios en el patrimonio
- Notas a los estados financieros
- Anexo – Informe sobre Información Financiera Prospectiva
    - Informe sobre información financiera prospectiva
    - Flujo de fondos proyectados anualizados
    - Anexo I – Ingreso por cuotas e ingreso por pack mejoras
    - Anexo II – Proyección de adjudicaciones de departamentos
    - Anexo III – Estado de cartera y flujo de construcción y entrega
    - Notas a los anexos de Proyecciones Económico – Financieras

UY$ - Pesos uruguayos
USD - Dólares estadounidenses

INFORME DE AUDITORÍA EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los Señores Directores y Accionistas
PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

1. Opinión

Hemos auditado los estados financieros en pesos uruguayos de PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2020, el estado de ganancias y pérdidas, otros resultados integrales, el estado de flujo de efectivo y el estado de cambio en el patrimonio correspondiente al ejercicio finalizado en dicha fecha, así como las notas explicativas de los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. al 31 de diciembre de 2020, así como sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con las normas contables adecuadas en el Uruguay.

2. Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros* de nuestro informe. Somos independientes de PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. de conformidad con el *Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad* del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del 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 del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

3. Cuestiones claves de auditoría

Las cuestiones claves de auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de los estados financieros de PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A. al 31 de diciembre de 2020. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre estos y no expresamos una opinión por separado sobre estas cuestiones.

Determinamos que los asuntos que se enumeran a continuación son las cuestiones clave de auditoría a comunicar en nuestro informe y ante los cuales hemos respondido con los procedimientos que se describen.

Riesgos asociados al cumplimiento de su función como fiduciaria

Cuestión clave	Nuestra respuesta consistió en:
La entidad en carácter de Fiduciaria tiene como responsabilidad ejecutar de forma diligente todos los actos necesarios para conseguir el objetivo para el cual se constituyó el fideicomiso. Dado que la administración del patrimonio del fideicomiso tiene gran dependencia de los sistemas tecnológicos utilizados y su adecuado funcionamiento; resulta clave para Pilay Uruguay AFISA la forma como han sido implementados y operado los mencionados sistemas en el fideicomiso. De existir consecuencias de su actividad imputables al fiduciario, las mismas podrían recaer en el patrimonio de éste.	▪ Considerar los trabajos de auditoría efectuados al fideicomiso respecto de este aspecto clave. ▪ Particularmente en esta oportunidad nuestra firma en calidad de auditores del Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I ha emitido informe limpio de auditoría con fecha 26 de marzo de 2021.

4. Otros asuntos

Sin afectar nuestra opinión informamos que PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. ha adquirido certificados de participación del FIDEICOMISO FINANCIERO CAMPIGLIA & PILAY I, que al 31 de diciembre de 2020 ascienden a UY$ 99.400, tal como se expone en la Nota 4.3.

5. Responsabilidad de la Dirección y de los responsables del gobierno de la entidad en relación con los estados financieros

La Dirección de PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay. Dicha responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno apropiado para que dichos estados financieros no incluyan distorsiones significativas originadas en fraudes o errores, seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas, y realizar las estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

En la preparación de los estados financieros, la Dirección es responsable de la valoración de la capacidad de la entidad de continuar como empresa en marcha, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en marcha y utilizando el principio contable de empresa en marcha excepto si la Dirección tiene intención de liquidar la entidad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno de la entidad son responsables de la supervisión de su proceso de información financiera.

6. Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto estén libres de incorrección material, debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las NIA siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros. Hemos conducido nuestra auditoría de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en el Uruguay recogidas en nuestro país por el Pronunciamiento N° 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay.

Como parte de una auditoría de conformidad con las NIA, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en los estados financieros, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorreción material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionalmente erróneas o la elusión de un control.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficiencia del control interno de la entidad.

- Evaluamos la adecuación de las políticas contables aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Dirección.

- Concluimos sobre lo adecuado de la utilización, por la Dirección, del principio contable de empresa en marcha y, basándose en las evidencias de auditoría obtenidas, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con los hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la entidad para continuar como empresa en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información relevada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuras pueden ser causa de que la entidad deje de ser una empresa en marcha.

- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran la presentación fiel.

Comunicamos a los responsables del gobierno de la entidad, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificada y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a los responsables del gobierno de la entidad una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y comunicado con ellos acerca de todas las relaciones y demás cuestiones de las que se puede esperar razonablemente que puedan afectar a nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación con los responsables del gobierno de la entidad, determinamos las que han sido de mayor significatividad en la auditoría de los estados financieros del periodo actual y que son, en consecuencia, las cuestiones claves de la auditoría. Describimos esas cuestiones en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinamos que una cuestión no se debería comunicar en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de la misma.

Montevideo, 26 de marzo de 2021

Por AUREN

Cr. Carlos R. Galvalisi
Socio de Auditoría
CJPPU 36.461

Timbre de la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios, debitado por el Banco Central del Uruguay.

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2020

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	UY$ 31/12/2020	UY$ 31/12/2019
ACTIVO			
Activo no corriente			
Propiedades, planta, equipo e intangibles	4.1	24.067	76.281
Inversiones	4.2	24.039.004	20.504.493
Total activo no corriente		**24.063.071**	**20.580.774**
Activo corriente			
Otras cuentas a cobrar	4.3	1.923.231	252.353
Deudores comerciales	4.4	1.292.422	11.936.284
Inversiones temporarias	4.5	-	7.474.253
Efectivo y equivalentes	4.6	6.178.059	1.876.797
Total activo corriente		**9.393.712**	**21.539.687**
TOTAL ACTIVO		**33.456.783**	**42.120.461**
PATRIMONIO	4.7		
Aportes de propietarios		6.068.825	6.068.825
Ajustes al patrimonio		292.235	292.235
Reservas		1.213.765	1.213.765
Resultados acumulados		24.063.944	32.772.191
Total de patrimonio		**31.638.769**	**40.347.016**
PASIVO			
Pasivo no corriente			
Otras cuentas por pagar	4.8	984.314	898.053
Total Pasivo No Corriente		**984.314**	**898.053**
Pasivo corriente			
Otras cuentas por pagar	4.8	705.603	875.392
Acreedores comerciales		128.097	-
Total pasivo corriente		**833.700**	**875.392**
TOTAL PASIVO		**1.818.014**	**1.773.445**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		**33.456.783**	**42.120.461**

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de ganancias y pérdidas

Correspondiente al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

		UY$	
	Nota	31/12/2020	31/12/2019
Ingresos de actividades ordinarias	5.1	19.306.151	22.731.284
Resultado bruto		***19.306.151***	***22.731.284***
Gastos de administración y ventas	5.2	(2.731.951)	(2.665.872)
Otros ingresos y gastos	5.3	(3.962.089)	(2.018.609)
Resultado de inversiones y financiamiento	5.4	2.901.737	2.182.008
Resultado antes de impuestos		***15.513.848***	***20.228.811***
Impuesto a la renta	3.8	(4.222.094)	(5.220.549)
RESULTADO DEL EJERCICIO		***11.291.754***	***15.008.262***

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de otros resultados integrales

Correspondiente al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	UY$	
	31/12/2020	31/12/2019
RESULTADO DEL EJERCICIO	***11.291.754***	***15.008.262***
Otros resultados integrales	-	-
RESULTADO INTEGRAL DEL EJERCICIO	***11.291.754***	***15.008.262***

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de flujos de efectivo

Correspondiente al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

		UY$	
		1/1/2020	1/1/2019
	Nota	31/12/2020	31/12/2019
FLUJO DE EFECTIVO RELACIONADO CON ACTIVIDADES OPERATIVAS			
Resultado del ejercicio		11.291.754	15.008.262
Ajustes:			
Impuesto a la renta	3.8	4.222.094	5.220.549
Depreciaciones	4.1	52.214	118.348
RESULTADO DE OPERACIONES		**15.566.062**	**20.347.159**
Variaciones de rubros operativos			
Deudores comerciales		10.643.862	(5.857.852)
Otras cuentas a cobrar		(1.670.878)	9.653.117
Acreedores comerciales		128.096	(98.336)
Otras cuentas por pagar		(4.305.622)	(5.883.289)
		4.795.458	**(2.186.360)**
Efectivo neto proveniente de actividades de operación		**20.361.520**	**18.160.799**
FLUJO DE EFECTIVO RELACIONADO CON INVERSIONES			
Compras de títulos de deuda	4.5	-	(2.236.960)
Participación en fondos de inversión	4.5	-	(5.237.293)
Inversiones		3.939.742	(2.715.347)
Efectivo neto proveniente de actividades de inversión		**3.939.742**	**(10.189.600)**
FLUJO DE EFECTIVO RELACIONADO CON FINANCIAMIENTO			
Pago de dividendos	4.7.3	(20.000.000)	(9.000.003)
Efectivo neto proveniente de actividades de financiación		**(20.000.000)**	**(9.000.003)**
Variación neta de disponibilidades		**4.301.262**	**(1.028.804)**
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio		**1.876.797**	**2.905.601**
Efectivo y equivalentes al cierre del ejercicio		***6.178.059***	***1.876.797***

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de cambios en el patrimonio

Correspondiente al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	Aportes de propietarios	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
Saldos al 1º de enero de 2019		**6.068.825**	**292.235**	**1.213.765**	**26.763.931**	**34.338.756**
Cambios en el patrimonio para 2019						
Resultado del ejercicio		-	-	-	15.008.262	15.008.262
Resultado integral del ejercicio		**-**	**-**	**-**	**15.008.262**	**15.008.262**
Distribución de utilidades		-	-	-	(9.000.003)	(9.000.003)
Total transacciones patrimoniales		**-**	**-**	**-**	**6.008.259**	**6.008.259**
Saldos finales al 31 de diciembre de 2019		**6.068.825**	**292.235**	**1.213.765**	**32.772.190**	**40.347.016**
Cambios en el patrimonio para 2020						
Resultado del ejercicio		-	-	-	11.291.754	11.291.754
Resultado integral del ejercicio		**-**	**-**	**-**	**11.291.754**	**11.291.754**
Distribución de utilidades	4.7.3	-	-	-	(20.000.000)	(20.000.000)
Total transacciones patrimoniales		**-**	**-**	**-**	**(8.708.246)**	**(8.708.246)**
Saldos finales al 31 de diciembre de 2020		**6.068.825**	**292.235**	**1.213.765**	**34.063.944**	**31.638.769**

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL
31 DE DICIEMBRE DE 2020

1. INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE LA EMPRESA

1.1 Naturaleza jurídica

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A, (en adelante PILAY URUGUAY AFISA) es una sociedad anónima nacional, constituida bajo el régimen de sociedad anónima cerrada.

La Sociedad inició actividades el 7 de febrero de 2007, y ha dado cumplimiento con todas las formalidades relativas a la constitución, inscripción y publicación, exigidas por la Ley N° 16.060 de Sociedades Comerciales.

1.2 Actividad principal

Su actividad principal consiste en la actuación como Fiduciaria en negocios de fideicomiso, de acuerdo a lo establecido en la ley N° 17.703 del 27 de octubre de 2003 y demás normas complementarias y modificativas.

El fideicomiso administrado al 31 de diciembre de 2020 es el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I.

1.3 Fecha de aprobación de los estados financieros

Los presentes estados financieros de PILAY URUGUAY AFISA por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2020 serán aprobados en la próxima Asamblea General de Accionistas.

1.4 Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I

El Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, es un fideicomiso que fue constituido bajo el régimen de fideicomiso de administración según categorización dada por la Ley N° 17.703, que inició actividades el 24 de agosto de 2009.

El Banco Central del Uruguay comunicó al Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I que debía iniciar los trámites necesarios para cumplir con las normas legales reglamentarias que regulan a los fideicomisos financieros.

Dado lo anterior, el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I se ha convertido en un fideicomiso financiero.

AUREN - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 16/03/2021

El objetivo del fideicomiso es la inversión en inmuebles y la construcción de edificios y casas, para luego incorporarlos a propiedad horizontal, con la obligación de, una vez cumplido el plazo y las condiciones pactadas, trasmitir a los Fideicomitentes B el inmueble que respectivamente se les haya adjudicado.

1.5 Reforma de estatutos

En virtud de cumplir con lo requerido por el Banco Central del Uruguay, mediante comunicación efectuada el 18 de octubre de 2010, la empresa, por resolución de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de noviembre de 2010, decide reformar los Estatutos Sociales a fin de modificar la denominación de la sociedad, su objeto y el tipo de acciones emitidas.

Se inició el trámite ante la Auditoría Interna de la Nación, quien se expidió aprobando el cambio de denominación el 28 de setiembre de 2011.

El objeto social es la administración de fondos de inversión y de fideicomisos financieros conforme a las leyes N° 16.774 y 17.703, concordantes y modificativas.

El 5 de julio 2011, se resolvió ante la Asamblea General Extraordinaria, reformar los Estatutos Sociales aumentando el capital social a UY$ 10.000.000, formado con acciones ordinarias nominativas de un peso uruguayo.

2. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

A continuación, se detallan aquellas políticas contables más significativas seguidas por la empresa para la preparación de sus estados financieros.

2.1 Bases de preparación de los estados financieros

Los presentes estados financieros han sido preparados y presentados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante "NIIF") emitidas por el International Accounting Standars Board (IASB) traducidas al idioma español y las interpretaciones elaboradas por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera o el anterior Comité de Interpretaciones, siguiendo las disposiciones establecidas en el Decreto N° 291/014 de fecha 14 de octubre de 2014 y en el Decreto N° 372/015 de fecha 30 de diciembre de 2015, que rigen para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1° de enero de 2015, y las disposiciones en materia de presentación contenidas en el Decreto N° 408/016 de fecha 26 de diciembre de 2016.

En el estado de situación financiera se distingue entre activos y pasivos corrientes y no corrientes, siendo los primeros aquellos cuyo vencimiento es dentro del año.

La entidad clasifica los gastos utilizando la clasificación basada en la función de los mismos.

AUDEN - Iniciando a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

El estado de flujos de efectivo muestra los cambios en efectivo y equivalentes ocurridos en el ejercicio originados en actividades operativas, de inversión y de financiamiento. Efectivo y equivalentes incluyen el efectivo disponible y depósitos a la vista en bancos, los cuales se detallan en la Nota 4.6.

2.2 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio, son similares a los aplicados en el período anterior.

2.3 Moneda funcional y moneda de presentación de los estados financieros

La Dirección de la Sociedad ha definido como moneda funcional al peso uruguayo para confeccionar los estados financieros, por ser la moneda en la cual están nominados la mayoría de los fondos recibidos y las erogaciones realizadas.

2.4 Criterios generales de valuación

Los estados financieros han sido preparados siguiendo, en general, el principio contable de costo histórico.

Consecuentemente, salvo por lo expresado en la Nota 2.5, activos, pasivos, ingresos y egresos son valuados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen.

2.5 Tratamientos de cuentas en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera son convertidas a la cotización vigente a la fecha de la transacción. Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera son convertidos a pesos uruguayos a la cotización vigente a la fecha de cierre de los estados financieros. Las diferencias de cambio resultantes figuran presentadas en el estado de ganancias y pérdidas.

El siguiente es el detalle de las principales cotizaciones de las monedas extranjeras operadas por la Sociedad respecto al peso uruguayo al cierre de los estados financieros:

	Cotización (pesos uruguayos por moneda)	
Moneda	**31/12/2020**	**31/12/2019**
Dólar estadounidense	42,34	37,308
Pesos argentinos	0,302	0,479
Unidades Indexadas	4,7846	4,3653

Visado - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

2.6 *Instrumentos financieros*

La Sociedad clasifica sus instrumentos financieros de acuerdo a la NIIF 9 en las siguientes categorías: valuados a costo amortizado y valuados a valor razonable.

La clasificación de los instrumentos depende del modelo de negocio de la entidad para gestionar los activos financieros y de las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero.

2.6.1 Activos y pasivos financieros a costo amortizado

Esta categoría comprende las cuentas a cobrar comerciales, otras cuentas a cobrar, cuentas por pagar comerciales, y otras cuentas por pagar.

Estos activos y pasivos son medidos inicialmente al precio de la transacción incluyendo los costos asociados a dicha transacción, a excepción de aquellos que deriven de una operación de financiación, para los cuales la entidad medirá el activo financiero o el pasivo financiero al valor presente de los pagos futuros descontados a una tasa de interés de mercado para un instrumento de deuda similar.

Posteriormente se medirán al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo.

2.6.2 Activos financieros a valor razonable

Son aquellos que no cumplen con las condiciones establecidas para ser clasificados como a costo amortizado.

2.7 *Evaluación del deterioro de activos*

Al cierre del ejercicio económico, la Dirección evalúa los valores contables de sus activos, con la finalidad de identificar posibles deterioros de los mismos.

De identificar que el valor contable del activo es superior al importe recuperable (el mayor del valor neto de realización o valor de utilización económica), la diferencia se reconoce como una pérdida por deterioro del valor afectando el resultado del ejercicio en el cual se ha identificado.

Esta pérdida será objeto de reversión en la medida que opere una recuperación del importe recuperable hasta el importe que habría sido determinado si no se hubiera reconocido ninguna pérdida por deterioro del valor en años anteriores. Una reversión de una pérdida se reconoce inmediatamente en resultados.

AUDEN - Incorporado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

2.8 *Criterio de determinación de ganancias y pérdidas*

Se considera resultado del período el incremento que muestra el patrimonio al fin del período con respecto al importe que debía mantenerse, representado por la diferencia en dinero de activos y pasivos al comienzo del período.

Los ingresos y egresos incluidos en el estado de ganancias y pérdidas están contabilizados de acuerdo al importe que originalmente se desembolsó, cobró o comprometió por los bienes o servicios adquiridos o vendidos.

Los costos que pueden relacionarse con ingresos se reconocen en el mismo período que el ingreso respectivo.

Los gastos e ingresos que pueden asociarse a períodos se reconocen en el resultado del período en el que se incurren, en función de su devengamiento. Los restantes ingresos, costos y gastos se reconocen en el período en que son conocidos.

2.9 *Definición de capital a mantener*

El resultado se ha determinado sobre la base de la variación que ha tenido durante el período el capital considerando como inversión en dinero.

No se ha realizado ninguna provisión especial para considerar la probable cobertura que podría merecer el mantenimiento de la capacidad operativa del capital, solamente se ha tratado de mantener la capacidad financiera del mismo.

2.10 *Definición de fondos*

A efectos de la preparación del estado de flujo de efectivo, los fondos se definen como efectivo y equivalentes, y se componen de disponibilidades en caja y saldos en cuentas bancarias sin limitaciones de retiros.

2.11 *Uso de estimaciones y juicios críticos en la preparación de los estados financieros*

La preparación de estados financieros a una fecha determinada requiere que la Dirección y Gerencia realicen estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del período. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones.

Propiedades, planta, equipo e intangibles

El tratamiento contable de las partidas de propiedades, planta, equipos e intangibles considera la realización de estimaciones para determinar el período de vida útil y valores residuales utilizados para el cálculo de su depreciación. La vida útil de estos activos fue determinada por la Sociedad en base a factores técnicos.

Anexo - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

2.12 Materialidad y agrupación de datos

La entidad presenta por separado cada clase significativa de partidas similares, utilizando como criterio la naturaleza o función distinta, a menos que no tengan importancia relativa.

3. CRITERIOS ESPECÍFICOS

3.1 Efectivo y equivalentes

Comprende los fondos disponibles en caja, así como los depósitos en cuenta corriente mantenidos en instituciones financieras. Los saldos de caja y bancos se presentan a su valor nominal, el cual no difiere de su valor razonable.

3.2 Inversiones temporarias

Se incluyen en inversiones temporarias aquellos activos financieros (depósitos, colocaciones o inversiones) cuyo vencimiento es menor a un año, así como inversiones financieras a un plazo mayor para los cuales la Sociedad tiene la voluntad de desprenderse de ellas antes del cierre del próximo ejercicio económico.

Las inversiones temporarias se valúan a su costo amortizado o valor de cotización según corresponda.

3.3 Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

Los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se presentan por sus valores nominales. Dada la operativa que registra la empresa, en relación a sus ingresos, la Dirección ha determinado no crear una provisión por incobrables, ya que a su entender no existe riesgo de cobro, o estos no son significativos.

3.4 Instrumentos financieros

Los principales instrumentos financieros de la empresa están compuestos por caja, depósitos en cuentas corrientes bancarias y créditos.

El principal propósito de mantener activos más líquidos es el de proporcionar disponibilidades financieras a la empresa para hacer frente a sus necesidades operativas.

AYMEN - Inherente a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 16/03/2021

3.5 *Propiedades, planta y equipo*

- *Valuación inicial*

Las partidas correspondientes a propiedades, planta y equipo se presentan a su costo de adquisición, menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponda.

El costo histórico comprende las erogaciones directamente atribuibles a la adquisición de los bienes y aquellos costos adicionales necesarios para ponerlos en condiciones de ser utilizados.

- *Costos posteriores*

Con posterioridad al reconocimiento inicial, solo aquellos costos incurridos originados ya sean por reemplazos de componentes de propiedades, planta y equipo o mejoras en los mismos, que vayan a generar beneficios económicos futuros que se puedan calificar como probables y el importe de los mencionados costos se pueda valorar con fiabilidad.

En este sentido, los costos derivados del mantenimiento diario de dichos bienes se registran en resultados a medida que se incurren. Las sustituciones de elementos de bienes de propiedades, planta y equipos susceptibles de activación suponen la reducción del valor contable de los elementos sustituidos.

- *Depreciaciones*

Las depreciaciones son cargadas a resultados utilizando porcentajes fijos sobre los valores antes referidos, calculados según la vida útil estimada para cada categoría, a partir del mes siguiente al de su incorporación.

La vida útil estimada para los equipos de computación es de tres años.

3.6 *Activos intangibles*

- *Valuación*

Los activos intangibles se componen únicamente del software utilizado por la Sociedad, el cual se encuentra valuados a su costo de adquisición, menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponde.

Los activos intangibles y sus respectivas depreciaciones acumuladas, se muestran a su costo de adquisición.

ADEN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

- *Depreciaciones*

Las depreciaciones son cargadas a resultados utilizando porcentajes fijos sobre los valores antes referidos, calculados según la vida útil estimada para cada categoría, a partir del mes siguiente al de su incorporación.

La vida útil estimada para los intangibles es de tres años.

La empresa revisa la vida útil, el método de depreciaciones y el valor residual de los activos intangibles cuando se presentan indicadores de cambios en estas variables. Las modificaciones en los criterios inicialmente establecidos se reconocen como un cambio de estimación y se exponen con cargo a resultados.

3.7 Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

Corresponden a obligaciones basadas en condiciones de crédito normales y no tienen intereses.

Los saldos denominados en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional usando la tasa de cambio vigente en la fecha sobre la que se informa.

3.8 Impuesto a la renta

Para la contabilización del impuesto a la renta la empresa utiliza el criterio contable de reconocer el pasivo real por el impuesto generado en cada ejercicio.

A la empresa no le corresponden reconocer ni activo ni pasivo por impuesto diferido, según las estimaciones fiscales efectuadas por la Dirección.

3.9 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 monto de la obligación haya sido estimado en forma confiable.

3.10 Reconocimiento de ingreso de actividades ordinarias

El ingreso de actividades ordinarias procedente de los honorarios por la administración fiduciaria, se reconocen cuando el servicio fue efectivamente prestado.

El ingreso de actividades ordinarias se mide al valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir, si correspondiere, neta de descuentos e impuestos asociados por la prestación del servicio.

ARBEN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

4. INFORMACIÓN REFERENTE AL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

4.1 Propiedades, planta, equipo e intangibles

A continuación, se presenta la evolución del capítulo:

	UY$		
	Equipos informáticos	**Licencia de software**	**Totales**
Valores brutos			
Saldos al 1º de enero de 2019	**43.730**	**329.129**	**372.859**
Saldos al 31 de diciembre de 2019	**43.730**	**329.129**	**372.859**
Saldos al 31 de diciembre de 2020	**43.730**	**329.129**	**372.859**

	UY$		
	Equipos Informáticos	**Licencia de software**	**Totales**
Amortización acumulada			
Saldos al 1º de enero de 2019	**30.367**	**147.863**	**178.230**
Cargo del ejercicio	13.363	104.985	118.348
Saldos al 31 de diciembre de 2019	**43.730**	**252.848**	**296.578**
Cargo del ejercicio	-	52.214	52.214
Saldos al 31 de diciembre de 2020	**43.730**	**305.062**	**348.792**
Valores netos			
Saldos al 31 de diciembre de 2019	**-**	**76.281**	**76.281**
Saldos al 31 de diciembre de 2020	**-**	**24.067**	**24.067**

4.2 Inversiones

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 es la siguiente:

	UY$	
	31/12/2020	**31/12/2019**
Depósito en garantía BCU	23.054.690	19.606.440
Depósito en garantía alquiler (BHU)	984.314	898.053
	24.039.004	**20.504.493**

El saldo del depósito en garantía en el Banco Central de Uruguay al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 corresponde a un depósito conformado por UI 2.500.000 y a un depósito de UY$ 11.093.190 y UY$ 8.693.190 respectivamente.

El depósito constituido en el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU), corresponde al alquiler de la oficina, efectuado con fecha 30 de julio del 2014 a nombre propio en calidad de Fiduciaria del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I por UI 205.725 (Nota 4.8).

AGESI - Impreso a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

4.3 *Otras cuentas a cobrar*

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 es la siguiente:

		UY$	
	Nota	**31/12/2020**	**31/12/2019**
Créditos fiscales		1.823.121	135.049
Certificados de participación fideicomiso	6	99.400	108.436
Anticipos de proveedores	6	710	-
Créditos diversos		-	8.868
		1.923.231	**252.353**

4.4 *Deudores comerciales*

El saldo corresponde al importe adeudado por el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I por concepto de honorarios de administración de obra y a cuenta de la remuneración Fiduciaria según Sección X-10.1 (a) del contrato de fideicomiso financiero, descontados las bonificaciones que corresponden a Pilay Uruguay Afisa, en su carácter de administradora del Fideicomiso (Nota 6).

4.5 *Inversiones temporarias*

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 es la siguiente:

	UY$	
	31/12/2020	**31/12/2019**
Fondo inversión en USD	-	5.237.293
Letras del tesoro en USD	-	2.229.170
Intereses a cobrar USD	-	9.310
Intereses a vencer USD	-	(1.520)
	-	**7.474.253**

4.6 *Efectivo y equivalentes*

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 es la siguiente:

	UY$	
	31/12/2020	**31/12/2019**
Santander	5.252.538	1.080.914
Scotiabank	909.034	784.367
Banco Central del Uruguay	16.337	11.366
Caja	150	150
Total	**6.178.059**	**1.876.797**

Anexo - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 16/03/2021

4.7 Patrimonio

4.7.1 Aporte de propietarios

El capital integrado equivale a UY$ 6.068.825 y está representado por 6.068.825 acciones nominativas de valor nominal UY$ 1,00 cada una. La Sociedad no cuenta con acciones preferidas ni con dividendos obligatorios que ameriten su clasificación como pasivo.

4.7.2 Reservas

La constitución de las reservas se ha efectuado acorde a lo establecido por la Ley N° 16.060.

4.7.3 **Distribución de dividendos**

Con fecha 29 de abril de 2020 se aprobó, según acta de Asamblea Ordinaria de Accionistas, la distribución de dividendos por la suma de UY$ 20.000.000.

4.8 Otras cuentas por pagar

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 es la siguiente:

		UY$	
	Nota	**31/12/2020**	**31/12/2019**
No corriente			
Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay	6	984.314	898.053
Total		**984.314**	**898.053**
Corriente			
Acreedores fiscales		606.207	761.139
Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay	6	99.396	112.899
Cuentas con terceros		-	1.354
Total		**705.603**	**875.392**

El saldo expuesto en pasivo no corriente con el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I corresponde al depósito en garantía que la Fiduciaria ha realizado en el Banco Hipotecario de Uruguay por UI 205.725. (Nota 4.2)

AGESI - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

5. INFORMACIÓN REFERENTE AL ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

5.1 Ingresos de actividades ordinarias

El importe expuesto, al 31 de diciembre de 2020 y 2019, corresponde en su totalidad a la administración del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, tanto por la administración de obras, como por las actividades de promoción, según lo establecido en la Sección X – 10.1 del Contrato del Fideicomiso Financiero.

5.2 Gastos de administración y ventas

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es la siguiente:

	UY$	
	31/12/2020	**31/19/2019**
Honorarios y servicios profesionales	2.078.009	1.845.614
Impuestos	530.242	562.894
Gastos varios administración	71.486	139.016
Depreciaciones	52.214	118.348
Total	**2.731.951**	**2.665.872**

5.3 Otros ingresos y gastos

Se expone a continuación la composición del rubro al 31 de diciembre de 2020 y 2019:

		UY$	
	Nota	**31/12/2020**	**31/12/2019**
Otros gastos		(3.333.333)	(1.500.000)
Bonificaciones efectuadas	6	(628.756)	(518.609)
		(3.962.089)	**(2.018.609)**

Los otros gastos corresponden al pago estipulado según contrato del 11 de marzo de 2016, por la franquicia del sistema.

El siguiente concepto corresponde a aquellas bonificaciones de las cuales se hace cargo la Fiduciaria en el sistema Pilay, según surge del acta N° 5 del Comité Ejecutivo del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, así como también las efectuadas por la Sección X – Punto 10.4 del contrato del Fideicomiso (Nota 6).

AGREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

5.4 Resultado de inversiones y financiamiento

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es la siguiente:

	UY$	
	31/12/2020	**30/09/2019**
Diferencia de cambio	1.705.556	1.333.369
Diferencia de cambio UI	1.048.250	845.750
Intereses ganados	1.519	7.790
Otros ingresos financieros	170.825	15.597
Otros gastos financieros	(24.413)	(20.498)
Total	**2.901.737**	**2.182.008**

6. SALDOS Y MOVIMIENTOS CON EL FIDEICOMISO FINANCIERO CAMPIGLIA & PILAY I

Los saldos con el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 son los que se detallan a continuación:

		UY$	
	Nota	**31/12/2020**	**31/12/2019**
Otras cuentas a cobrar	4.3		
Certificados de Participación Fideicomiso		99.400	108.436
Total		**99.400**	**108.436**
Deudores comerciales	4.4		
Saldo por honorarios de administración		1.292.422	11.936.284
Total		**1.292.422**	**11.936.284**
Otras cuentas por pagar	4.8		
Saldos en cuenta corriente		(1.083.710)	(1.010.952)
Total		**(1.083.710)**	**(1.010.952)**

Los Certificados de Participación Fideicomiso al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019, por la suma de UY$ 99.400 y UY$ 108.436 respectivamente, corresponden a diferentes certificados comprados a Fideicomitentes B por renuncia, de acuerdo a lo dispuesto en el punto 9.1, Sección IX del Contrato de Fideicomiso.

AGREV - Impreso a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

Los movimientos registrados entre las empresas en los períodos finalizados al 31 de diciembre de 2020 y 2019 son detallados a continuación:

	Nota	UY$ 31/12/2020	UY$ 31/12/2019
Ingresos operativos	5.1		
Honorarios por Administración		19.306.151	22.731.284
Total		**19.306.151**	**22.731.284**
Otros egresos	5.3		
Bonificaciones según Acta N° 5		(112.011)	(105.149)
Bonificación según Secc. X Punto 10.4		(516.745)	(413.460)
Total		**(628.756)**	**(518.609)**

7. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

La Sociedad identifica los riesgos que afectan el negocio, así como los efectos que estos riesgos tienen en los estados financieros de la entidad.

Los principales riesgos que afectan la operativa de la sociedad son:

7.1 Riesgo de mercado

La empresa se encuentra teóricamente expuesta a los siguientes factores de riesgo de mercado:

7.1.1 Tipo de cambio

La empresa mantiene una posición neta activa en dólares estadounidenses y en unidades indexadas.

La Sociedad no utiliza instrumentos de cobertura que le permitan neutralizar el riesgo de cambio.

El cuadro siguiente muestra un desglose de la posición monetaria neta en las monedas en las que opera, tal como se menciona en la Nota 2.5:

	31/12/2020		
	USD	**UI**	**Equiv. a UY$**
Efectivo y equivalentes	122.912	-	5.204.094
Otras cuentas a cobrar	-	-	-
Inversiones	-	2.705.725	12.945.812
Total activo	**122.912**	**2.705.725**	**18.149.906**
Acreedores comerciales	-	-	-
Otras cuentas por pagar	-	(205.725)	(984.312)
Total pasivo	**-**	**(205.725)**	**(984.312)**
Posición neta activa	**122.912**	**2.500.000**	**17.165.594**

AREV - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

	31/12/2019			
	USD	**$A**	**UI**	**Equiv. a UY$**
Efectivo y equivalentes	45.000	-	-	1.678.860
Otras cuentas a cobrar	447	-	-	16.677
Inversiones	200.130	-	2.705.725	19.277.751
Total activo	**245.577**	**-**	**2.705.725**	**20.973.288**
Otras cuentas por pagar	-	(2.827)	(205.725)	(899.405)
Total pasivo	**-**	**(2.827)**	**(205.725)**	**(899.405)**
Posición neta activa	**245.577**	**(2.827)**	**2.500.000**	**20.073.883**

7.2 Riesgo de crédito

Los principales activos financieros de la Sociedad están constituidos por los saldos bancarios y las cuentas a cobrar.

El riesgo crediticio de la Sociedad atribuible a sus cuentas por cobrar se encuentra concentrado en el Fideicomiso que administra, por lo que no se observan riesgos relevantes en este capítulo.

7.3 Riesgo de liquidez

Este riesgo es considerado no relevante por parte de la gerencia. La empresa posee activos líquidos suficientes en bancos de primera línea y en cuentas a cobrar, para hacer frente a los pasivos corrientes comprometidos.

8. PERSONAL SUPERIOR DE LA EMPRESA

Con fecha 7 de marzo de 2016 el Directorio de Pilay Uruguay AFISA (folios 68 a 71 del libro de actas de Directorio) resuelve reconocer el desempeño por la función de gerenciamiento de la unidad de negocios instalada en Montevideo, Uruguay en relación al desarrollo del producto "Campiglia & Pilay" al Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti. Se acuerda abonar al mismo por todo el tiempo que dure su gestión en dicho país los siguientes porcentajes:

- El 3% calculado sobre el 100% sin IVA de las retribuciones que Pilay Uruguay AFISA perciba en su calidad de Fiduciaria por concepto de remuneración de Administración de obras (10.1 Lit. a) menos los gastos necesarios para su funcionamiento. El referido 100% corresponde al 8,56% sin IVA del valor de las obras a construirse.

- El 10% calculado sobre el 100% sin IVA de las retribuciones que Pilay Uruguay AFISA perciba en su calidad de Fiduciaria por la promoción y administración del Fideicomiso menos los gastos necesarios para su funcionamiento.

ANEXO - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

Este pago se realizará en forma retroactiva desde el 24 de agosto de 2009, fecha en la cual se constituyó jurídicamente el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I que Pilay Uruguay AFISA administra.

Con fecha 4 de abril de 2016 se firmó un acta, en donde el Directorio rectifica lo acordado en las actas de fecha 7 de marzo de 2016. Se establece que la remuneración al Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti mencionado en la presente nota, tendrá los siguientes topes:

- La remuneración por concepto de Administración de Obras (10.1 Lit. a) no podrá superar el 3% de los dividendos a distribuirse a los accionistas.

- La remuneración por concepto de promoción y administración del Fideicomiso no podrá superar el 10% de los dividendos a distribuirse a los accionistas.

Con fecha 20 de julio de 2016, el Directorio de Pilay Uruguay AFISA aclara lo acordado en el acta de Directorio del 4 de abril de 2016, estableciendo que el Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti no perderá el derecho al cobro de lo generado en periodos anteriores y que no hubiera percibido, ya sea por haberse aplicado el tope mencionado o por haberse decidido no efectuar distribución de utilidades en algún período en particular o por algún otro motivo. Los haberes generados y no percibidos por el mismo según lo expresado, serán abonados en la primera oportunidad posible considerando para el cálculo: los haberes generados en el ejercicio inmediato anterior, así como la totalidad de los haberes generados en períodos anteriores y pendientes a cobrar.

9. CONTRATO OBRA EDIFICIO CAMPIGLIA PILAY III, IV, V Y VI

Con fecha 1º de abril de 2016, la Fiduciaria, en representación del Fideicomiso, firmó con Tecnorel S.A. un Contrato de Obra por el Sistema de Economía y Administración para la construcción del Edificio "Campiglia Pilay III, IV, V". La construcción se efectúa en tres etapas, la primera de las cuales, llamada "Campiglia Pilay III", finalizó entre los meses de abril y mayo 2019, la segunda etapa "Campiglia Pilay IV" finalizó entre los meses de marzo y abril 2020. Actualmente, se encuentra en ejecución la torre V.

Con fecha 4 de mayo de 2020, la Fiduciaria, en representación del Fideicomiso, firmó con Tecnorel S.A. un Contrato de Obra por el Sistema de Economía y Administración para la construcción del Edificio "Campiglia Pilay VI". A la fecha se está en etapa de ejecución de la obra.

En ambos contratos, las partes acuerdan efectuar la administración de la obra de forma conjunta.

AGEN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

10. CONTINGENCIAS

Con fecha 4 de abril de 2016, Pilay Uruguay AFISA firmó un contrato de franquicia con el Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti, acordando abonar a este último el equivalente al 10% de las utilidades que corresponda liquidar en cada ejercicio a sus accionistas en relación al Pack Mejoras.

La Fiduciaria no ha facturado ingresos por la administración del Pack Mejoras al 31 de diciembre de 2020 y por lo tanto no ha distribuido utilidades que generen la obligación de abonar el costo de franquicia al Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti.

11. CONTEXTO OPERACIONAL

El 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud declaró pandemia la propagación del Coronavirus COVID-19. Las diferentes medidas adoptadas a nivel mundial han tenido un impacto significativo en aspectos tales como la vida cotidiana, así como en la economía mundial, nacional y la de las propias empresas. La evolución de la pandemia es altamente incierta.

En este contexto nacional y macroeconómico mundial, donde la evolución de la pandemia es altamente incierta, no hace posible estimar de manera confiable el impacto que podría tener, si existiera, en la situación económica y financiera de la Sociedad en períodos futuros. Hasta el momento no ha tenido impacto significativo sobre la operativa de la Sociedad o en su situación financiera, por lo cual se considera un hecho relevante que no implica un ajuste a los estados financieros de 31 de diciembre de 2020.

12. HECHOS POSTERIORES AL PERÍODO ANALIZADO

Considerando lo mencionado anteriormente, con posterioridad al 31 de diciembre de 2020, no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo de la Sociedad.

FIRMADO - iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

INFORME SOBRE INFORMACIÓN
FINANCIERA PROSPECTIVA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Informe sobre información financiera prospectiva para el período
1° de enero 2021 - 2040

CONTENIDO

- Informe sobre información financiera prospectiva
- Flujo de fondos proyectados anualizados
- Anexo I – Cantidad de cuotas cobradas por año
- Anexo II – Proyección de adjudicaciones de apartamentos
- Anexo III – Estado de cartera y flujo de construcción y entregas
- Notas a las Proyecciones Económico – Financieras

$ - Pesos uruguayos

INFORME SOBRE INFORMACIÓN FINANCIERA PROSPECTIVA

A los señores Directores y Accionistas
PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Hemos examinado la Información Financiera Prospectiva identificada como Flujo de Fondos, Anexos I a III y las Notas referidas a dicha información de PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. (en adelante PILAY URUGUAY AFISA) realizada al 31 de diciembre de 2020, abarcando el flujo de fondos desde el 1° de enero de 2021 hasta el 2040, de acuerdo con Normas Internacionales de Trabajos para Atestiguar aplicables al examen de información financiera prospectiva. La mencionada información prospectiva se adjunta a este informe inicialada a efectos de su identificación. La Dirección de PILAY URUGUAY AFISA es responsable por las afirmaciones y supuestos ahí contenidos, incluyendo los supuestos en los que se sustentan.

Basados en nuestro examen de la evidencia que sustenta los supuestos, no ha surgido a nuestro juicio nada que nos lleve a concluir que los mismos no proporcionen una base razonable para las proyecciones antes identificadas. En nuestra opinión dichas proyecciones están elaboradas acordes a los supuestos, criterios y datos, establecidos por la Dirección, e incluidos como Notas.

Usualmente habrá diferencias entre los resultados proyectados y reales, debido a que los acontecimientos y las circunstancias frecuentemente no ocurren como se espera y esas diferencias pueden ser significativas. No tenemos responsabilidad por actualizar este informe por eventos o circunstancias que ocurran luego de la fecha de su emisión.

Montevideo, 26 de marzo de 2021

Por AUREN

Timbre de la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios, debitado por el Banco Central del Uruguay.

Cr. Carlos Galvalisi
Socio
CJPPU 36.461

PILAY URUGUAY AFISA

FLUJOS DE FONDOS PROYECTADOS ANUALIZADOS

(en miles de pesos uruguayos)

	NOTA	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	Total
Ingresos											
Disponibilidades	3.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	**100.000**
Obra en curso	3.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	**162.179**
Cuotas 2 Dormitorios	3.3 - Anexo I	80.034	64.009	173.129	190.725	177.886	149.919	155.214	134.282	79.276	**4.387.532**
Cuotas 1 Dormitorio	3.3 - Anexo I	256.919	198.268	168.394	108.962	286.776	303.113	257.852	204.511	100.670	**6.914.719**
Ingresos por financiamiento	3.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	**-**
Ingresos por inscripciones	3.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	**11.929**
Ingresos por pack mejoras	3.6 - Anexo I	21.791	20.188	19.023	17.892	16.620	14.881	12.572	10.048	6.546	**457.001**
TOTAL INGRESOS		**358.753**	**282.461**	**360.545**	**317.579**	**491.291**	**467.912**	**425.639**	**348.840**	**186.491**	**12.163.348**
Egresos											
Gastos generales	3.7	25.532	25.532	25.532	25.532	25.532	25.532	25.532	25.532	13.149	**504.359**
Retribución adm. fiduciaria	3.8	44.628	34.339	31.301	25.616	55.812	55.978	48.088	38.630	13.936	**1.308.206**
Inversión en obra	3.9	253.596	192.879	253.946	234.703	383.531	380.613	331.105	268.795	158.215	**9.705.849**
Servicios financieros	3.4	6.394	5.811	5.165	6.394	2.583	1.874	1.937	-	-	**113.552**
Inversión pack mejoras	3.6	12.937	13.734	9.291	8.887	13.734	17.572	17.774	15.938	12.321	**465.559**
Impuestos	3.10	5.278	4.113	5.001	5.267	6.642	7.156	8.918	6.527	331	**186.357**
TOTAL EGRESOS		**348.365**	**276.408**	**330.297**	**308.589**	**487.334**	**490.725**	**433.379**	**355.441**	**299.812**	**12.344.728**
Flujo de fondos netos		**8.388**	**5.952**	**10.249**	**8.990**	**3.957**	**(22.813)**	**(7.740)**	**(6.600)**	**(113.117)**	**98.620**
Flujo de fondos acumulado		**104.043**	**111.895**	**126.144**	**135.134**	**139.091**	**116.278**	**108.538**	**101.938**	**98.620**	

AUREN - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

PILAY URUGUAY AFISA

ANEXO I

CANTIDAD DE CUOTAS COBRADAS (A) POR AÑO

Cantidad de Cuotas Cobradas	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Espera 2 Dorm.	7.314	9.009	9.144	9.144	7.469	6.468	5.616	4.554	3.696	3.099
Espera 1 Dorm.	14.736	16.977	16.260	14.664	13.465	12.206	11.004	9.684	8.251	6.798
Posesión 2 Dorm.	910	1.103	1.549	1.501	1.187	4.027	4.779	5.599	3.623	1.408
Posesión 1 Dorm.	1.753	2.205	3.004	4.548	5.752	6.683	7.949	9.031	9.662	9.573
Aguinaldos 2 Dorm.	1.440	1.736	1.781	1.771	1.766	1.743	1.729	1.668	1.497	1.286
Aguinaldos 1 Dorm.	2.880	3.253	3.210	3.199	3.195	3.180	3.151	3.102	2.999	2.695
Licitaciones 2 Dorm.	702	1.080	-	1.456	1.836	1.566	1.332	1.074	1.350	1.458
Licitaciones 1 Dorm.	1.456	1.835	3.618	-	2.920	2.970	3.132	3.348	3.564	3.888

Valores de cuotas		(B)
Espera / Aguinaldos 2 Dorm.	$ 14.808	
Espera / Aguinaldos 1 Dorm.	$ 10.907	
Posesión 2 Dorm.	$ 48.580	
Posesión 1 Dorm.	$ 35.950	
Licitación 2 Dorm.	$ 43.722	
Licitación 1 Dorm.	$ 32.355	

Basament	Vivienda	Jardín	Total	Ref.
N° de Ventas Mensuales	14	27	41	3.5
Costo por Apartamento $	$ 5.019.581	$ 3.724.292		
Gastos mensuales $	$ 702.092	$ 1.425.545		
N° de Cuotas Licitación	54	54		
Cartera 5 años	893	1607	2.500	

(A) x (B)

Ingresos por cuotas cobradas (en miles de pesos uruguayos)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cuotas 2 Dorm.	205.016	260.360	217.028	385.651	371.119	365.689	417.866	417.525	263.138	206.709
Cuotas 1 Dorm.	300.244	358.785	437.916	358.243	483.068	510.097	546.420	572.164	586.765	568.261

CANTIDAD DE CUOTAS PACKS (C) COBRADAS POR AÑO

Cantidad de Cuotas Cobradas	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Pack Mejores 1	14.968	14.957	14.941	14.938	14.935	14.520	14.887	14.744	14.209	13.163
Pack Mejores 2	1.459	1.456	1.456	1.456	1.450	1.442	1.442	1.431	1.340	1.196
Pack Mejores 3	574	574	569	560	560	560	560	551	509	433
Pack Mejores 4	9.312	9.305	9.293	9.281	9.257	9.254	9.228	9.080	8.420	7.711

	Cuota	Inversión	% Cartera	(D)
Pack Mejores 1	$ 681	$ 155.952	40%	
Pack Mejores 2	$ 969	$ 222.588	4%	
Pack Mejores 3	$ 1.265	$ 292.359	2%	
Pack Mejores 4	$ 1.924	$ 447.177	25%	

(C) x (D)

Ingresos por cuotas cobradas (en miles de pesos uruguayos)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos por packs mejores	30.242	30.220	30.179	30.145	30.091	30.065	29.993	29.589	27.813	25.571

AURIEN - iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

PILAY URUGUAY AFISA

ANEXO I

CANTIDAD DE CUOTAS COBRADAS (A) POR AÑO

Cantidad de Cuotas Cobradas	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	Totales
Espera 2 Dorm.	2.703	2.498	2.243	2.068	1.697	1.324	952	611	302	23	**79.912**
Espera 1 Dorm.	5.485	4.508	3.861	3.402	3.132	2.692	2.002	1.287	668	190	**191.312**
Posesión 2 Dorm.	1.071	967	30	2.540	3.118	3.061	3.010	2.829	2.134	1.574	**47.214**
Posesión 1 Dorm.	4.025	3.518	2.782	2.102	1.521	6.635	7.274	5.415	3.209	2.432	**102.591**
Aguinaldos 2 Dorm.	1.187	1.048	903	876	759	713	648	552	453	167	**23.792**
Aguinaldos 1 Dorm.	2.526	2.329	2.148	1.989	1.845	1.702	1.523	1.211	914	299	**47.261**
Licitaciones 2 Dorm.	560	-	568	140	60	-	-	-	-	-	**17.342**
Licitaciones 1 Dorm.	2.808	1.728	1.012	434	-	100	99	-	-	-	**32.915**

Valores de cuotas		(B)
Espera / Aguinaldos 2 Dorm.	$ 14.408	
Espera / Aguinaldos 1 Dorm.	$ 10.902	
Posesión 2 Dorm.	$ 46.580	
Posesión 1 Dorm.	$ 35.910	
Licitación 2 Dorm.	$ 43.722	
Licitación 1 Dorm.	$ 32.355	

(A) x (B)

Ingresos por cuotas cobradas (en miles de pesos uruguayos)	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	Totales
Cuotas 2 Dorm.	132.956	80.034	64.009	173.628	190.726	177.895	155.919	135.214	104.282	79.726	**4.587.532**
Cuotas 1 Dorm.	323.973	256.909	198.266	148.394	108.962	296.735	303.133	257.852	204.531	150.670	**6.914.759**

CANTIDAD DE CUOTAS PACKS (C) COBRADAS POR AÑO

Cantidad de Cuotas Cobradas	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	Totales
Pack Mejoras 1	12.483	11.814	11.109	10.407	9.849	9.205	8.563	7.987	6.812	3.675	**237.027**
Pack Mejoras 2	1.051	891	766	632	544	495	462	435	400	129	**20.137**
Pack Mejoras 3	382	354	303	269	241	238	215	195	138	90	**7.875**
Pack Mejoras 4	7.067	6.449	5.916	5.202	5.382	4.938	4.320	3.539	2.874	1.895	**136.353**

	Cuota	Inversión	% Cartera	(D)
Pack Mejoras 1	$ 881	$ 155.952	43%	
Pack Mejoras 2	$ 903	$ 222.581	4%	
Pack Mejoras 3	$ 1.265	$ 282.359	2%	
Pack Mejoras 4	$ 1.924	$ 447.177	27%	

(C) x (D)

Ingresos por cuotas cobradas (en miles de pesos uruguayos)	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	Totales
Ingresos por packs mejoras	21.634	21.291	20.186	19.623	17.892	16.620	14.861	13.522	10.048	6.546	**457.001**

AUREN - inicialada a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/05/2021

PILAY URUGUAY AFISA

ANEXO II

PROYECCIÓN DE ADJUDICACIONES DE APARTAMENTOS - MONTEVIDEO
SEGÚN CONTRATO Y EL TAMAÑO ACTUAL DE CADA GRUPO
CARTERA BASE: AL 31/12/2020

		ADJUDICACIONES A REALIZAR (SEGÚN CONTRATO)										
GRUPO	Adjudicados	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
UJ001	22	21	21	23	23	26	26	28	30	32	34	36
UJ002	17	18	20	20	22	22	25	25	27	29	31	33
UV001	15	25	25	28	28	30	32	33	35	37	39	40
UV002	9	14	16	16	17	17	20	20	22	23	25	26
UJ003	14	15	17	17	19	19	21	21	25	25	27	28
UJ004	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Totales	**78**	**93**	**99**	**104**	**109**	**115**	**125**	**129**	**139**	**146**	**155**	**164**

Entregas según Flujo Financ.	-	80	108	133	127	176	167	231	186	181	185	126
Inversión Mensual (en miles de pesos uruguayos)	-	25.396	34.790	37.759	49.166	56.883	53.399	77.453	59.206	56.547	57.890	38.146

AUREN - Incorporado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

PILAY URUGUAY AFISA

ANEXO II

PROYECCIÓN DE ADJUDICACIONES DE APARTAMENTOS - MONTEVIDEO
SEGÚN CONTRATO Y EL TAMAÑO ACTUAL DE CADA GRUPO
CARTERA BASE: AL 31/12/2020

	ADJUDICACIONES A REALIZAR (SEGÚN CONTRATO)									
GRUPO	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	Totales
U0001	37	39	41	41	-	-	-	-	-	480
U0002	35	36	38	40	40	-	-	-	-	479
UV001	42	42	-	-	-	-	-	-	-	452
UV002	27	29	30	32	32	-	-	-	-	375
U0003	30	32	34	36	38	40	40	-	-	497
U0004	1	1	1	1	1	2	3	3	-	22
Totales	**173**	**180**	**145**	**151**	**112**	**42**	**43**	**3**	**-**	**2.305**

Entregas según Flujo Financ.	**64**	**58**	**46**	**44**	**68**	**87**	**88**	**79**	**61**
Inversión Mensual (en miles de pesos uruguayos)	**18.170**	**21.680**	**15.021**	**17.034**	**22.196**	**26.970**	**27.357**	**25.112**	**19.692**

AURIEN - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

PILAY URUGUAY AFISA

ANEXO III

PROYECCIÓN DE ESTADO DE LA CARTERA
Y FLUJO DE CONSTRUCCIÓN Y ENTREGAS

Estado de Cartera	Al 31/12/2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas 2 Dorm.		168	135	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Contratos que finalizan 2 Dorm.		7	3	2	5	4	12	7	50	104	88	54
Cartera 2 Dorm.	599	760	892	890	885	881	869	862	812	708	620	566
Ventas 1 Dorm.		324	87	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Contratos que finalizan 1 Dorm.		8	1	2	5	4	7	18	35	101	119	84
Cartera 1 Dorm.	1.204	1.520	1.606	1.604	1.599	1.595	1.588	1.570	1.535	1.434	1.315	1.231
Total Contratos que finalizan	-	15	4	4	10	8	19	25	85	205	207	138

Flujo de Construcción y Entregas	Al 31/12/2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Construcción 2 Dorm.	96	33	46	42	67	70	78	85	81	46	35	23
Construcción 1 Dorm.	178	57	74	92	77	102	109	115	122	124	129	66
Entregas 2 Dorm.	74	26	40	-	127	67	58	115	62	58	52	23
Entregas 1 Dorm.	138	54	68	133	-	109	109	116	124	131	133	103
Total Entregas	212	80	108	133	127	176	167	231	186	181	185	126

AUREN - Iniciando a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

PILAY URUGUAY AFISA

ANEXO III

PROYECCIÓN DE ESTADO DE LA CARTERA
Y FLUJO DE CONSTRUCCIÓN Y ENTREGAS

Estado de Cartera	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	Totales
Ventas 2 Dorm.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Contratos que finalizan 2 Dorm.	60	41	38	44	37	31	53	54	208	902
Cartera 2 Dorm.	506	465	427	383	346	315	262	208	-	
Ventas 1 Dorm.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Contratos que finalizan 1 Dorm.	96	90	68	82	70	96	174	146	409	1.615
Cartera 1 Dorm.	1.135	1.045	977	895	825	729	555	409	-	
Total Contratos que finalizan	156	131	106	126	107	127	227	200	617	2.517

Flujo de Construcción y Entregas	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	Totales
Construcción 2 Dorm.	12	10	30	33	31	30	27	23	10	902
Construcción 1 Dorm.	51	38	27	18	60	62	52	40	28	1.615
Entregas 2 Dorm.	-	23	19	44	28	22	23	26	23	902
Entregas 1 Dorm.	64	45	27	-	40	65	65	53	38	1.615
Total Entregas	64	68	46	44	68	87	88	79	61	2.517

AUBEN - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Notas a las Proyecciones Económico Financieras 2021- 2040

Nota 1 –Consideraciones generales

El presente documento contiene las siguientes proyecciones económico-financieras elaboradas por la dirección de Pilay Uruguay AFISA:

a) Flujo de Fondos anualizado por el período de vigencia del contrato

b) Anexo I - Cantidad de cuotas cobradas por año

c) Anexo II - Proyección de adjudicaciones de apartamentos - Montevideo

d) Anexo III - Proyección de estado de la cartera y flujo de construcción y entrega

Las proyecciones económico-financieras han sido elaboradas en base a información disponible y a supuestos realizados por la Dirección de la empresa.

Se considera como fecha de inicio del flujo de fondos proyectado al día 1 de enero de 2021.

El modelo ajusta el ritmo de construcción en función de los ingresos de fondos provenientes de las cuotas aportadas por los Fideicomitentes B. Se determina el número de unidades a construir anualmente a partir del cociente de los aportes y el costo de construcción.

La proyección efectuada considera que los fondos originados en las adjudicaciones por mayor aporte dinerario se efectúan en el mismo momento en que se entregan las unidades, cuando en la realidad este ingreso ocurre antes de la entrega. Este supuesto simplificador, afecta en forma conservadora el flujo.

Dado que se trata de proyecciones y estimaciones sobre el comportamiento futuro de variables que la empresa entiende son claves para el negocio, normalmente se espera que se produzcan diferencias entre dichas estimaciones y proyecciones y las cifras reales, ya que las circunstancias y los hechos frecuentemente no ocurren como se espera que ocurran, y en muchos casos, dichas diferencias pueden llegar a ser significativas.

AURREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

Al 1 de enero de 2021 existían 2.564 contratos de Fideicomitentes B, de los cuales 30 habían cancelado la totalidad de las cuotas con el fideicomiso no teniendo otras obligaciones a pagar.

En el flujo se considera que todos los contratos que han sumado 240 cuotas pagadas como ordinarias o adelantos, están finalizados sin tener en cuenta si deben cuotas aguinaldo. De esta manera, esos contratos no generan cobranza de cuotas en la proyección financiera. El efecto de este supuesto en el flujo es que se toma que existen 25 contratos de 2 dormitorios (UV) y 24 de 1 dormitorio (UJ), que terminaron de pagar la totalidad de sus cuotas. Serían 19 los contratos que, si bien no han cancelado la totalidad de las cuotas aguinaldo, sí han cumplido con la obligación de pagar 240 cuotas ordinarias. A su vez, dentro de los finalizados se incluyen 2 contratos (1 UV y 1 UJ) que han terminado de pagar todas sus cuotas ordinarias, pero aún no han recibido su apartamento. Por lo expuesto, el total de la cartera pendiente de entregar es de 2.517.

En total se han entregado 259 apartamentos, quedando a la espera de entrega 2.305 (Ver Anexo II).

Se supone que el total de los 2.517 contratos permanecen activos y al día hasta el término del pago de las cuotas establecidas en el contrato; que los contratos de 1 dormitorio (UJ) tienen una antigüedad de 4 años y 10 meses y los de 2 dormitorios (UV) una antigüedad de 7 años y 2 meses, según promedio real de la cartera al 1 de enero de 2021.

Nota 2 – Moneda utilizada

Las proyecciones están expresadas en pesos uruguayos constantes del 1 de enero de 2021, moneda funcional de la empresa.

Los valores de ingresos y costos proyectados, se estiman constantes. No se han realizado ajustes que consideren la actualización de los referidos importes.

Nota 3 – Supuestos utilizados

A continuación, se presentan los supuestos utilizados para confeccionar las proyecciones:

3.1 Disponibilidades

Es el saldo financiero real disponible al inicio del período de análisis.

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

3.2 Obras en curso

Es el saldo de inversión real (estimación del grado de avance de las obras en curso más valor de los terrenos comprados) disponible al inicio del período de análisis. Se ingresa el valor total que se distribuye entre los apartamentos de 1 y 2 dormitorios de acuerdo a la superficie pendiente de entrega de las obras actualmente en construcción y de los terrenos adquiridos para obras a iniciarse.

3.3 Cuotas 2 y 1 Dormitorio

Corresponde a Cuotas Espera, Posesión y Aguinaldo.

Los valores de cuota que se toman para la simulación son los reales vigentes a partir de marzo del 2021:

UJ: Espera $U 10.902, Aguinaldo $U 10.902, Posesión $U 35.950.
UV: Espera $U 14.808, Aguinaldo $U 14.808, Posesión $U 48.580.

La fiduciaria ha aplicado los criterios fijados por la DGI en la Consulta N° 2010/05/005/00/10/18430 que se le efectuara, pero no ha trasladado su incidencia aún a las cuotas (tampoco en las proyecciones), conforme lo posibilita el Artículo 8 de la Ley 17.703 y el apartado 16.3 del Prospecto de Emisión, que pone a cargo de los Fideicomitentes B todo impuesto que grave al Fideicomiso, al patrimonio fiduciario.

Como operativa normal del Fideicomiso, los Fideicomitentes B realizan licitaciones de acuerdo a lo establecido en el contrato Sección IV – Régimen de adjudicación. En el flujo se incluye el ingreso de fondos provenientes de las licitaciones por mayor aporte dinerario. A su vez, se toman en cuenta para el cálculo de cuotas promedio de licitaciones, además de las cuotas adelantadas al momento de la entrega (Nota 1), en el caso que existiesen, cuotas adelantadas posteriormente a las adjudicaciones. La suma de ambos conceptos, según dato real, en promedio asciende a 54 cuotas adelantadas. Dicho aporte corresponde a cuotas posesión adelantada que luego se descuentan al final del flujo. Como fue mencionado en Nota 1, como supuesto simplificador se considera que el ingreso de fondos se efectúa en mismo momento de la entrega de la unidad que licitó.

Cabe aclarar también que en el cálculo de las cuotas adelantadas para licitar se toman sólo las ofertas ganadoras, excluyéndose las efectuadas por participantes no ganadores. Si se consideraran estas últimas, el promedio sería más alto, lo que mejoraría la proyección.

AURREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

Existe un máximo de cuotas a adelantar en las licitaciones, dada por la cantidad de cuotas remanentes a cobrar por aquellos contratos más recientes. El máximo se calcula considerando los valores promedios de cuotas ordinarias ya abonadas y de adelantos efectuados por contratos en espera activos. Mientras se producen ventas de contratos inactivos, el máximo posible de adelantos coincide con la diferencia entre las cuotas totales y la suma de las cuotas ordinarias ya abonadas y los adelantos realizados. Una vez que se vendieron los contratos inactivos en su totalidad, ese valor disminuye en una cuota por mes.

Para el caso de los contratos UJ en el mes de noviembre de 2032 quedarían 54 cuotas por cobrar, disminuyendo este máximo en una cuota por cada mes hasta abril del 2037. En el caso de los contratos UV en diciembre de 2030 se estima que quedarán remanentes 54 cuotas a cobrar de aquellos contratos más recientes, disminuyendo hasta mayo del 2035.

Este cálculo permite evitar la simulación de situaciones irreales en el flujo, como por ejemplo que se adelanten 54 cuotas para licitar cuando las cuotas que restan para la finalización de los contratos en espera son 40.

Por lo anterior, en esta línea se expone el valor de las cuotas (vigentes para la cartera de fideicomitentes para marzo de 2021) por la cantidad de contratos activos de los Fideicomitentes B por la cantidad de cuotas que le corresponden abonar, más las cuotas licitación por la cantidad de licitaciones de aporte dinerario que corresponde al período por el valor de la cuota posesión (Ver Anexo I).

3.4 Pasivos y Garantías con Fideicomitentes B

El Fideicomiso pagó la totalidad de las deudas bancarias contraídas con anterioridad al 1 de enero, estima, no tomar.

Hasta la actualización anterior del flujo, este capítulo se denominaba Servicios por Financiamiento y, además de los pagos de deudas financieras, incluía las deudas con cesionarios de Certificados de Participación conjuntamente con los depósitos de garantía de tenencia de inmuebles. A partir de esta actualización, cambia la denominación del capítulo y estos conceptos se separan a efectos de exponer una estimación más realista de los flujos de egresos.

La composición de la misma es:

CONCEPTO AGRUPACIÓN	MONTO
Cuenta corriente de Fideicomitentes B	3.857.332
Valores en custodia (cesiones pendientes proc.)	6.662.661
Certificados y cuenta corriente pendiente de devolución	19.265.825
Depósitos en garantía por adjudicaciones	80.710.774
Otros pasivos con Fideicomitentes B	5.189
	110.501.781

AURIEN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

Al 1 de enero de 2021 existía una deuda con cesionarios de Certificados de Participación por un total de UY$ 29.791.008. En el flujo se han contemplado los pagos reales de la deuda efectuados durante los meses de enero y febrero, mientras que se estima pagar el saldo a razón de UY$ 6.000.000 mensuales a partir de marzo de 2021.

Los depósitos de garantía de tenencia de inmuebles son cuotas que se cobran por adelantado a los tenedores como garantía ante posibles incumplimientos de pago. Estos depósitos se compensan con cuotas que no abonarán los suscriptores en posesión en la etapa final de sus contratos. Al 1 de enero de 2021 los depósitos de garantía ascendían a UY$ 80.710.774 y la compensación se distribuyó en el flujo de acuerdo a las fechas de finalización de los contratos en tenencia.

3.5 Ingresos por inscripciones

En el análisis que nos ocupa, sólo se venderá hasta agotar el stock de contratos inactivos, es decir, aquellos que no han efectuado pagos durante los últimos 180 días.

Al 1 de enero de 2021 el total de contratos inactivos era de 714 (303 de 2 dormitorios y 411 de 1 dormitorio), tal como se indica en Anexo III.

El promedio de ventas mensuales es de 41 contratos, por lo tanto, se estima que los contratos inactivos se terminarán de vender en el año 2022.

Para calcular el promedio de ventas mensuales se consideraron las operaciones que involucraron contratos nuevos, más las cesiones de contratos realizadas durante el segundo semestre del año 2020.

3.6 Ingreso Pack Mejoras

Corresponden a los existentes al 1 de enero de 2021, considerando que dicha situación permanece incambiada según lo expuesto en el Anexo I, donde aproximadamente un 76% del total de contratos abonaba cuotas por packs mejoras.

El importe representa el valor de las cuotas de packs (vigente a marzo de 2021) por la cantidad de contratos activos con packs de los Fideicomitentes B por la cantidad de cuotas que les corresponde abonar.

La inversión por packs mejoras se calcula según los valores expuestos en el Anexo I considerando la cartera de contratos activos al igual que lo mencionado en el párrafo anterior.

AURIEN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

3.7 Gastos generales

Dado que la proyección parte del supuesto de que no se venden nuevos contratos, sino sólo los inactivos hasta completar el tamaño de cartera actual, los gastos generales resultantes del balance no se consideran representativos de dicho escenario. Para estimar un nivel de gastos consistente con el supuesto antedicho, la Dirección procedió a actualizar el análisis que había hecho las presentaciones anteriores.

Se procedió a simular que la empresa empezaría de cero. En base a esto último se estableció que serían necesarios al principio: 10 vendedores, un responsable, una persona de atención al cliente, un contador y una persona de logística.

Todo este personal sería necesario durante dos años para vender los contratos inactivos, aunque se tomó el criterio conservador de mantener ese nivel de gasto hasta la entrega de la totalidad de los apartamentos a los Fideicomitentes B y el cumplimiento de todas las obligaciones de la fiduciaria.

También se consideraron los siguientes costos de funcionamiento, con el criterio de lo necesario para vender durante dos años todos los inactivos:

- Compras de bienes de uso.
- Honorarios y servicios profesionales.
- Gastos de comunicaciones a la cartera.
- Gastos de papelería, computación y procesamiento de datos.
- Alquileres, expensas e impuestos.
- Gastos bancarios.
- Gastos de marketing.
- Telefonía fija y móvil.
- Sueldo y cargas sociales

En conclusión, en los años en que no se vendan más contratos inactivos la empresa podría reducir aún más los costos. Por ejemplo: eliminando la publicidad a cero, al igual que quedarse sin fuerza de ventas.

3.8 Retribución administración fiduciaria

Es el porcentaje sobre los ingresos que puede retirar la fiduciaria en concepto de utilidades, previsto en la Sección X – Remuneraciones, clausula 10.1.b del Contrato de Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I. A efectos de la proyección se ha establecido en un 10,60% más un saldo financiero de 0,80% aplicado sobre el ingreso de cuotas de 1 y 2 dormitorios.

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

3.9 Inversión en obra

Es el costo real, según informe de Ingeniero Civil Leopoldo Morales en representación de Campiglia Construcciones al 31 de diciembre de 2020, según un edificio tipo basado en las obras actuales, el cual tiene 29 apartamentos de 2 dormitorios y 41 apartamentos de 1 dormitorio, incluyendo todos los costos relacionados. Adicionalmente, se incluye el terreno y un 16% en concepto de administración de obra prevista en la Sección X – Remuneraciones, clausulas 10.1.a y 10.2.a del Contrato de Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I.

3.10 Impuestos

A efectos del **IVA** se tomaron los siguientes criterios:

- El IVA ventas se generó a una tasa del 10% al momento de la entrega, aplicada sobre la multiplicación de la cantidad de unidades entregadas por su valor de plaza.

- Créditos fiscales sobre las inversiones de obra: a los efectos de la liquidación del IVA se calculó el crédito fiscal por unidad teniendo en cuenta las compras gravadas a la alícuota del 22%. Incluye: materiales, contratistas, honorarios, honorarios administración de obra, es decir, todo lo inherente a la construcción. No se computó crédito fiscal por las compras de terrenos.

- Créditos fiscales sobre gastos: Se consideró que del total de gastos del Fideicomiso (fuera de las obras y de la retribución del fiduciario) se genera un crédito fiscal sobre el 50% de dichas erogaciones, bajo el supuesto que el restante 50% lo generan cargas sociales, remuneraciones y demás gastos no gravados por IVA.

- Sobre retribución del administrador fiduciario se tomó un crédito fiscal del 22%.

A efectos del **Impuesto al Patrimonio** se tomaron los siguientes criterios:

- Como activo gravado anualmente se toma la obra en curso al cierre de cada ejercicio más el saldo acumulado de IVA a favor de la empresa si lo hubiera.

- Como pasivo deducible se tomaron únicamente las deudas comerciales estimadas a fecha de cierre más el saldo de IRAE a pagar a la misma fecha.

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

Los supuestos utilizados en el **Impuesto a la Renta** fueron:

- Se determina el valor de venta al momento de entrega de las unidades calculado como la multiplicación de las unidades entregadas por su valor de plaza.

- A efectos de determinar la renta neta fiscal se admitieron los siguientes costos:

  - ✓ costos de obra (incluyendo terreno)
  - ✓ gastos generales
  - ✓ administración de la fiduciaria

- De manera similar a las últimas presentaciones, al finalizar cada ejercicio no se practica el Ajuste por Inflación sobre el Patrimonio expuesto del ejercicio anterior, ya que se supone que la inflación anual será inferior al 10%.

- De corresponder a fin de cada ejercicio se deduce el quebranto acumulado de los ejercicios anteriores tomando como límite el de los últimos 5 años. Asimismo, de acuerdo a la legislación vigente, se considera que se puede compensar el 100% de las ganancias fiscales con quebrantos de años anteriores.

- Sobre las pérdidas fiscales acumuladas al inicio del período proyectado se aplica, a los fines del cálculo, un supuesto simplificador. El mismo consiste en considerar a dichas pérdidas como un monto global que vence al 5to. año desde el inicio de la proyección, sin discriminarlas por los años reales de vencimiento. Dado que los resultados fiscales de la proyección durante los primeros años son negativos o bien ganancias relativamente bajas, la mayoría de las pérdidas acumuladas al inicio se vence sin que sea posible utilizarlas, independientemente de los años reales de vencimiento. Por lo tanto, el supuesto simplificador no afecta significativamente a los resultados del modelo.

AUREN - Iniciajado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 26/03/2021

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO 2021 CON INFORME DE REVISIÓN

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estados financieros intermedios
correspondientes al período finalizado al 30 de junio de 2021
con Informe de Revisión

CONTENIDO

- Informe de revisión sobre los estados financieros intermedios
- Estado de situación financiera
- Estado de ganancias y pérdidas
- Estado de otros resultados integrales
- Estado de flujos de efectivo
- Estado de cambios en el patrimonio
- Notas a los estados financieros
- Anexo – Informe sobre Información Financiera Prospectiva:
  - Informe sobre Información Financiera Prospectiva
  - Flujo de fondos proyectados anualizados
  - Anexo I – Ingresos por cuotas e ingresos por packs mejoras
  - Anexo II – Proyección de adjudicaciones de apartamentos
  - Anexo III – Estado de cartera y flujo de construcción y entrega
  - Notas a los anexos de Proyecciones Económico - Financieras

UY$ - Pesos uruguayos
USD - Dólares estadounidenses

INFORME DE REVISIÓN SOBRE ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS

A los Señores Directores y Accionistas
PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Introducción

Hemos revisado los estados financieros intermedios de PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. que comprenden el estado de situación financiera al 30 de junio de 2021, y los estados de ganancias y pérdidas, de otros resultados integrales, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio por el período intermedio finalizado en esa fecha, y sus notas de políticas contables aplicadas y otras notas explicativas a los estados financieros, que se adjuntan inicialados exclusivamente con fines de identificación.

La Dirección de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de acuerdo con las normas contables y los criterios de valuación y exposición dictados por el Banco Central del Uruguay. Nuestra responsabilidad consiste en emitir un informe sobre dichos estados financieros intermedios basado en nuestra revisión.

Alcance de la revisión

Hemos conducido nuestra revisión de acuerdo con la Norma Internacional para Trabajos de Revisión N° 2410 "Revisión de información financiera intermedia realizada por el auditor independiente de la entidad" emitida por la Federación Internacional de Contadores (IFAC).

Una revisión de información financiera consiste en, hacer investigaciones, principalmente con el personal de la entidad responsable de los asuntos financieros y contables y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión es sustancialmente menor en alcance que una auditoría realizada en conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría y, por tanto, no permite tener la seguridad de conocer todos los asuntos importantes que pudieran identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos una opinión de auditoría.

Conclusión

Basados en la revisión realizada, no ha surgido a nuestra atención situaciones que nos hagan creer que los referidos estados financieros intermedios no presenten razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. al 30 de junio de 2021, los resultados integrales de sus operaciones, los flujos de efectivo y la evolución del patrimonio, por el período finalizado en esa fecha de acuerdo con normas contables y los criterios de valuación y exposición dictados por el Banco Central del Uruguay.

Montevideo, 30 de agosto de 2021

Por AUREN

Timbre de la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios, debitado por el Banco Central del Uruguay

Cr. Carlos Galvalisi
Socio de Auditoría
CJPPU 36.461

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de situación financiera intermedio al 30 de junio de 2021

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	UY$ 30/06/2021	UY$ 31/12/2020
ACTIVO			
Activo no corriente			
Propiedades, planta, equipo e intangibles	4.1	-	24.067
Inversiones	4.2	25.534.693	24.039.004
Total activo no corriente		**25.534.693**	**24.063.071**
Activo corriente			
Otras cuentas a cobrar	4.3	2.302.749	1.923.231
Deudores comerciales	4.4	1.309.863	1.292.422
Efectivo y equivalentes	4.5	5.788.607	6.178.059
Total activo corriente		***9.401.219***	***9.393.712***
TOTAL ACTIVO		***34.935.912***	***33.456.783***
PATRIMONIO	4.6		
Aportes de propietarios		6.068.825	6.068.825
Ajustes al patrimonio		292.235	292.235
Reservas		1.213.765	1.213.765
Resultados acumulados		23.608.249	24.063.944
Total de patrimonio		***31.183.074***	***31.638.769***
PASIVO			
Pasivo no corriente			
Otras cuentas por pagar	4.7	1.022.003	984.314
Total Pasivo No Corriente		**1.022.003**	**984.314**
Pasivo corriente			
Otras cuentas por pagar	4.7	2.598.384	705.603
Acreedores comerciales		132.451	128.097
Total pasivo corriente		***2.730.835***	***833.700***
TOTAL PASIVO		***3.752.838***	***1.818.014***
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		***34.935.912***	***33.456.783***

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021.

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de ganancias y pérdidas

Correspondiente al período intermedio finalizado al 30 de junio de 2021

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

		UYS	
	Nota	30/06/2021	30/06/2020
Ingresos de actividades ordinarias	5.1	8.975.690	7.997.574
Resultado bruto		***8.975.690***	***7.997.574***
Gastos de administración y ventas	5.2	(1.679.363)	(1.682.072)
Otros ingresos y gastos	5.3	(1.465.024)	(3.616.070)
Resultado de inversiones y financiamiento	5.4	467.982	2.522.869
Resultado antes de impuestos		***6.299.285***	***5.222.301***
Impuesto a la renta	3.8	(1.754.980)	(1.615.722)
RESULTADO DEL PERIODO		***4.544.305***	***3.606.579***

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros

AUREN - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021.

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de otros resultados integrales

Correspondiente al período intermedio finalizado al 30 de junio de 2021

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	UY$	
	30/06/2021	30/06/2020
RESULTADO DEL PERIODO	***4.544.305***	***3.606.579***
Otros resultados integrales	-	-
RESULTADO INTEGRAL DEL PERIODO	***4.544.305***	***3.606.579***

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros

AUREN - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021.

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de flujos de efectivo

Correspondiente al período intermedio finalizado al 30 de junio de 2021

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	UY$ 01/01/2021 30/06/2021	UY$ 01/01/2020 30/06/2020
FLUJO DE EFECTIVO RELACIONADO CON ACTIVIDADES OPERATIVAS			
Resultado del PERIODO		4.544.305	3.606.579
Ajustes:			
Impuesto a la renta	3.8	1.754.980	1.615.722
Depreciaciones	4.1	24.067	26.516
RESULTADO DE OPERACIONES		**6.323.352**	**5.248.817**
Variaciones de rubros operativos			
Deudores comerciales		(17.441)	11.936.284
Otras cuentas a cobrar		(379.518)	(2.014.220)
Acreedores comerciales		4.354	3.948
Otras cuentas por pagar		175.490	5.255.533
		(217.115)	**15.181.545**
Efectivo neto proveniente de actividades de operación		**6.106.237**	**20.430.362**
FLUJO DE EFECTIVO RELACIONADO CON INVERSIONES			
Compras de títulos de deuda		-	2.236.960
Participación en fondos de inversión		-	2.173.664
Inversiones		(1.495.689)	(1.992.237)
Efectivo neto proveniente de actividades de inversión		**(1.495.689)**	**2.418.387**
FLUJO DE EFECTIVO RELACIONADO CON FINANCIAMIENTO			
Pago de dividendos	4.6.3	(5.000.000)	(20.000.000)
Efectivo neto proveniente de actividades de financiación		**(5.000.000)**	**(20.000.000)**
Variación neta de disponibilidades		**(389.452)**	**2.848.749**
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio		**6.178.059**	**1.876.797**
Efectivo y equivalentes al cierre del período		***5.788.607***	***4.725.546***

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros

AUREN - Impreso a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021.

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de cambios en el patrimonio

Correspondiente al período intermedio finalizado al 30 de junio 2021

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	Aportes de propietarios	Ajustes al Patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
Saldos al 1º de enero de 2021		**6.068.825**	**292.235**	**1.213.765**	**24.063.944**	**31.638.769**
Cambios en el patrimonio para 2021						
Resultado del período		-	-	-	4.544.305	4.544.305
Resultado integral del período		**-**	**-**	**-**	**4.544.305**	**4.544.305**
Distribución de utilidades	4.6.3	-	-	-	(5.000.000)	(5.000.000)
Total transacciones patrimoniales		**-**	**-**	**-**	**(455.695)**	**(455.695)**
Saldos finales al 30 de junio de 2021		**6.068.825**	**292.235**	**1.213.765**	**23.608.249**	**31.183.074**

AUREN - incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 20/08/2021.

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de cambios en el patrimonio

Correspondiente al período intermedio finalizado al 30 de junio de 2020

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Aportes de propietarios	Ajustes al Patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
Saldos al 1º de enero de 2020	**6.068.835**	**392.235**	**1.213.765**	**32.772.191**	**40.347.016**
Cambios en el patrimonio para 2020					
Resultado del período	-	-	-	3.606.579	3.606.579
Resultado integral del período	**-**	**-**	**-**	**3.606.579**	**3.606.579**
Distribución de utilidades	-	-	-	(20.000.000)	(20.000.000)
Total transacciones patrimoniales	**-**	**-**	**-**	**(16.393.421)**	**(16.393.421)**
Saldos finales al 30 de junio de 2020	**6.068.835**	**392.235**	**1.213.765**	**16.378.770**	**23.953.595**

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros intermedios

AUREN - Incorporado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/0[illegible]2021.

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2021

1. INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE LA EMPRESA

1.1 Naturaleza jurídica

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A, (en adelante PILAY URUGUAY AFISA) es una sociedad anónima nacional, constituida bajo el régimen de sociedad anónima cerrada.

La sociedad inició actividades el 7 de febrero de 2007, y ha dado cumplimiento con todas las formalidades relativas a la constitución, inscripción y publicación, exigidas por la Ley Nº 16.060 de Sociedades Comerciales.

1.2 Actividad principal

Su actividad principal consiste en la actuación como Fiduciaria en negocios de fideicomiso, de acuerdo a lo establecido en la Ley Nº 17.703 del 27 de octubre de 2003 y demás normas complementarias y modificativas.

El fideicomiso administrado al 30 de junio de 2021 es el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I.

1.3 Fecha de aprobación de los estados financieros

Los estados financieros de PILAY URUGUAY AFISA por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2020 fueron aprobados por la Asamblea General de Accionistas el día 26 de abril de 2021.

1.4 Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I

El Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, es un fideicomiso que fue constituido bajo el régimen de fideicomiso de administración según categorización dada por la Ley Nº 17.703, que inició actividades el 24 de agosto de 2009.

El Banco Central del Uruguay comunicó al Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I que debía iniciar los trámites necesarios para cumplir con las normas legales reglamentarias que regulan a los fideicomisos financieros.

AUREN - Incorporado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021.

Dado lo anterior, el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I se ha convertido en un fideicomiso financiero.

El objetivo del fideicomiso es la inversión en inmuebles y la construcción de edificios y casas, para luego incorporarlos a propiedad horizontal, con la obligación de, una vez cumplido el plazo y las condiciones pactadas, trasmitir a los Fideicomitentes B el inmueble que respectivamente se les haya adjudicado.

1.5 Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay

Con fecha 18 de junio de 2021, se reúne el Directorio en donde se resulve constitur un Fideicomiso Financiero de Oferta Pública mediante contrato que se firmará con el Arq. Alvaro Piña, quien se incorporará como Fideicomite B, el cual se denominará "FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY" y emitirá los correspondientes Certificados de Participación de dicho fideicomiso, una vez registrada dicha emisión en el Registro de Mercado de Valores del BCU.

- Fiduciario: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- Agente de Pago: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- Entidad Registrante: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- Entidad Representante: Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
- Valores a Emitirse: Certificados de Participación escriturales.

1.6 Reforma de estatutos

En virtud de cumplir con lo requerido por el Banco Central del Uruguay, mediante comunicación efectuada el 18 de octubre de 2010, la empresa, por resolución de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de noviembre de 2010, decide reformar los Estatutos Sociales a fin de modificar la denominación de la sociedad, su objeto y el tipo de acciones emitidas.

Se inició el trámite ante la Auditoría Interna de la Nación, quien se expidió aprobando el cambio de denominación el 28 de setiembre de 2011.

El objeto social es la administración de fondos de inversión y de fideicomisos financieros conforme a las leyes Nº 16.774 y 17.703, concordantes y modificativas.

El 5 de julio 2011, se resolvió ante la Asamblea General Extraordinaria, reformar los Estatutos Sociales aumentando el capital social a UY$ 10.000.000, formado con acciones ordinarias nominativas de un peso uruguayo.

AURE N - incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/07/2021.

2. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

A continuación, se detallan aquellas políticas contables más significativas seguidas por la empresa para la preparación de sus estados financieros.

2.1 Bases de preparación de los estados financieros

Los presentes estados financieros han sido preparados y presentados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante "NIIF") emitidas por el International Accounting Standars Board (IASB) traducidas al idioma español y las interpretaciones elaboradas por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera o el anterior Comité de Interpretaciones, siguiendo las disposiciones establecidas en el Decreto N° 291/014 de fecha 14 de octubre de 2014 y en el Decreto N° 372/015 de fecha 30 de diciembre de 2015, que rigen para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1º de enero de 2015, y las disposiciones en materia de presentación contenidas en el Decreto N° 408/016 de fecha 26 de diciembre de 2016.

En el estado de situación financiera se distingue entre activos y pasivos corrientes y no corrientes, siendo los primeros aquellos cuyo vencimiento es dentro del año.

La entidad clasifica los gastos utilizando la clasificación basada en la función de los mismos.

El estado de flujos de efectivo muestra los cambios en efectivo y equivalentes ocurridos en el ejercicio originados en actividades operativas, de inversión y de financiamiento. Efectivo y equivalentes incluyen el efectivo disponible y depósitos a la vista en bancos, los cuales se detallan en la Nota 4.5.

Al tratarse de estados financieros intermedios, la Norma Internacional de Contabilidad Nº 34 establece que la información comparativa respecto al estado de ganancias y pérdidas, de otros resultados integrales, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio, debe realizarse respecto a igual período del ejercicio anterior.

2.2 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio, son similares a los aplicados en el período anterior.

2.3 Moneda funcional y moneda de presentación de los estados financieros

La Dirección de la Sociedad ha definido como moneda funcional al peso uruguayo para confeccionar los estados financieros, por ser la moneda en la cual están nominados la mayoría de los fondos recibidos y las erogaciones realizadas.

AUREN - Incorporado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021

2.4 *Criterios generales de valuación*

Los estados financieros han sido preparados siguiendo, en general, el principio contable de costo histórico.

Consecuentemente, salvo por lo expresado en la Nota 2.5, activos, pasivos, ingresos y egresos son valuados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen.

2.5 *Tratamientos de cuentas en moneda extranjera*

Las transacciones en moneda extranjera son convertidas a la cotización vigente a la fecha de la transacción. Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera son convertidos a pesos uruguayos a la cotización vigente a la fecha de cierre de los estados financieros. Las diferencias de cambio resultantes figuran presentadas en el estado de ganancias y pérdidas.

El siguiente es el detalle de las principales cotizaciones de las monedas extranjeras operadas por la Sociedad respecto al peso uruguayo al cierre de los estados financieros:

	Cotización (pesos uruguayos por moneda)	
Moneda	**30/06/2021**	**31/12/2020**
Dólar estadounidense	43,577	42,34
Pesos argentinos	0,335	0,5032
Unidades Indexadas	4,9678	4,7846

2.6 *Instrumentos financieros*

La Sociedad clasifica sus instrumentos financieros de acuerdo a la NIIF 9 en las siguientes categorías: Valuados a costo amortizado y valuados a valor razonable.

La clasificación de los instrumentos depende del modelo de negocio de la entidad para gestionar los activos financieros y de las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero.

2.6.1 *Activos y pasivos financieros a costo amortizado*

Esta categoría comprende las cuentas por cobrar comerciales, otras cuentas por cobrar, cuentas a pagar comerciales, y otras cuentas a pagar.

AUREN - incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021.

Estos activos y pasivos son medidos inicialmente al precio de la transacción incluyendo los costos asociados a dicha transacción, a excepción de aquellos que deriven de una operación de financiación, para los cuales la entidad medirá el activo financiero o el pasivo financiero al valor presente de los pagos futuros descontados a una tasa de interés de mercado para un instrumento de deuda similar.

Posteriormente se medirán al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo.

2.6.2 Activos financieros a valor razonable

Son aquellos que no cumplen con las condiciones establecidas para ser clasificados como a costo amortizado.

2.7 Evaluación del deterioro de activos

Al cierre del ejercicio económico, la Dirección evalúa los valores contables de sus activos, con la finalidad de identificar posibles deterioros de los mismos.

De identificar que el valor contable del activo es superior al importe recuperable (el mayor del valor neto de realización o valor de utilización económica), la diferencia se reconoce como una pérdida por deterioro del valor afectando el resultado del ejercicio en el cual se ha identificado.

Esta pérdida será objeto de reversión en la medida que opere una recuperación del importe recuperable hasta el importe que habría sido determinado si no se hubiera reconocido ninguna pérdida por deterioro del valor en años anteriores. Una reversión de una pérdida se reconoce inmediatamente en resultados.

2.8 Criterio de determinación de ganancias y pérdidas

Se considera resultado del período el incremento que muestra el patrimonio al fin del período con respecto al importe que debía mantenerse, representado por la diferencia en dinero de activos y pasivos al comienzo del período.

Los ingresos y egresos incluidos en el estado de ganancias y pérdidas están contabilizados de acuerdo al importe que originalmente se desembolsó, cobró o comprometió por los bienes o servicios adquiridos o vendidos.

Los costos que pueden relacionarse con ingresos se reconocen en el mismo período que el ingreso respectivo.

Los gastos e ingresos que pueden asociarse a períodos se reconocen en el resultado del período en el que se incurren, en función de su devengamiento. Los restantes ingresos, costos y gastos se reconocen en el período en que son conocidos.

AUREN - iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/03/2021.

2.9 *Definición de capital a mantener*

El resultado se ha determinado sobre la base de la variación que ha tenido durante el período el capital considerando como inversión en dinero.

No se ha realizado ninguna provisión especial para considerar la probable cobertura que podría merecer el mantenimiento de la capacidad operativa del capital, solamente se ha tratado de mantener la capacidad financiera del mismo.

2.10 *Definición de fondos*

A efectos de la preparación del estado de flujo de efectivo, los fondos se definen como efectivo y equivalentes, y se componen de disponibilidades en caja y saldos en cuentas bancarias sin limitaciones de retiros.

2.11 *Uso de estimaciones y juicios críticos en la preparación de los estados financieros*

La preparación de estados financieros a una fecha determinada requiere que la Dirección y Gerencia realicen estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del período. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones.

Propiedades, planta, equipo e intangibles

El tratamiento contable de las partidas de propiedades, planta, equipos e intangibles considera la realización de estimaciones para determinar el período de vida útil y valores residuales utilizados para el cálculo de su depreciación. La vida útil de estos activos fue determinada por la Sociedad en base a factores técnicos.

2.12 *Materialidad y agrupación de datos*

La entidad presenta por separado cada clase significativa de partidas similares, utilizando como criterio la naturaleza o función distinta, a menos que no tengan importancia relativa.

AUREN - Incidado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/06/2021.

3. CRITERIOS ESPECÍFICOS

3.1 Efectivo y equivalentes

Comprende los fondos disponibles en caja, así como los depósitos mantenidos en instituciones financieras. Los saldos de caja y bancos se presentan a su valor nominal, el cual no difiere de su valor razonable.

3.2 Inversiones

Se incluyen en inversiones aquellos activos financieros (depósitos, colocaciones o inversiones) cuyo vencimiento es mayor a un año.

Los saldos denominados en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional usando la tasa de cambio vigente en la fecha sobre la que se informa.

3.3 Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

Los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se presentan por sus valores nominales. Dada la operativa que registra la empresa, en relación a sus ingresos, la Dirección ha determinado no crear una provisión por incobrables, ya que a su entender no existe riesgo de cobro, o estos no son significativos.

3.4 Instrumentos financieros

Los principales instrumentos financieros de la empresa están compuestos por caja, depósitos en cuentas corrientes bancarias y créditos.

El principal propósito de mantener activos más líquidos es el de proporcionar disponibilidades financieras a la empresa para hacer frente a sus necesidades operativas.

3.5 Propiedades, planta y equipo

- *Valuación inicial*

Las partidas correspondientes a propiedades, planta y equipo se presentan a su costo de adquisición, menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponda.

El costo histórico comprende las erogaciones directamente atribuibles a la adquisición de los bienes y aquellos costos adicionales necesarios para ponerlos en condiciones de ser utilizados.

AUREN - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/06/2021.

- *Costos posteriores*

Con posterioridad al reconocimiento inicial, solo aquellos costos incurridos originados ya sean por reemplazos de componentes de propiedades, planta y equipo o mejoras en los mismos, que vayan a generar beneficios económicos futuros que se puedan calificar como probables y el importe de los mencionados costos se pueda valorar con fiabilidad.

En este sentido, los costos derivados del mantenimiento diario de dichos bienes se registran en resultados a medida que se incurren. Las sustituciones de elementos de bienes de propiedades, planta y equipos susceptibles de activación suponen la reducción del valor contable de los elementos sustituidos.

- *Depreciaciones*

Las depreciaciones son cargadas a resultados utilizando porcentajes fijos sobre los valores antes referidos, calculados según la vida útil estimada para cada categoría, a partir del mes siguiente al de su incorporación.

La vida útil estimada para los equipos de computación es de tres años.

3.6 Activos intangibles

- *Valuación*

Los activos intangibles se componen únicamente del software utilizado por la Sociedad, el cual se encuentra valuados a su costo de adquisición, menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponde.

Los activos intangibles y sus respectivas depreciaciones acumuladas, se muestran a su costo de adquisición.

- *Depreciaciones*

Las depreciaciones son cargadas a resultados utilizando porcentajes fijos sobre los valores antes referidos, calculados según la vida útil estimada para cada categoría, a partir del mes siguiente al de su incorporación.

La vida útil estimada para los intangibles es de tres años.

La empresa revisa la vida útil, el método de depreciaciones y el valor residual de los activos intangibles cuando se presentan indicadores de cambios en estas variables. Las modificaciones en los criterios inicialmente establecidos se reconocen como un cambio de estimación y se exponen con cargo a resultados.

AUREN - Incorporado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/6/2021.

3.7 Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

Corresponden a obligaciones basadas en condiciones de crédito normales y no tienen intereses.

Los saldos denominados en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional usando la tasa de cambio vigente en la fecha sobre la que se informa.

3.8 Impuesto a la renta

Para la contabilización del impuesto a la renta la empresa utiliza el criterio contable de reconocer el pasivo real por el impuesto generado en cada ejercicio.

A la empresa no le corresponden reconocer ni activo ni pasivo por impuesto diferido, según las estimaciones fiscales efectuadas por la Dirección.

3.9 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 monto de la obligación haya sido estimado en forma confiable.

3.10 Reconocimiento de ingreso de actividades ordinarias

El ingreso de actividades ordinarias procedente de los honorarios por la administración fiduciaria, se reconocen cuando el servicio fue efectivamente prestado.

El ingreso de actividades ordinarias se mide al valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir, si correspondiere, neta de descuentos e impuestos asociados por la prestación del servicio.

AUREN - iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/06/2021.

4. INFORMACIÓN REFERENTE AL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

4.1 Propiedades, planta, equipo e intangibles

A continuación, se presenta la evolución del capítulo:

	UY$		
	Equipos informáticos	**Licencia de software**	**Totales**
Valores brutos			
Saldos al 1° de enero de 2020	**43.730**	**329.129**	**372.859**
Saldos al 31 de diciembre de 2020	**43.730**	**329.129**	**372.859**
Saldos al 30 de junio de 2021	**43.730**	**329.129**	**372.859**

	UY$		
	Equipos informáticos	**Licencia de software**	**Totales**
Depreciación acumulada			
Saldos al 1° de enero de 2020	**43.730**	**252.848**	**296.578**
Cargo del ejercicio	-	52.214	52.214
Saldos al 31 de diciembre de 2020	**43.730**	**305.062**	**348.792**
Cargo del ejercicio	-	24.067	24.067
Saldos al 30 de junio de 2021	**43.730**	**329.129**	**372.859**
Valores netos			
Saldos al 31 de diciembre de 2020	**-**	**24.067**	**24.067**
Saldos al 30 de junio de 2021	**-**	**-**	**-**

4.2 Inversiones

La composición del rubro al 30 de junio de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 es la siguiente:

	UY$	
	30/06/2021	**31/12/2020**
Depósito en garantía BCU	24.512.690	23.054.690
Depósito en garantía alquiler (BHU)	1.022.003	984.314
	25.534.693	**24.039.004**

El saldo del depósito en garantía en el Banco Central de Uruguay al 30 de junio de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 corresponde a un depósito conformado por UI 2.500.000 y a un depósito de UY$ 12.093.190 y UY$ 11.093.190 respectivamente.

El depósito constituido en el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU), corresponde al alquiler de la oficina, efectuado con fecha 30 de julio del 2014 a nombre propio en calidad de Fiduciaria del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I por UI 205.725 (Nota 4.8).

AUREN - Incorporado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021.

4.3 *Otras cuentas a cobrar*

La composición del rubro al 30 de junio de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 es la siguiente:

		UY$	
	Nota	**30/06/2021**	**31/12/2020**
Créditos fiscales		2.202.639	1.823.121
Certificados de participación Fideicomiso	6	99.400	99.400
Anticipo a proveedores		710	710
		2.302.749	**1.923.231**

4.4 *Deudores comerciales*

El saldo corresponde al importe adeudado por el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I por concepto de honorarios de administración de obra y a cuenta de la remuneración Fiduciaria según Sección X-10.1 (a) del contrato de fideicomiso financiero, descontados las bonificaciones que corresponden a Pilay Uruguay Afisa, en su carácter de administradora del Fideicomiso (Nota 6).

4.5 *Efectivo y equivalentes*

La composición del rubro al 30 de junio de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 es la siguiente:

	UY$	
	30/06/2021	**31/12/2020**
Santander	4.562.428	5.252.538
Scotiabank	1.180.748	909.034
Banco Central del Uruguay	45.281	16.337
Caja	150	150
	5.788.607	**6.178.059**

4.6 *Patrimonio*

4.6.1 *Aporte de propietarios*

El capital integrado equivale a UY$ 6.068.825 y está representado por 6.068.825 acciones nominativas de valor nominal UY$ 1,00 cada una. La Sociedad no cuenta con acciones preferidas ni con dividendos obligatorios que ameriten su clasificación como pasivo.

4.6.2 *Reservas*

La constitución de las reservas se ha efectuado acorde a lo establecido por la Ley Nº 16.060.

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021.

4.6.3 Distribución de dividendos

En la Asamblea General Ordinaria de fecha 26 de abril de 2021, se ratificó la distribución anticipada de dividendos realizada el 11 de febrero de 2021 por la suma de UY$ 3.500.000. Por otra parte, el 19 de mayo de 2021, el Directorio de la Sociedad, haciendo uso de las facultades a él otorgadas a través de la antes mencionada Asamblea General Ordinaria, resolvió desafectar Resultados Acumulados por la suma de UY$ 1.500.000 y distribuirlos a los accionistas como dividendos a prorrata de sus participaciones.

4.7 Otras cuentas por pagar

La composición del rubro al 30 de junio de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 es la siguiente:

		UY$	
	Nota	**30/06/2021**	**31/12/2020**
No corriente			
Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay	6	1.022.003	984.314
		1.022.003	**984.314**
Corriente			
Acreedores fiscales		2.498.988	606.207
Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay	6	99.396	99.396
		2.598.384	**705.603**

El saldo expuesto en pasivo no corriente con el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I corresponde al depósito en garantía que la Fiduciaria ha realizado en el Banco Hipotecario de Uruguay por UI 205.725. (Nota 4.2).

5. INFORMACIÓN REFERENTE AL ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

5.1 Ingresos de actividades ordinarias

El importe expuesto, al 30 de junio de 2021 y 2020, corresponde en su totalidad a la administración del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, tanto por la administración de obras, como por las actividades de promoción, según lo establecido en la Sección X – 10.1 del Contrato del Fideicomiso Financiero.

AUREN - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021.

5.2 *Gastos de administración y ventas*

La composición del rubro al 30 de junio de 2021 y 2020 es la siguiente:

	UY$	
	30/06/2021	**30/06/2020**
Honorarios y servicios profesionales	1.346.919	1.417.682
Impuestos	260.246	191.826
Gastos varios administración	48.136	46.048
Depreciaciones	24.062	26.516
	1.679.363	**1.682.072**

5.3 *Otros ingresos y gastos*

Se expone a continuación la composición del rubro al 30 de junio de 2021 y 2020:

		UY$	
	Nota	**30/06/2021**	**30/06/2020**
Bonificaciones efectuadas	6	(631.691)	(282.737)
Otros gastos		(833.333)	(3.333.333)
		(1.465.024)	**(3.616.070)**

El primer concepto incluye a aquellas bonificaciones de las cuales se hace cargo la Fiduciaria en el sistema Pilay, según surge del Acta N° 5 del Comité Ejecutivo del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, así como también las efectuadas por la Sección X – Punto 10.4 del contrato del Fideicomiso (Nota 6).

Los otros gastos corresponden al pago estipulado según contrato del 11 de marzo de 2016, por la franquicia del sistema

5.4 *Resultado de inversiones y financiamiento*

La composición del rubro al 30 de junio de 2021 y 2020 es la siguiente:

	UY$	
	30/06/2021	**30/06/2020**
Diferencia de cambio UI	458.000	732.000
Diferencia de cambio	22.044	1.680.379
Intereses ganados	-	1.519
Otros ingresos financieros	-	124.718
Otros gastos financieros	(12.062)	(15.747)
	467.982	**2.522.869**

AUREN - Incorporado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/09/2021.

6. SALDOS Y MOVIMIENTOS CON EL FIDEICOMISO FINANCIERO CAMPIGLIA & PILAY I

Los saldos con el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I al 30 de junio de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 son los que se detallan a continuación:

	Nota	UY$ 30/06/2021	UY$ 31/12/2020
Otras cuentas a cobrar	4.3		
Certificados de Participación Fideicomiso		99.400	99.400
Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay		-	-
Total		**99.400**	**99.400**
Deudores comerciales	4.4		
Saldo por honorarios de administración		1.309.863	1.292.422
Total		**1.309.863**	**1.292.422**
Otras cuentas por pagar	4.7		
Saldos en cuenta corriente		(1.121.399)	(1.083.710)
Total		**(1.121.399)**	**(1.083.710)**

Los Certificados de Participación Fideicomiso al 30 de junio de 2021 y al 31 de diciembre de 2020, por la suma de UY$ 99.400 en ambos casos, corresponden a diferentes certificados comprados a Fideicomitentes B por renuncia, de acuerdo a lo dispuesto en el punto 9.1, Sección IX del Contrato de Fideicomiso

Los movimientos registrados entre las empresas en los períodos finalizados al 30 de junio de 2021 y 2020 son detallados a continuación:

	Nota	UY$ 30/06/2021	UY$ 30/06/2020
Ingresos operativos	5.1		
A Cta Remun Sección X 10.1 inc b) último párrafo		1.705.654	1.858.021
Honorarios por Administración Fideicomiso Campiglia Pilay		7.270.036	6.139.553
Total		**8.975.690**	**7.997.574**
Otros ingresos y gastos	5.3		
Bonificaciones según Acta N° 5		(56.604)	(58.242)
Bonificación según Secc. X Punto 10.4		(575.087)	(224.495)
Total		**(631.691)**	**(282.737)**

AUREN - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021.

7. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

La Sociedad identifica los riesgos que afectan el negocio, así como los efectos que estos riesgos tienen en los estados financieros de la entidad.

Los principales riesgos que afectan la operativa de la sociedad son:

7.1 Riesgo de mercado

La empresa se encuentra teóricamente expuesta a los siguientes factores de riesgo de mercado:

7.1.1 Tipo de cambio

La empresa mantiene una posición neta activa en dólares estadounidenses y en unidades indexadas.

La Sociedad no utiliza instrumentos de cobertura que le permitan neutralizar el riesgo de cambio.

El cuadro siguiente muestra un desglose de la posición monetaria neta en las monedas en las que opera, tal como se menciona en la Nota 2.5:

	30/06/2021		
	USD	**UI**	**Equiv. a UY$**
Efectivo y equivalentes	124.679	-	5.433.137
Inversiones	-	2.705.725	13.441.501
Total activo	**124.679**	**2.705.725**	**18.874.638**
Otras cuentas por pagar	-	(205.725)	(1.022.003)
Total pasivo	**-**	**(205.725)**	**(1.022.003)**
Posición neta activa	**124.679**	**2.500.000**	**17.852.635**

	31/12/2020		
	USD	**UI**	**Equiv. a UY$**
Efectivo y equivalentes	122.912	-	5.204.094
Inversiones	-	2.705.725	12.945.812
Total activo	**122.912**	**2.705.725**	**18.149.906**
Otras cuentas por pagar	-	(205.725)	(984.312)
Total pasivo	**-**	**(205.725)**	**(984.312)**
Posición neta activa	**122.912**	**2.500.000**	**17.165.594**

AURISEN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/06/2021.

7.2 Riesgo de crédito

Los principales activos financieros de la Sociedad están constituidos por los saldos bancarios y las cuentas por cobrar.

El riesgo crediticio de la Sociedad atribuible a sus cuentas por cobrar se encuentra concentrado en el Fideicomiso que administra, por lo que no se observan riesgos relevantes en este capítulo.

7.3 Riesgo de liquidez

Este riesgo es considerado no relevante por parte de la gerencia. La empresa posee activos líquidos suficientes en bancos de primera línea y en cuentas a cobrar, para hacer frente a los pasivos corrientes comprometidos.

8. PERSONAL SUPERIOR DE LA EMPRESA

Con fecha 7 de marzo de 2016 el Directorio de Pilay Uruguay AFISA (folios 68 a 71 del libro de actas de Directorio) resuelve reconocer el desempeño por la función de gerenciamiento de la unidad de negocios instalada en Montevideo, Uruguay en relación al desarrollo del producto "Campiglia & Pilay" al Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti. Se acuerda abonar al mismo por todo el tiempo que dure su gestión en dicho país los siguientes porcentajes:

- El 3% calculado sobre el 100% sin IVA de las retribuciones que Pilay Uruguay AFISA perciba en su calidad de Fiduciaria por concepto de remuneración de Administración de obras (10.1 Lit. a) menos los gastos necesarios para su funcionamiento. El referido 100% corresponde al 8,56% sin IVA del valor de las obras a construirse.

- El 10% calculado sobre el 100% sin IVA de las retribuciones que Pilay Uruguay AFISA perciba en su calidad de Fiduciaria por la promoción y administración del Fideicomiso menos los gastos necesarios para su funcionamiento.

Este pago se realizará en forma retroactiva desde el 24 de agosto de 2009, fecha en la cual se constituyó jurídicamente el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I que Pilay Uruguay AFISA administra.

Con fecha 4 de abril de 2016 se firmó un acta, en donde el Directorio rectifica lo acordado en las actas de fecha 7 de marzo de 2016. Se establece que la remuneración al Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti mencionado en la presente nota, tendrá los siguientes topes:

- La remuneración por concepto de Administración de Obras (10.1 Lit. a) no podrá superar el 3% de los dividendos a distribuirse a los accionistas.

AUREN - Incorporado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021.

- La remuneración por concepto de promoción y administración del Fideicomiso no podrá superar el 10% de los dividendos a distribuirse a los accionistas.

Con fecha 20 de julio de 2016, el Directorio de Pilay Uruguay AFISA aclara lo acordado en el acta de Directorio del 4 de abril de 2016, estableciendo que el Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti no perderá el derecho al cobro de lo generado en períodos anteriores y que no hubiera percibido, ya sea por haberse aplicado el tope mencionado o por haberse decidido no efectuar distribución de utilidades en algún período en particular o por algún otro motivo. Los haberes generados y no percibidos por el mismo según lo expresado, serán abonados en la primera oportunidad posible considerando para el cálculo: los haberes generados en el ejercicio inmediato anterior, así como la totalidad de los haberes generados en períodos anteriores y pendientes a cobrar.

9. CONTRATO OBRA EDIFICIO CAMPIGLIA PILAY III, IV Y V Y CAMPIGLIA PILAY VI

Con fecha 1º de abril de 2016, la Fiduciaria, en representación del Fideicomiso, firmó con Tecnorel S.A. un Contrato de Obra por el Sistema de Economía y Administración para la construcción del Edificio "Campiglia Pilay III, IV, V". La construcción se efectúa en tres etapas, la primera de las cuales, llamada "Campiglia Pilay III", finalizó entre los meses de abril y mayo 2019, la segunda etapa "Campiglia Pilay IV" finalizó entre los meses de marzo y abril 2020 y "Campiglia Pilay V" la cual finalizo en marzo y abril 2021.

Con fecha 4 de mayo de 2020, la Fiduciaria, en representación del Fideicomiso, firmó con Tecnorel S.A. un Contrato de Obra por el Sistema de Economía y Administración para la construcción del Edificio "Campiglia Pilay VI".

En ambos contratos, las partes acuerdan efectuar la administración de la obra de forma conjunta.

10. CONTINGENCIAS

Con fecha 4 de abril de 2016, Pilay Uruguay AFISA firmó un contrato de franquicia con el Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti, acordando abonar a este último el equivalente al 10% de las utilidades que corresponda liquidar en cada ejercicio a sus accionistas en relación al Pack Mejoras.

La Fiduciaria no ha facturado ingresos por la administración del Pack Mejoras al 30 de junio de 2021 y por lo tanto no ha distribuido utilidades que generen la obligación de abonar el costo de franquicia al Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti.

AURIEN - Incorporado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/09/2021.

11. HECHOS POSTERIORES AL PERÍODO ANALIZADO

Con posterioridad al 30 de junio de 2021, no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo de la Sociedad.

AUREN - Incluido a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021.

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

INFORME SOBRE INFORMACIÓN
FINANCIERA PROSPECTIVA
AL 30 DE JUNIO DE 2021

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Informe sobre información financiera prospectiva para el período
1° de julio 2021 - 2041

CONTENIDO

- Informe sobre información financiera prospectiva
- Flujo de fondos proyectados anualizados
- Anexo I – Cantidad de cuotas cobradas por año
- Anexo II – Proyección de adjudicaciones de apartamentos
- Anexo III – Estado de cartera y flujo de construcción y entregas
- Notas a las Proyecciones Económico – Financieras

$ - Pesos uruguayos

INFORME SOBRE INFORMACIÓN FINANCIERA PROSPECTIVA

A los señores Directores y Accionistas
PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Hemos examinado la Información Financiera Prospectiva identificada como Flujo de Fondos, Anexos I a III y las Notas referidas a dicha información de PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. (en adelante PILAY URUGUAY AFISA) realizada al 30 de junio de 2021, abarcando el flujo de fondos desde el 1º de julio de 2021 hasta el 2041, de acuerdo con Normas Internacionales de Trabajos para Atestiguar aplicables al examen de información financiera prospectiva. La mencionada información prospectiva se adjunta a este informe inicialada a efectos de su identificación. La Dirección de PILAY URUGUAY AFISA es responsable por las afirmaciones y supuestos ahí contenidos, incluyendo los supuestos en los que se sustentan.

Basados en nuestro examen de la evidencia que sustenta los supuestos, no ha surgido a nuestro juicio nada que nos lleve a concluir que los mismos no proporcionen una base razonable para las proyecciones antes identificadas. En nuestra opinión dichas proyecciones están elaboradas acordes a los supuestos, criterios y datos, establecidos por la Dirección, e incluidos como Notas.

Usualmente habrá diferencias entre los resultados proyectados y reales, debido a que los acontecimientos y las circunstancias frecuentemente no ocurren como se espera y esas diferencias pueden ser significativas. No tenemos responsabilidad por actualizar este informe por eventos o circunstancias que ocurran luego de la fecha de su emisión.

Montevideo, 30 de agosto de 2021

Por AUREN

Timbre de la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios, debitado por el Banco Central del Uruguay.

Cr. Carlos Galvalisi
Socio
CJPPU 36.461

PILAY URUGUAY AFISA

FLUJOS DE FONDOS PROYECTADOS ANUALIZEADOS

(en miles de pesos uruguayos)

	NOTA	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Ingresos												
Disponibilidades	3.1	225.909	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obra en curso	3.2	164.261	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos 2 Dormitorios	3.3 - Anexo I	88.835	254.886	343.663	391.955	371.869	438.630	425.004	439.838	479.584	274.677	88.643
Costos 1 Dormitorio	3.3 - Anexo I	145.316	379.231	455.265	476.159	487.427	513.418	458.291	463.230	604.999	586.827	571.136
Ingresos por financiamiento	3.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos por inscripciones	3.5	4.461	6.894	1.089	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos por pack mejoras	3.6 - Anexo I	38.454	32.802	32.433	32.796	32.763	32.733	32.691	32.219	30.457	28.199	26.086
TOTAL INGRESOS		**943.331**	**671.412**	**724.870**	**894.910**	**906.179**	**894.940**	**915.911**	**1.076.477**	**1.115.040**	**889.297**	**685.865**
Egresos												
Gastos generales	3.7	34.479	28.958	28.958	28.958	28.958	28.958	28.958	28.958	28.958	28.958	28.958
Retribución adm. fiduciario	3.8	24.863	46.586	77.671	85.704	83.126	85.432	85.429	107.233	109.317	97.831	87.724
Inversión en obra	3.9	103.402	514.912	585.715	746.104	748.636	809.497	769.881	891.315	921.844	725.315	538.380
Servicios financieros	3.4	41.858	13.286	149	398	363	761	724	3.223	7.131	7.437	5.334
Inversión pack mejoras	3.6	-	23.517	27.658	47.034	35.711	43.115	13.718	43.808	50.726	28.107	26.784
Impuestos	3.10	8.040	8.041	8.819	5.867	6.051	6.412	18.715	13.408	12.954	8.819	9.085
TOTAL EGRESOS		**391.724**	**655.791**	**728.969**	**908.546**	**908.844**	**912.354**	**909.430**	**1.086.043**	**1.130.344**	**896.746**	**697.067**
Flujo de fondos neto		251.607	15.622	5.711	(13.636)	(2.665)	2.585	6.481	(9.566)	(15.304)	(37.449)	(11.203)
Flujo de fondos acumulado		**251.607**	**267.428**	**274.140**	**260.504**	**257.838**	**260.423**	**266.903**	**257.338**	**242.035**	**204.586**	**193.383**

AUREN - Inicializado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/06/2021

PILAY URUGUAY AFISA

FLUJOS DE FONDOS PROYECTADOS ANUALIZADOS

(en miles de pesos uruguayos)

	NOTA	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	Total
Ingresos													
Disponibilidades	3.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	335.889
Obra en curso	3.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	164.561
Costas I Dormitorios	3.3 - Anexo I	86.926	28.711	117.811	108.264	107.358	170.748	167.984	148.679	118.712	18.432		4.747.860
Costas I Dormitorio	3.3 - Anexo I	416.765	175.882	106.671	95.303	205.267	325.426	288.489	227.973	185.429	17.858		7.333.879
Ingresos por financiamiento	3.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos por inscripciones	3.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	88.444
Ingresos por pack mejoras	3.6 - Anexo I	24.129	22.488	21.205	20.214	18.917	17.564	14.884	13.286	9.237	2.108		483.833
TOTAL INGRESOS		**527.820**	**334.692**	**345.837**	**313.780**	**413.452**	**513.737**	**471.358**	**389.940**	**304.448**	**38.398**		**13.574.966**
Egresos													
Costos generales	3.7	28.958	28.958	28.958	28.958	28.958	28.958	28.958	28.958	28.958	7.239		571.812
Retribución adm. fiduciario	3.8	64.900	26.973	26.479	21.436	38.304	55.240	49.534	41.301	29.511	3.414		6.379.822
Inversión en obra	3.9	399.669	136.948	104.338	236.995	313.139	406.451	363.864	283.827	235.713	102.259		10.363.393
Servicios financieros	3.4	3.541	4.274	3.822	4.346	4.274	4.020	7.487	5.831	14.287	12.893		147.309
Inversión pack mejoras	3.6	22.010	10.817	4.572	11.105	14.807	20.231	18.073	15.243	17.420	4.137		408.822
Impuestos	3.10	6.749	6.280	7.114	7.189	7.213	7.246	7.263	7.230	5.074	-		157.398
TOTAL EGRESOS		**527.798**	**333.448**	**329.464**	**385.009**	**406.594**	**522.675**	**475.194**	**402.689**	**425.071**	**129.904**		**13.454.631**
Flujo de fondos netos		(33.340)	9.244	16.173	8.781	5.918	(8.938)	(3.836)	(12.749)	(120.584)	(91.506)		20.343
Flujo de fondos acumulado		**213.898**	**223.333**	**138.506**	**147.287**	**153.105**	**244.167**	**240.331**	**242.231**	**113.649**	**38.343**		

AUREN - Inicializado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021

PILAY URUGUAY AFISA

ANEXO I

CANTIDAD DE CUOTAS COBRADAS (A) POR AÑO

Cantidad de Cuotas Cobradas	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Tapera 2 Dorm.	3.345	7.974	9.106	8.889	7.506	6.881	5.823	4.896	4.014	3.135
Tapera 1 Dorm.	7.586	17.204	16.419	13.035	11.937	11.804	11.556	10.194	8.892	7.304
Posadita 2 Dorm.	548	1.194	1.525	1.814	2.148	2.864	4.611	5.798	5.327	2.916
Posadita 1 Dorm.	1.096	2.353	3.213	4.590	5.675	6.733	7.611	8.226	9.611	9.669
Aguilandes 2 Dorm.	685	1.583	1.781	1.783	1.777	1.750	1.728	1.675	1.509	1.303
Aguilandes 1 Dorm.	1.522	3.243	3.388	3.371	3.267	3.251	3.227	3.174	3.023	2.772
Ubicaciones 2 Dorm.	-	1.868	-	3.021	1.849	2.544	1.699	1.550	1.899	1.272
Ubicaciones 1 Dorm.	-	1.862	3.382	2.736	3.736	2.736	-	3.498	3.284	3.392

Valores de cuotas		(B)
Tapera / Aguilandes 2 Dorm.	$ 15.324	
Tapera / Aguilandes 1 Dorm.	$ 11.286	
Posadita 2 Dorm.	$ 30.280	
Posadita 1 Dorm.	$ 37.211	
Ubicación 2 Dorm.	$ 45.252	
Ubicación 1 Dorm.	$ 33.489	

Resumen	Vivienda	Joven	Total	Ref.
Nº de Ventas Mensuales	33	20	43	3.5
Costo por departamento $	$ 5.461.914	$ 4.006.871		
Gastos mensuales $	$ 734.507	$ 1.674.422		
Nº de Cuotas Retardo	51	31		
Cartera 5 años	956	1.648	2.604	

(A) x (B)

Ingresos por cuotas cobradas (en miles de pesos uruguayos)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cuotas 2 Dorm.	93.830	224.606	263.683	291.955	275.849	438.809	405.004	439.528	429.593	274.177
Cuotas 1 Dorm.	143.318	379.231	450.285	470.106	497.627	523.616	458.270	603.230	604.994	596.627

CANTIDAD DE CUOTAS PACKS (C) COBRADAS POR AÑO

Cantidad de Cuotas Cobradas	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Pack Mejoras 1	7.972	15.946	15.935	15.932	15.922	15.914	15.876	15.727	13.201	14.268
Pack Mejoras 2	707	1.414	1.414	1.414	1.408	1.400	1.388	1.289	1.159	
Pack Mejoras 3	294	588	584	574	574	574	574	572	529	467
Pack Mejoras 4	4.893	9.773	9.755	9.744	9.730	9.720	9.680	9.561	8.919	8.268

	Costo	Inversión	% Cartera	(D)
Pack Mejoras 1	$ 705	$ 161.453	40%	
Pack Mejoras 2	$ 999	$ 230.372	4%	
Pack Mejoras 3	$ 1.308	$ 302.591	2%	
Pack Mejoras 4	$ 1.991	$ 461.826	10%	

(C) x (D)

Ingresos por cuotas cobradas (en miles de pesos uruguayos)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos por packs mejoras	16.454	32.882	32.833	32.796	32.762	32.733	32.631	32.219	30.457	28.194

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021

PILAY URUGUAY AFISA

ANEXO I

CANTIDAD DE CUOTAS COBRADAS (A)
POR AÑO

Cantidad de Cuotas Cobradas	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	Totales
Espera 3 Dorm.	2.712	2.426	2.400	2.169	1.917	1.544	1.182	823	518	250	30	77.356
Espera 1 Dorm.	5.916	4.577	3.696	3.430	3.050	2.880	2.376	1.710	1.136	636	-	130.105
Posesión 2 Dorm.	574	198	(598)	1.210	2.036	2.038	2.589	2.913	2.644	2.175	355	46.891
Posesión 1 Dorm.	9.813	6.164	2.663	1.206	685	1.677	7.126	6.820	5.720	4.079	481	109.405
Aguinaldos 2 Dorm.	1.188	1.079	983	919	831	747	676	609	509	391	-	23.500
Aguinaldos 1 Dorm.	3.579	2.400	2.218	2.062	1.937	1.794	1.632	1.359	1.091	666	-	47.837
Licitaciones 2 Dorm.	-	558	-	209	77	-	-	-	-	-	-	16.480
Licitaciones 1 Dorm.	3.096	2.233	1.835	-	306	148	-	-	-	-	-	31.891

Valores de cuotas	(B)
Espera / Aguinaldos 2 Dorm.	$ 11.334
Espera / Aguinaldos 1 Dorm.	$ 11.386
Posesión 2 Dorm.	$ 50.280
Posesión 1 Dorm.	$ 37.210
Licitación 2 Dorm.	$ 45.252
Licitación 1 Dorm.	$ 33.489

(A) x (B)

Ingresos por cuotas cobradas (en miles de pesos uruguayos)	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	Totales
Cuotas 2 Dorm.	88.642	86.908	38.313	117.613	198.264	187.908	176.748	167.954	148.678	118.722	18.432	4.747.580
Cuotas 1 Dorm.	571.136	416.365	175.682	106.671	95.383	205.567	325.424	288.409	237.975	166.419	17.898	7.333.670

CANTIDAD DE CUOTAS PACKS (C)
COBRADAS POR AÑO

Cantidad de Cuotas Cobradas	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	Totales
Pack Mejoras 1	13.726	12.644	11.911	11.199	10.691	10.113	9.263	8.167	6.734	4.892	990	248.486
Pack Mejoras 2	1.903	898	727	598	513	473	446	407	371	311	131	18.834
Pack Mejoras 3	406	372	335	288	368	266	253	229	194	134	35	8.088
Pack Mejoras 4	7.613	6.967	6.509	6.275	5.949	5.518	4.898	4.589	3.583	2.732	700	144.887

	Costo	Inversión	% Cartera	(D)
Pack Mejoras 1	$ 705	$ 181.401	45%	
Pack Mejoras 2	$ 999	$ 230.372	4%	
Pack Mejoras 3	$ 1.308	$ 382.596	2%	
Pack Mejoras 4	$ 1.991	$ 462.828	28%	

(C) x (D)

Ingresos por cuotas cobradas (en miles de pesos uruguayos)	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	Totales
Ingresos por packs mejoras	26.096	24.129	22.498	21.301	20.114	18.937	17.804	14.804	12.386	9.317	2.268	493.593

AUREN - Iniciales a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/06/2021

PILAY URUGUAY AFISA

ANEXO II

PROYECCIÓN DE ADJUDICACIONES DE APARTAMENTOS - MONTEVIDEO
SEGÚN CONTRATO Y EL TAMAÑO ACTUAL DE CADA GRUPO
CARTERA BASE: AL 30/06/2021

		ADJUDICACIONES A REALIZAR (SEGÚN CONTRATO)									
GRUPO	Adjudicados	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
U0001	6	21	21	22	22	26	26	28	30	31	33
U0002	9	18	20	20	22	22	26	26	28	30	31
UV001	8	25	25	28	28	30	32	33	35	37	38
UV002	4	14	16	16	17	17	20	20	21	23	24
U0003	3	16	18	18	20	20	22	22	25	25	27
U0004	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Totales	**30**	**95**	**101**	**105**	**110**	**116**	**127**	**130**	**140**	**147**	**154**
Entregas según Flujo Financ.	-	-	**108**	**127**	**216**	**164**	**198**	**63**	**193**	**233**	**178**
Inversión Mensual (en miles de pesos uruguayos)	-	-	**37.611**	**38.978**	**78.904**	**57.141**	**71.259**	**26.367**	**65.623**	**83.229**	**58.955**

S/16

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021

PILAY URUGUAY AFISA

ANEXO II

PROYECCIÓN DE ADJUDICACIONES DE APARTAMENTOS - MONTEVIDEO
SEGÚN CONTRATO Y EL TAMAÑO ACTUAL DE CADA GRUPO
CARTERA BASE: AL 30/06/2021

	ADJUDICACIONES A REALIZAR (SEGÚN CONTRATO)											
GRUPO	**2031**	**2032**	**2033**	**2034**	**2035**	**2036**	**2037**	**2038**	**2039**	**2040**	**2041**	**Totales**
U0001	35	37	39	40	40	-	-	-	-	-	-	**457**
U0002	33	35	37	39	41	41	-	-	-	-	-	**476**
UV001	40	41	42	-	-	-	-	-	-	-	-	**443**
UV002	26	27	29	30	31	33	-	-	-	-	-	**367**
U0003	29	31	34	36	38	40	42	42	-	-	-	**598**
U0004	1	1	1	2	2	2	2	2	2	-	-	**25**
Totales	**164**	**172**	**182**	**147**	**152**	**115**	**44**	**44**	**2**	**-**	**-**	**2.377**

Entregas según Flujo Financ.	**123**	**147**	**46**	**31**	**51**	**68**	**93**	**83**	**70**	**80**	**19**
Inversión Mensual (en miles de pesos uruguayos)	**37.750**	**48.018**	**14.118**	**8.789**	**17.996**	**24.441**	**31.891**	**28.710**	**24.386**	**27.038**	**7.952**

6/16

AUREN - Iniciales a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021

PILAY URUGUAY AFISA
ANEXO III

PROYECCIÓN DE ESTADO DE LA CARTERA
Y FLUJO DE CONSTRUCCIÓN Y ENTREGAS

Estado de Cartera	Al 30/06/2021	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas 2 Dorm.		78	156	63	-	-	-	-	-	-	-
Contratos que finalizan 2 Dorm.		-	2	2	4	5	13	7	49	101	91
Cartera 2 Dorm.	652	680	834	895	891	886	873	866	817	716	625
Ventas 1 Dorm.		180	127	-	-	-	-	-	-	-	-
Contratos que finalizan 1 Dorm.		1	3	2	7	5	8	13	40	96	116
Cartera 1 Dorm.	1.342	1.521	1.645	1.643	1.636	1.631	1.623	1.610	1.570	1.474	1.358
Total Contratos que finalizan	-	1	5	4	11	10	21	20	89	197	207

Flujo de Construcción y Entregas	Al 30/06/2021	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Construcción 2 Dorm.	103	10	41	40	66	64	74	73	74	80	47
Construcción 1 Dorm.	204	20	72	92	94	100	104	92	121	121	117
Entregas 2 Dorm.	80	-	40	-	113	61	94	63	60	105	47
Entregas 1 Dorm.	181	-	68	127	103	103	104	-	132	128	128
Total Entregas	271	-	108	127	216	164	198	63	192	233	175

AUREN - Inicialada a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021

PILAY URUGUAY AFISA
ANEXO III

PROYECCIÓN DE ESTADO DE LA CARTERA
Y FLUJO DE CONSTRUCCIÓN Y ENTREGAS

Estado de Cartera	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	Totales
Ventas 2 Dorm.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Contratos que finalizan 2 Dorm.	48	59	34	35	49	40	32	45	47	91	145	899
Cartera 2 Dorm.	577	518	484	449	400	360	328	283	236	145	-	
Ventas 1 Dorm.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Contratos que finalizan 1 Dorm.	99	94	84	65	71	78	79	162	114	301	211	1.649
Cartera 1 Dorm.	1.259	1.165	1.081	1.016	945	867	788	626	512	211	-	
Total Contratos que finalizan	147	153	118	100	120	118	111	207	161	392	356	2.548

Flujo de Construcción y Entregas	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	Totales
Construcción 2 Dorm.	13	13	3	18	32	31	29	27	24	18	19	899
Construcción 1 Dorm.	114	82	21	16	14	36	63	54	44	58	-	1.649
Entregas 2 Dorm.	-	26	-	21	31	32	30	29	26	23	19	899
Entregas 1 Dorm.	123	121	46	-	20	36	63	54	44	58	-	1.649
Total Entregas	123	147	46	21	51	68	93	83	70	80	19	2.548

AUREN - Inicializado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Notas a las Proyecciones Económico-Financieras 2021– 2041

Nota 1 –Consideraciones generales

El presente documento contiene las siguientes proyecciones económico-financieras elaboradas por la dirección de Pilay Uruguay AFISA:

a) Flujo de Fondos anualizado por el período de vigencia del contrato

b) Anexo I –Cantidad de cuotas cobradas por año

c) Anexo II - Proyección de adjudicaciones de apartamentos - Montevideo

d) Anexo III–Proyección de estado de la cartera y flujo de construcción y entrega

Las proyecciones económico-financieras han sido elaboradas en base a información disponible y a supuestos realizados por la Dirección de la empresa.

Se considera como fecha de inicio del flujo de fondos proyectado al día 1° de julio de 2021.

El modelo ajusta el ritmo de construcción en función de los ingresos de fondos provenientes de las cuotas aportadas por los Fideicomitentes B. Se determina el número de unidades a construir anualmente a partir del cociente de los aportes y el costo de construcción.

La proyección efectuada considera que los fondos originados en las adjudicaciones por mayor aporte dinerario se efectúan en el mismo momento en que se entregan las unidades, cuando en la realidad este ingreso ocurre antes de la entrega. Este supuesto simplificador, afecta en forma conservadora el flujo.

Dado que se trata de proyecciones y estimaciones sobre el comportamiento futuro de variables que la empresa entiende son claves para el negocio, normalmente se espera que se produzcan diferencias entre dichas estimaciones y proyecciones y las cifras reales, ya que las circunstancias y los hechos frecuentemente no ocurren como se espera que ocurran, y en muchos casos, dichas diferencias pueden llegar a ser significativas.

AURIEN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021

Al 1° de julio de 2021 existían 2.616 contratos de Fideicomitentes B, de los cuales 41 habían cancelado la totalidad de las cuotas con el fideicomiso no teniendo otras obligaciones a pagar.

En el flujo se considera que todos los contratos que han sumado 240 cuotas pagadas como ordinarias o adelantos, están finalizados sin tener en cuenta si deben cuotas aguinaldo. De esta manera, esos contratos no generan cobranza de cuotas en la proyección financiera. El efecto de este supuesto en el flujo es que se toma que existen 34 contratos de 2 dormitorios (UV) y 34 de 1 dormitorio (UJ), que terminaron de pagar la totalidad de sus cuotas. Serían 27 los contratos que, si bien no han cancelado la totalidad de las cuotas aguinaldo, sí han cumplido con la obligación de pagar 240 cuotas ordinarias.

En total se han entregado 339 apartamentos, quedando a la espera de entrega 2.277 (Ver Anexo II).

Se supone que el total de los 2.616 contratos permanecen activos y al día hasta el término del pago de las cuotas establecidas en el contrato; que los contratos de 1 dormitorio (UJ) tienen una antigüedad de 5 años y los de 2 dormitorios (UV) una antigüedad de 7 años, según promedio real de la cartera al 1° de julio de 2021.

Nota 2 – Moneda utilizada

Las proyecciones están expresadas en pesos uruguayos constantes del 1° de julio de 2021, moneda funcional de la empresa.

Los valores de ingresos y costos proyectados se estiman constantes. No se han realizado ajustes que consideren la actualización de los referidos importes.

Nota 3 – Supuestos utilizados

A continuación, se presentan los supuestos utilizados para confeccionar las proyecciones:

3.1 Disponibilidades

Es el saldo financiero real disponible al inicio del período de análisis.

3.2 Obras en curso

Es el saldo de inversión real (estimación del grado de avance de las obras en curso más valor de los terrenos comprados) disponible al inicio del período de análisis. Se ingresa el valor total que se distribuye entre los apartamentos de 1 y 2 dormitorios de acuerdo con la superficie pendiente de entrega de las obras actualmente en construcción y de los terrenos adquiridos para obras a iniciarse.

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021

3.3 Cuotas 2 y 1 Dormitorio

Corresponde a Cuotas Espera, Posesión y Aguinaldo.

Los valores de cuota que se toman para la simulación son los reales vigentes a partir de agosto del 2021:

UJ: Espera $U 11.286, Aguinaldo $U 11.286, Posesión $U 37.210.
UV: Espera $U 15.324, Aguinaldo $U 15.324, Posesión $U 50.280.

La fiduciaria ha aplicado los criterios fijados por la DGI en la Consulta N° 2010/05/005/00/10/18430 que se le efectuara, pero no ha trasladado su incidencia aún a las cuotas (tampoco en las proyecciones), conforme lo posibilita el Artículo 8 de la Ley 17.703 y el apartado 16.3 del Prospecto de Emisión, que pone a cargo de los Fideicomitentes B todo impuesto que grave al Fideicomiso, al patrimonio fiduciario.

Como operativa normal del Fideicomiso, los Fideicomitentes B realizan licitaciones de acuerdo con lo establecido en el contrato Sección IV – Régimen de adjudicación. En el flujo se incluye el ingreso de fondos provenientes de las licitaciones por mayor aporte dinerario. A su vez, se toman en cuenta para el cálculo de cuotas promedio de licitaciones, además de las cuotas adelantadas al momento de la entrega (Nota 1), en el caso que existiesen, cuotas adelantadas posteriormente a las adjudicaciones. La suma de ambos conceptos, según dato real, en promedio asciende a 53 cuotas adelantadas. Dicho aporte corresponde a cuotas posesión adelantada que luego se descuentan al final del flujo. Como fue mencionado en Nota 1, como supuesto simplificador se considera que el ingreso de fondos se efectúa en mismo momento de la entrega de la unidad que licitó.

Cabe aclarar también que en el cálculo de las cuotas adelantadas para licitar se toman sólo las ofertas ganadoras, excluyéndose las efectuadas por participantes no ganadores. Si se consideraran estas últimas, el promedio sería más alto, lo que mejoraría la proyección.

Existe un máximo de cuotas a adelantar en las licitaciones, dada por la cantidad de cuotas remanentes a cobrar por aquellos contratos más recientes. El máximo se calcula considerando los valores promedios de cuotas ordinarias ya abonadas y de adelantos efectuados por contratos en espera activos. Mientras se producen ventas de contratos inactivos, el máximo posible de adelantos coincide con la diferencia entre las cuotas totales y la suma de las cuotas ordinarias ya abonadas y los adelantos realizados. Una vez que se vendieron los contratos inactivos en su totalidad, ese valor disminuye en una cuota por mes.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021

Para el caso de los contratos UJ en el mes de octubre de 2032 quedarían 53 cuotas por cobrar, disminuyendo este máximo en una cuota por cada mes hasta febrero del 2037. En el caso de los contratos UV en marzo de 2031 se estima que quedarán remanentes 53 cuotas a cobrar de aquellos contratos más recientes, disminuyendo hasta julio del 2035.

Este cálculo permite evitar la simulación de situaciones irreales en el flujo, como por ejemplo que se adelanten 53 cuotas para licitar cuando las cuotas que restan para la finalización de los contratos en espera son 40.

Por lo anterior, en esta línea se expone el valor de las cuotas (vigentes para la cartera de fideicomitentes para agosto de 2021) por la cantidad de contratos activos de los Fideicomitentes B por la cantidad de cuotas que le corresponden abonar, más las cuotas licitación por la cantidad de licitaciones de aporte dinerario que corresponde al período por el valor de la cuota posesión (Ver Anexo I).

3.4 Pasivos y Garantías con Fideicomitentes B

El fideicomiso pagó la totalidad de las deudas bancarias contraídas con anterioridad al 1° de julio de 2021, y no tomó nuevas deudas.

Al 1° de julio de 2021 existía una deuda con cesionarios de Certificados de Participación por un total de UY$ 55.027.254. En el flujo se han contemplado los pagos reales de la deuda efectuados durante los meses de julio y agosto, mientras que se estima pagar el saldo a razón de UY$ 6.000.000 mensuales a partir de septiembre de 2021.

Los depósitos de garantía de tenencia de inmuebles son cuotas que se cobran por adelantado a los tenedores como garantía ante posibles incumplimientos de pago. Estos depósitos se compensan con cuotas que no abonarán los suscriptores en posesión en la etapa final de sus contratos. Al 1° de julio de 2021 los depósitos de garantía ascendían a UY$ 92.282.083 y la compensación se distribuyó en el flujo de acuerdo con las fechas de finalización de los contratos en tenencia.

3.5 Ingresos por inscripciones

En el análisis que nos ocupa, sólo se venderá hasta agotar el stock de contratos inactivos, es decir, aquellos que no han efectuado pagos durante los últimos 180 días.

Al 1° de julio de 2021 el total de contratos inactivos era de 604 (297 de 2 dormitorios y 307 de 1 dormitorio), tal como se indica en Anexo III.

El promedio de ventas mensuales es de 43 contratos, por lo tanto, se estima que los contratos inactivos se terminarán de vender en el año 2023.

AURÉN - iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021

Para calcular el promedio de ventas mensuales se consideraron las operaciones que involucraron contratos nuevos, más las cesiones de contratos realizadas durante el primer semestre del año 2021.

3.6 Ingreso Pack Mejoras

Corresponden a los existentes al 1° de julio de 2021, considerando que dicha situación permanece incambiada según lo expuesto en el Anexo I, donde aproximadamente un 79% del total de contratos abonaba cuotas por packs mejoras.

El importe representa el valor de las cuotas de packs (vigente a agosto de 2021) por la cantidad de contratos activos con packs de los Fideicomitentes B por la cantidad de cuotas que les corresponde abonar.

La inversión por packs mejoras se calcula según los valores expuestos en el Anexo I considerando la cartera de contratos activos al igual que lo mencionado en el párrafo anterior.

3.7 Gastos Generales

Dado que la proyección parte del supuesto de que no se venden nuevos contratos, sino sólo los inactivos hasta completar el tamaño de cartera actual, los Gastos Generales resultantes del balance no se consideran representativos de dicho escenario. Para estimar un nivel de gastos consistente con el supuesto antedicho, la Gerencia procedió a actualizar el análisis que había hecho en las presentaciones anteriores.

Se procedió a simular que la empresa empezaría de cero. En base a esto último se estableció que serían necesarios al principio: 10 vendedores, un responsable, una persona de atención al cliente, un contador y una persona de logística.

Todo este personal sería necesario durante dos años para vender los contratos inactivos, aunque se tomó el criterio conservador de mantener ese nivel de gasto hasta la entrega de la totalidad de los apartamentos a los Fideicomitentes B y el cumplimiento de todas las obligaciones de la fiduciaria.

AUREN - Inicia[illegible] a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021

También se consideraron los siguientes costos de funcionamiento, con el criterio de lo necesario para vender durante dos años todos los inactivos:

- Compras de bienes de uso.
- Honorarios y servicios profesionales.
- Gastos de comunicaciones a la cartera.
- Gastos de papelería, computación y procesamiento de datos.
- Alquileres, expensas e impuestos.
- Gastos bancarios.
- Gastos de marketing.
- Telefonía fija y móvil.
- Sueldo y cargas sociales

En conclusión, en los años en que no se vendan más contratos inactivos la empresa podría reducir aún más los costos. Por ejemplo: eliminando la publicidad a cero, al igual que quedarse sin fuerza de ventas.

3.8 Retribución administración fiduciaria

Es el porcentaje sobre los ingresos que puede retirar la fiduciaria en concepto de utilidades, previsto en la Sección X – Remuneraciones, clausula 10.1.b del Contrato de Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I. A efectos de la proyección se ha establecido en un 9,86% más un saldo financiero de 0,16% aplicado sobre el ingreso de cuotas de 1 y 2 dormitorios.

3.9 Inversión en obra

Es el costo real, según informe de Ingeniero Civil Leopoldo Morales en representación de Campiglia Construcciones al 31 de mayo de 2021, según un edificio tipo basado en las obras actuales, el cual tiene 29 apartamentos de 2 dormitorios y 41 apartamentos de 1 dormitorio, incluyendo todos los costos relacionados. El costo real se ha actualizado a junio de 2021 aplicando la variación del Índice de Costo de la Construcción (ICC). Adicionalmente se incluye el terreno y un 16% en concepto de administración de obra prevista en la Sección X – Remuneraciones, clausulas 10.1.a y 10.2.a del Contrato de Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I.

3.10 Impuestos

A efectos del **IVA** se tomaron los siguientes criterios:

- El IVA ventas se generó a una tasa del 10% al momento de la entrega, aplicada sobre la multiplicación de la cantidad de unidades entregadas por su valor de plaza.

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021

- Créditos fiscales sobre las inversiones de obra: a los efectos de la liquidación del IVA se calculó el crédito fiscal por unidad teniendo en cuenta las compras gravadas a la alícuota del 22%. Incluye: materiales, contratistas, honorarios, honorarios administración de obra, es decir, todo lo inherente a la construcción. No se computó crédito fiscal por las compras de terrenos.

- Créditos fiscales sobre gastos: Se consideró que del total de gastos del Fideicomiso (fuera de las obras y de la retribución del fiduciario) se genera un crédito fiscal sobre el 50% de dichas erogaciones, bajo el supuesto que el restante 50% lo generan cargas sociales, remuneraciones y demás gastos no gravados por IVA.

- Sobre retribución del administrador fiduciario se tomó un crédito fiscal del 22%.

A efectos del **Impuesto al Patrimonio** se tomaron los siguientes criterios:

- Como activo gravado anualmente se toma la obra en curso al cierre de cada ejercicio más el saldo acumulado de IVA a favor de la empresa si lo hubiera.

- Como pasivo deducible se tomaron únicamente las deudas comerciales estimadas a fecha de cierre más el saldo de IRAE a pagar a la misma fecha.

Los supuestos utilizados en el **Impuesto a la Renta** fueron:

- Se determina el valor de venta al momento de entrega de las unidades calculado como la multiplicación de las unidades entregadas por su valor de plaza.

- A efectos de determinar la renta neta fiscal se admitieron los siguientes costos:

    - ✓ costos de obra (incluyendo terreno)
    - ✓ gastos generales
    - ✓ administración de la fiduciaria

- De manera similar a las últimas presentaciones, al finalizar cada ejercicio no se practica el Ajuste por Inflación sobre el Patrimonio expuesto del ejercicio anterior, ya que se supone que la inflación anual será inferior al 10%.

- De corresponder a fin de cada ejercicio se deduce el quebranto acumulado de los ejercicios anteriores tomando como límite el de los últimos 5 años. Asimismo, de acuerdo a la legislación vigente, se considera que se puede compensar el 100% de las ganancias fiscales con quebrantos de años anteriores.

AUREN - Inicializado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021

- Sobre las pérdidas fiscales acumuladas al inicio del período proyectado se aplica, a los fines del cálculo, un supuesto simplificador. El mismo consiste en considerar a dichas pérdidas como un monto global que vence al 5to. año desde el inicio de la proyección, sin discriminarlas por los años reales de vencimiento. Dado que los resultados fiscales de la proyección durante los primeros años son negativos o bien ganancias relativamente bajas, la mayoría de las pérdidas acumuladas al inicio se vence sin que sea posible utilizarlas, independientemente de los años reales de vencimiento. Por lo tanto, el supuesto simplificador no afecta significativamente a los resultados del modelo.

AUREN - Iniciales a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 30/08/2021

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO
FINALIZADO
AL 30 DE SETIEMBRE DE 2021
CON INFORME DE COMPILACIÓN

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estados financieros intermedios
correspondientes al período finalizado al 30 de setiembre de 2021
con Informe de compilación

CONTENIDO

- Informe de compilación
- Estado de situación financiera
- Estado de ganancias y pérdidas
- Estado de otros resultados integrales
- Estado de flujos de efectivo
- Estado de cambios en el patrimonio
- Notas a los estados financieros

UY$ - Pesos uruguayos
USD - Dólares estadounidenses

INFORME DE COMPILACIÓN

A los Señores Directores y Accionistas
PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

1. Sobre la base de la información proporcionada por la Dirección, hemos compilado los estados financieros intermedios en pesos uruguayos adjuntos de PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., que incluyen el estado de situación financiera al 30 de setiembre de 2021 y los correspondientes estados de ganancias y pérdidas, de otros resultados integrales, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio, por el período finalizado en esa fecha, y las notas explicativas a los estados financieros que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas.

2. **Responsabilidad de la Dirección por los estados financieros**

   La Dirección de la sociedad es responsable de la preparación de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay, de la información que nos fuera proporcionada. Dicha responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno apropiado para que dichos estados financieros no incluyan distorsiones significativas originadas en fraudes o errores, seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas, y realizar las estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

3. **Responsabilidad del compilador**

   Hemos conducido el trabajo de compilación de acuerdo con la Norma Internacional de Servicios Relacionados N° 4410 según lo establecido por el Pronunciamiento N° 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay.

   Una compilación se limita a la presentación en forma de estados financieros de la información que surge del sistema contable, por lo que toda información en los referidos estados financieros representa las afirmaciones de la Dirección de PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

No hemos auditado ni realizado una revisión limitada de los estados financieros que se acompañan; por lo consiguiente, no expresamos opinión alguna sobre los referidos estados financieros.

4. Nuestra relación con PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. es de contadores públicos independientes.

Montevideo, 28 de octubre de 2021

Por AUREN

Timbre de la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios, debitado por el Banco Central del Uruguay.

Cr. Carlos R. Galvalisi
Socio de Auditoría
CJPPU 36.461

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de situación financiera intermedio al 30 de setiembre de 2021

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	UY$ 30/09/2021	UY$ 31/12/2020
ACTIVO			
Activo no corriente			
Propiedades, planta, equipo e intangibles	4.1	-	24.067
Inversiones	4.2	26.801.748	24.039.004
Total activo no corriente		**26.801.748**	***24.063.071***
Activo corriente			
Otras cuentas a cobrar	4.3	3.599.305	1.923.231
Deudores comerciales	4.4	1.628.173	1.292.422
Efectivo y equivalentes	4.5	6.810.226	6.178.059
Total activo corriente		***12.037.704***	***9.393.712***
TOTAL ACTIVO		***38.839.452***	***33.456.783***
PATRIMONIO	4.6		
Aportes de propietarios		6.068.825	6.068.825
Ajustes al patrimonio		292.235	292.235
Reservas		1.213.765	1.213.765
Resultados acumulados		26.221.645	24.063.944
Total de patrimonio		***33.796.470***	***31.638.769***
PASIVO			
Pasivo no corriente			
Otras cuentas por pagar	4.7	1.042.308	984.314
Total Pasivo No Corriente		**1.042.308**	**984.314**
Pasivo corriente			
Otras cuentas por pagar	4.7	3.766.632	705.603
Acreedores comerciales		234.042	128.097
Total pasivo corriente		***4.000.674***	***833.700***
TOTAL PASIVO		***5.042.982***	***1.818.014***
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		***38.839.452***	***33.456.783***

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros intermedios

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de ganancias y pérdidas

Correspondiente al período intermedio finalizado al 30 de setiembre de 2021

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

		UY$	
	Nota	30/09/2021	30/09/2020
Ingresos de actividades ordinarias	5.1	14.413.527	15.215.305
Resultado bruto		***14.413.527***	***15.215.305***
Gastos de administración y ventas	5.2	(3.488.711)	(2.205.560)
Otros ingresos y gastos	5.3	(1.724.239)	(3.807.421)
Resultado de inversiones y financiamiento	5.4	636.011	2.729.635
Resultado antes de impuestos		***9.836.588***	***11.931.959***
Impuesto a la renta	3.8	(2.678.887)	(3.283.461)
RESULTADO DEL PERÍODO		***7.157.701***	***8.648.498***

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros intermedios

AURIEN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de otros resultados integrales

Correspondiente al período intermedio finalizado al 30 de setiembre de 2021

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	UY$	
	30/09/2021	30/09/2020
RESULTADO DEL PERÍODO	***7.157.701***	***8.648.498***
Otros resultados integrales	-	-
RESULTADO INTEGRAL DEL PERÍODO	***7.157.701***	***8.648.498***

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros intermedios

AUREN - Iniciada a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de flujos de efectivo

Correspondiente al período intermedio finalizado al 30 de setiembre de 2021

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

		UY$	
		01/01/2021	01/01/2020
	Nota	30/09/2021	30/09/2020
FLUJO DE EFECTIVO RELACIONADO CON ACTIVIDADES OPERATIVAS			
Resultado del período		7.157.701	8.648.498
Ajustes:			
Impuesto a la renta		2.678.887	3.283.461
Depreciaciones	4.1	24.067	39.774
RESULTADO DE OPERACIONES		**9.860.655**	**11.971.733**
Variaciones de rubros operativos			
Deudores comerciales		(335.751)	9.668.434
Otras cuentas a cobrar		(1.676.074)	(5.289.082)
Acreedores comerciales		105.945	130.470
Otras cuentas por pagar		440.136	3.801.554
		(1.465.744)	**8.311.376**
Efectivo neto proveniente de actividades de operación		**8.394.911**	**20.283.109**
FLUJO DE EFECTIVO RELACIONADO CON INVERSIONES			
Adquisición de propiedad, planta y equipo		-	2.236.960
Inversiones corrientes		-	2.127.434
Variación inversiones no corrientes		(2.762.744)	(3.136.181)
Efectivo neto proveniente de actividades de inversión		**(2.762.744)**	**1.228.213**
FLUJO DE EFECTIVO RELACIONADO CON FINANCIAMIENTO			
Pago de dividendos	4.6.3	(5.000.000)	(20.000.000)
Efectivo neto proveniente de actividades de financiación		**(5.000.000)**	**(20.000.000)**
Variación neta de efectivo y equivalentes		**632.167**	**1.511.322**
Efectivo y equivalentes al inicio del período		**6.178.059**	**1.876.797**
Efectivo y equivalentes al cierre del período		***6.810.226***	***3.388.119***

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros intermedios

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de cambios en el patrimonio

Correspondiente al período intermedio finalizado al 30 de setiembre 2021

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	Aportes de propietarios	Ajustes al Patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
Saldos al 1º de enero de 2021		**6.068.825**	**292.235**	**1.213.765**	**24.063.944**	**31.638.769**
Cambios en el patrimonio para 2021						
Resultado del período		-	-	-	7.157.701	7.157.701
Resultado integral del período		**-**	**-**	**-**	**7.157.701**	**7.157.701**
Distribución de utilidades	4.6.3	-	-	-	(5.000.000)	(5.000.000)
Total transacciones patrimoniales		**-**	**-**	**-**	**(5.000.000)**	**(5.000.000)**
Saldos finales al 30 de setiembre de 2021		**6.068.825**	**292.235**	**1.213.765**	**26.221.645**	**33.796.470**

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros intermedios

AUREN - Iniciales a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de cambios en el patrimonio

Correspondiente al período intermedio finalizado al 30 de setiembre 2020

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	Aportes de propietarios	Ajustes al Patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
Saldos al 1º de enero de 2020		**6.068.825**	**292.335**	**1.213.765**	**32.772.191**	**40.347.016**
Cambios en el patrimonio para 2020						
Resultado del período		-	-	-	8.648.498	8.648.498
Resultado integral del período		**-**	**-**	**-**	**8.648.498**	**8.648.498**
Distribución de utilidades		-	-	-	(20.000.000)	(20.000.000)
Total transacciones patrimoniales		**-**	**-**	**-**	**(20.000.000)**	**(20.000.000)**
Saldos finales al 30 de setiembre de 2020		**6.068.825**	**292.335**	**1.213.765**	**21.420.689**	**28.995.514**

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros intermedios

AUREN - Iniciales a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS AL 30 DE SETIEMBRE DE 2021

1. INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE LA EMPRESA

1.1 Naturaleza jurídica

PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A, (en adelante PILAY URUGUAY AFISA) es una sociedad anónima nacional, constituida bajo el régimen de sociedad anónima cerrada.

La sociedad inició actividades el 7 de febrero de 2007, y ha dado cumplimiento con todas las formalidades relativas a la constitución, inscripción y publicación, exigidas por la Ley Nº 16.060 de Sociedades Comerciales.

1.2 Actividad principal

Su actividad principal consiste en la actuación como Fiduciaria en negocios de fideicomiso, de acuerdo a lo establecido en la Ley Nº 17.703 del 27 de octubre de 2003 y demás normas complementarias y modificativas.

El fideicomiso administrado al 30 de setiembre de 2021 es el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I.

1.3 Fecha de aprobación de los estados financieros

Los estados financieros de PILAY URUGUAY AFISA por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2020 fueron aprobados por la Asamblea General de Accionistas el día 26 de abril de 2021.

1.4 Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I

El Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, es un fideicomiso que fue constituido bajo el régimen de fideicomiso de administración según categorización dada por la Ley Nº 17.703, que inició actividades el 24 de agosto de 2009.

El Banco Central del Uruguay comunicó al Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I que debía iniciar los trámites necesarios para cumplir con las normas legales reglamentarias que regulan a los fideicomisos financieros.

AUREN - Iniciales a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

Dado lo anterior, el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I se ha convertido en un fideicomiso financiero.

El objetivo del fideicomiso es la inversión en inmuebles y la construcción de edificios y casas, para luego incorporarlos a propiedad horizontal, con la obligación de, una vez cumplido el plazo y las condiciones pactadas, trasmitir a los Fideicomitentes B el inmueble que respectivamente se les haya adjudicado.

1.5 Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay

Con fecha 18 de junio de 2021, se reúne el Directorio en donde se resulve constitur un Fideicomiso Financiero de Oferta Pública mediante contrato que se firmará con el Arq. Alvaro Piña, quien se incorporará como Fideicomite B, el cual se denominará "FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY" y emitirá los correspondientes Certificados de Participación de dicho fideicomiso, una vez registrada dicha emisión en el Registro de Mercado de Valores del BCU.

- Fiduciario: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- Agente de Pago: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- Entidad Registrante: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- Entidad Representante: Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
- Valores a Emitirse: Certificados de Participación escriturales.

1.6 Reforma de estatutos

En virtud de cumplir con lo requerido por el Banco Central del Uruguay, mediante comunicación efectuada el 18 de octubre de 2010, la empresa, por resolución de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de noviembre de 2010, decide reformar los Estatutos Sociales a fin de modificar la denominación de la sociedad, su objeto y el tipo de acciones emitidas.

Se inició el trámite ante la Auditoría Interna de la Nación, quien se expidió aprobando el cambio de denominación el 28 de setiembre de 2011.

El objeto social es la administración de fondos de inversión y de fideicomisos financieros conforme a las leyes Nº 16.774 y 17.703, concordantes y modificativas.

El 5 de julio 2011, se resolvió ante la Asamblea General Extraordinaria, reformar los Estatutos Sociales aumentando el capital social a UY$ 10.000.000, formado con acciones ordinarias nominativas de un peso uruguayo.

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

2. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

A continuación, se detallan aquellas políticas contables más significativas seguidas por la empresa para la preparación de sus estados financieros.

2.1 Bases de preparación de los estados financieros

Los presentes estados financieros han sido preparados y presentados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante "NIIF") emitidas por el International Accounting Standars Board (IASB) traducidas al idioma español y las interpretaciones elaboradas por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera o el anterior Comité de Interpretaciones, siguiendo las disposiciones establecidas en el Decreto N° 291/014 de fecha 14 de octubre de 2014 y en el Decreto N° 372/015 de fecha 30 de diciembre de 2015, que rigen para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1° de enero de 2015, y las disposiciones en materia de presentación contenidas en el Decreto N° 408/016 de fecha 26 de diciembre de 2016.

En el estado de situación financiera se distingue entre activos y pasivos corrientes y no corrientes, siendo los primeros aquellos cuyo vencimiento es dentro del año.

La entidad clasifica los gastos utilizando la clasificación basada en la función de los mismos.

El estado de flujos de efectivo muestra los cambios en efectivo y equivalentes ocurridos en el ejercicio originados en actividades operativas, de inversión y de financiamiento. Efectivo y equivalentes incluyen el efectivo disponible y depósitos a la vista en bancos, los cuales se detallan en la Nota 4.5.

Al tratarse de estados financieros intermedios, la Norma Internacional de Contabilidad N° 34 establece que la información comparativa respecto al estado de ganancias y pérdidas, de otros resultados integrales, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio, debe realizarse respecto a igual período del ejercicio anterior.

2.2 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio, son similares a los aplicados en el período anterior.

2.3 Moneda funcional y moneda de presentación de los estados financieros

La Dirección de la Sociedad ha definido como moneda funcional al peso uruguayo para confeccionar los estados financieros, por ser la moneda en la cual están nominados la mayoría de los fondos recibidos y las erogaciones realizadas.

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

2.4 Criterios generales de valuación

Los estados financieros han sido preparados siguiendo, en general, el principio contable de costo histórico.

Consecuentemente, salvo por lo expresado en la Nota 2.5, activos, pasivos, ingresos y egresos son valuados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen.

2.5 Tratamientos de cuentas en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera son convertidas a la cotización vigente a la fecha de la transacción. Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera son convertidos a pesos uruguayos a la cotización vigente a la fecha de cierre de los estados financieros. Las diferencias de cambio resultantes figuran presentadas en el estado de ganancias y pérdidas.

El siguiente es el detalle de las principales cotizaciones de las monedas extranjeras operadas por la Sociedad respecto al peso uruguayo al cierre de los estados financieros:

	Cotización (pesos uruguayos por moneda)	
Moneda	**30/09/2021**	**31/12/2020**
Dólar estadounidense	42,94	42,34
Pesos argentinos	0,277	0,302
Unidades Indexadas	5,067	4,7846

2.6 Instrumentos financieros

La Sociedad clasifica sus instrumentos financieros de acuerdo a la NIIF 9 en las siguientes categorías: Valuados a costo amortizado y valuados a valor razonable.

La clasificación de los instrumentos depende del modelo de negocio de la entidad para gestionar los activos financieros y de las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero.

2.6.1 Activos y pasivos financieros a costo amortizado

Esta categoría comprende las cuentas por cobrar comerciales, otras cuentas por cobrar, cuentas a pagar comerciales, y otras cuentas a pagar.

AUREN - Iniciada a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

Estos activos y pasivos son medidos inicialmente al precio de la transacción incluyendo los costos asociados a dicha transacción, a excepción de aquellos que deriven de una operación de financiación, para los cuales la entidad medirá el activo financiero o el pasivo financiero al valor presente de los pagos futuros descontados a una tasa de interés de mercado para un instrumento de deuda similar.

Posteriormente se medirán al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo.

2.6.2 Activos financieros a valor razonable

Son aquellos que no cumplen con las condiciones establecidas para ser clasificados como a costo amortizado.

2.7 Evaluación del deterioro de activos

Al cierre del ejercicio económico, la Dirección evalúa los valores contables de sus activos, con la finalidad de identificar posibles deterioros de los mismos.

De identificar que el valor contable del activo es superior al importe recuperable (el mayor del valor neto de realización o valor de utilización económica), la diferencia se reconoce como una pérdida por deterioro del valor afectando el resultado del ejercicio en el cual se ha identificado.

Esta pérdida será objeto de reversión en la medida que opere una recuperación del importe recuperable hasta el importe que habría sido determinado si no se hubiera reconocido ninguna pérdida por deterioro del valor en años anteriores. Una reversión de una pérdida se reconoce inmediatamente en resultados.

2.8 Criterio de determinación de ganancias y pérdidas

Se considera resultado del período el incremento que muestra el patrimonio al fin del período con respecto al importe que debía mantenerse, representado por la diferencia en dinero de activos y pasivos al comienzo del período.

Los ingresos y egresos incluidos en el estado de ganancias y pérdidas están contabilizados de acuerdo al importe que originalmente se desembolsó, cobró o comprometió por los bienes o servicios adquiridos o vendidos.

Los costos que pueden relacionarse con ingresos se reconocen en el mismo período que el ingreso respectivo.

Los gastos e ingresos que pueden asociarse a períodos se reconocen en el resultado del período en el que se incurren, en función de su devengamiento. Los restantes ingresos, costos y gastos se reconocen en el período en que son conocidos.

AUREN - Inicializado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/12/2021.

2.9 *Definición de capital a mantener*

El resultado se ha determinado sobre la base de la variación que ha tenido durante el período el capital considerando como inversión en dinero.

No se ha realizado ninguna provisión especial para considerar la probable cobertura que podría merecer el mantenimiento de la capacidad operativa del capital, solamente se ha tratado de mantener la capacidad financiera del mismo.

2.10 *Definición de fondos*

A efectos de la preparación del estado de flujo de efectivo, los fondos se definen como efectivo y equivalentes, y se componen de disponibilidades en caja y saldos en cuentas bancarias sin limitaciones de retiros.

2.11 *Uso de estimaciones y juicios críticos en la preparación de los estados financieros*

La preparación de estados financieros a una fecha determinada requiere que la Dirección y Gerencia realicen estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del período. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones.

Propiedades, planta, equipo e intangibles

El tratamiento contable de las partidas de propiedades, planta, equipos e intangibles considera la realización de estimaciones para determinar el período de vida útil y valores residuales utilizados para el cálculo de su depreciación. La vida útil de estos activos fue determinada por la Sociedad en base a factores técnicos.

2.12 *Materialidad y agrupación de datos*

La entidad presenta por separado cada clase significativa de partidas similares, utilizando como criterio la naturaleza o función distinta, a menos que no tengan importancia relativa.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

3. CRITERIOS ESPECÍFICOS

3.1 Efectivo y equivalentes

Comprende los fondos disponibles en caja, así como los depósitos mantenidos en instituciones financieras. Los saldos de caja y bancos se presentan a su valor nominal, el cual no difiere de su valor razonable.

3.2 Inversiones

Se incluyen en inversiones aquellos activos financieros (depósitos, colocaciones o inversiones) cuyo vencimiento es mayor a un año.

Los saldos denominados en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional usando la tasa de cambio vigente en la fecha sobre la que se informa.

3.3 Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

Los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se presentan por sus valores nominales. Dada la operativa que registra la empresa, en relación a sus ingresos, la Dirección ha determinado no crear una provisión por incobrables, ya que a su entender no existe riesgo de cobro, o estos no son significativos.

3.4 Instrumentos financieros

Los principales instrumentos financieros de la empresa están compuestos por caja, depósitos en cuentas corrientes bancarias y créditos.

El principal propósito de mantener activos más líquidos es el de proporcionar disponibilidades financieras a la empresa para hacer frente a sus necesidades operativas.

3.5 Propiedades, planta y equipo

- *Valuación inicial*

Las partidas correspondientes a propiedades, planta y equipo se presentan a su costo de adquisición, menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponda.

El costo histórico comprende las erogaciones directamente atribuibles a la adquisición de los bienes y aquellos costos adicionales necesarios para ponerlos en condiciones de ser utilizados.

AUREN - Iniciales a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

- *Costos posteriores*

Con posterioridad al reconocimiento inicial, solo aquellos costos incurridos originados ya sean por reemplazos de componentes de propiedades, planta y equipo o mejoras en los mismos, que vayan a generar beneficios económicos futuros que se puedan calificar como probables y el importe de los mencionados costos se pueda valorar con fiabilidad.

En este sentido, los costos derivados del mantenimiento diario de dichos bienes se registran en resultados a medida que se incurren. Las sustituciones de elementos de bienes de propiedades, planta y equipos susceptibles de activación suponen la reducción del valor contable de los elementos sustituidos.

- *Depreciaciones*

Las depreciaciones son cargadas a resultados utilizando porcentajes fijos sobre los valores antes referidos, calculados según la vida útil estimada para cada categoría, a partir del mes siguiente al de su incorporación.

La vida útil estimada para los equipos de computación es de tres años.

3.6 Activos intangibles

- *Valuación*

Los activos intangibles se componen únicamente del software utilizado por la Sociedad, el cual se encuentra valuados a su costo de adquisición, menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponde.

Los activos intangibles y sus respectivas depreciaciones acumuladas, se muestran a su costo de adquisición.

- *Depreciaciones*

Las depreciaciones son cargadas a resultados utilizando porcentajes fijos sobre los valores antes referidos, calculados según la vida útil estimada para cada categoría, a partir del mes siguiente al de su incorporación.

La vida útil estimada para los intangibles es de tres años.

La empresa revisa la vida útil, el método de depreciaciones y el valor residual de los activos intangibles cuando se presentan indicadores de cambios en estas variables. Las modificaciones en los criterios inicialmente establecidos se reconocen como un cambio de estimación y se exponen con cargo a resultados.

AUREN - Inicializado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

3.7 Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

Corresponden a obligaciones basadas en condiciones de crédito normales y no tienen intereses.

Los saldos denominados en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional usando la tasa de cambio vigente en la fecha sobre la que se informa.

3.8 Impuesto a la renta

Para la contabilización del impuesto a la renta la empresa utiliza el criterio contable de reconocer el pasivo real por el impuesto generado en cada ejercicio.

A la empresa no le corresponden reconocer ni activo ni pasivo por impuesto diferido, según las estimaciones fiscales efectuadas por la Dirección.

3.9 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 monto de la obligación haya sido estimado en forma confiable.

3.10 Reconocimiento de ingreso de actividades ordinarias

El ingreso de actividades ordinarias procedente de los honorarios por la administración fiduciaria, se reconocen cuando el servicio fue efectivamente prestado.

El ingreso de actividades ordinarias se mide al valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir, si correspondiere, neta de descuentos e impuestos asociados por la prestación del servicio.

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

4. INFORMACIÓN REFERENTE AL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

4.1 Propiedades, planta, equipo e intangibles

A continuación, se presenta la evolución del capítulo:

	UY$		
	Equipos Informáticos	**Licencia de software**	**Totales**
Valores brutos			
Saldos al 1º de enero de 2020	**43.730**	**329.129**	**372.859**
Saldos al 31 de diciembre de 2020	**43.730**	**329.129**	**372.859**
Saldos al 30 de setiembre de 2021	**43.730**	**329.129**	**372.859**

	UY$		
	Equipos Informáticos	**Licencia de software**	**Totales**
Amortización acumulada			
Saldos al 1º de enero de 2020	**43.730**	**252.848**	**296.578**
Cargo del ejercicio	-	52.214	52.214
Saldos al 31 de diciembre de 2020	**43.730**	**305.062**	**348.792**
Cargo del ejercicio	-	24.067	24.067
Saldos al 30 de setiembre de 2021	**43.730**	**329.129**	**372.859**
Valores netos			
Saldos al 31 de diciembre de 2020	**-**	**24.067**	**24.067**
Saldos al 30 de setiembre de 2021	**-**	**-**	**-**

4.2 Inversiones

La composición del rubro al 30 de setiembre de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 es la siguiente:

	UY$	
	30/09/2021	**31/12/2020**
Depósito en garantía BCU	25.759.440	23.054.690
Depósito en garantía alquiler (BHU)	1.042.308	984.314
Total	**26.801.748**	**24.039.004**

El saldo del depósito en garantía en el Banco Central de Uruguay al 30 de setiembre de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 corresponde a un depósito conformado por UI 2.500.000 y a un depósito de UY$ 13.093.190 y UY$ 11.093.190 respectivamente.

El depósito constituido en el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU), corresponde al alquiler de la oficina, efectuado con fecha 30 de julio del 2014 a nombre propio en calidad de Fiduciaria del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I por UI 205.725 (Nota 4.7).

AURIEN - Iniciales a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

4.3 *Otras cuentas a cobrar*

La composición del rubro al 30 de setiembre de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 es la siguiente:

		UY$	
	Nota	**30/09/2021**	**31/12/2020**
Créditos fiscales		3.499.195	1.823.121
Certificados de participación fideicomiso	6	99.400	99.400
Anticipo a proveedores		710	710
Total		**3.599.305**	**1.923.231**

4.4 *Deudores comerciales*

El saldo corresponde al importe adeudado por el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I por concepto de honorarios de administración de obra y a cuenta de la remuneración Fiduciaria según Sección X-10.1 (a) del contrato de fideicomiso financiero, descontados las bonificaciones que corresponden a Pilay Uruguay Afisa, en su carácter de administradora del Fideicomiso (Nota 6).

4.5 *Efectivo y equivalentes*

La composición del rubro al 30 de setiembre de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 es la siguiente:

	UY$	
	30/09/2021	**31/12/2020**
Santander	5.076.208	5.252.538
Scotiabank	1.700.860	909.034
Banco Central del Uruguay	33.008	16.337
Caja	150	150
Total	**6.810.226**	**6.178.059**

4.6 *Patrimonio*

4.6.1 *Aporte de propietarios*

El capital integrado equivale a UY$ 6.068.825 y está representado por 6.068.825 acciones nominativas de valor nominal UY$ 1,00 cada una. La Sociedad no cuenta con acciones preferidas ni con dividendos obligatorios que ameriten su clasificación como pasivo.

4.6.2 *Reservas*

La constitución de las reservas se ha efectuado acorde a lo establecido por la Ley N° 16.060.

AURIEN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

4.6.3 Distribución de dividendos

En la Asamblea General Ordinaria de fecha 26 de abril de 2021, se ratificó la distribución anticipada de dividendos realizada el 11 de febrero de 2021 por la suma de UY$ 3.500.000. Por otra parte, el 19 de mayo de 2021, el Directorio de la Sociedad, haciendo uso de las facultades a él otorgadas a través de la antes mencionada Asamblea General Ordinaria, resolvió desafectar Resultados Acumulados por la suma de UY$ 1.500.000 y distribuirlos a los accionistas como dividendos a prorrata de sus participaciones.

4.7 Otras cuentas por pagar

La composición del rubro al 30 de setiembre de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 es la siguiente:

		UY$	
	Nota	**30/09/2021**	**31/12/2020**
No corriente			
Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay	6	1.042.308	984.314
Total		**1.042.308**	**984.314**
Corriente			
Acreedores fiscales		3.667.236	606.207
Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay	6	99.396	99.396
Total		**3.766.632**	**705.603**

El saldo expuesto en pasivo no corriente con el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I corresponde al depósito en garantía que la Fiduciaria ha realizado en el Banco Hipotecario de Uruguay por UI 205.725. (Nota 4.2).

5. INFORMACIÓN REFERENTE AL ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

5.1 Ingresos de actividades ordinarias

El importe expuesto, al 30 de setiembre de 2021 y 2020, corresponde en su totalidad a la administración del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, tanto por la administración de obras, como por las actividades de promoción, según lo establecido en la Sección X – 10.1 del Contrato del Fideicomiso Financiero.

AUREN - Iniciales a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

5.2 Gastos de administración y ventas

La composición del rubro al 30 de setiembre de 2021 y 2020 es la siguiente:

	UY$	
	30/09/2021	**30/09/2020**
Honorarios y servicios profesionales	2.654.096	1.765.766
Impuestos	420.806	339.399
Gastos varios administración	389.742	60.621
Depreciaciones	24.067	39.774
Total	**3.488.711**	**2.205.560**

5.3 Otros ingresos y gastos

Se expone a continuación la composición del rubro al 30 de setiembre de 2021 y 2020:

		UY$	
	Nota	**30/09/2021**	**30/09/2020**
Bonificaciones efectuadas	6	(890.906)	(474.088)
Otros gastos		(833.333)	(3.333.333)
Total		**(1.724.239)**	**(3.807.421)**

El primer concepto incluye a aquellas bonificaciones de las cuales se hace cargo la Fiduciaria en el sistema Pilay, según surge del Acta N° 5 del Comité Ejecutivo del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, así como también las efectuadas por la Sección X – Punto 10.4 del contrato del Fideicomiso (Nota 6).

Los otros gastos corresponden al pago estipulado según contrato del 11 de marzo de 2016, por la franquicia del sistema

5.4 Resultado de inversiones y financiamiento

La composición del rubro al 30 de setiembre de 2021 y 2020 es la siguiente:

	UY$	
	30/09/2021	**30/09/2020**
Diferencia de cambio UI	704.750	865.000
Diferencia de cambio	(51.327)	1.737.148
Intereses ganados	-	1.519
Otros gastos financieros	(17.412)	(18.635)
Otros ingresos financieros	-	144.603
Total	**636.011**	**2.729.635**

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

6. SALDOS Y MOVIMIENTOS CON EL FIDEICOMISO FINANCIERO CAMPIGLIA & PILAY I

Los saldos con el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I al 30 de setiembre de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 son los que se detallan a continuación:

		UY$	
	Nota	**30/09/2021**	**31/12/2020**
Otras cuentas a cobrar	4.3		
Certificados de Participación Fideicomiso		99.400	99.400
Total		**99.400**	**99.400**
Deudores comerciales	4.4		
Saldo por honorarios de administración		1.628.173	1.292.422
Total		**1.628.173**	**1.292.422**
Otras cuentas por pagar	4.7		
Saldos en cuenta corriente		(1.141.704)	(1.083.710)
Total		**(1.141.704)**	**(1.083.710)**

Los Certificados de Participación Fideicomiso al 30 de setiembre de 2021 y al 31 de diciembre de 2020, por la suma de UY$ 99.400 en ambos casos, corresponden a diferentes certificados comprados a Fideicomitentes B por renuncia, de acuerdo a lo dispuesto en el punto 9.1, Sección IX del Contrato de Fideicomiso

Los movimientos registrados entre las empresas en los períodos finalizados al 30 de setiembre de 2021 y 2020 son detallados a continuación:

		UY$	
	Nota	**30/09/2021**	**30/09/2020**
Ingresos operativos	5.1		
A Cta Remun Sección X 10.1 inc b)		2.927.665	14.149.242
Honorarios por Administración		11.485.862	1.066.063
Total		**14.413.527**	**15.215.305**
Otros egresos	5.3		
Bonificaciones según Acta N° 5		(88.327)	(82.941)
Bonificación según Secc. X Punto 10.4		(802.579)	(391.147)
Total		**(890.906)**	**(474.088)**

AUREN - Iniciales a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

7. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

La Sociedad identifica los riesgos que afectan el negocio, así como los efectos que estos riesgos tienen en los estados financieros de la entidad.

Los principales riesgos que afectan la operativa de la sociedad son:

7.1 Riesgo de mercado

La empresa se encuentra teóricamente expuesta a los siguientes factores de riesgo de mercado:

7.1.1 Tipo de cambio

La empresa mantiene una posición neta activa en dólares estadounidenses y en unidades indexadas.

La Sociedad no utiliza instrumentos de cobertura que le permitan neutralizar el riesgo de cambio.

El cuadro siguiente muestra un desglose de la posición monetaria neta en las monedas en las que opera:

	30/09/2021		
	USD	**UI**	**Equiv. a UY$**
Efectivo y equivalentes	122.062	-	5.241.342
Inversiones	-	2.705.725	13.708.556
Total activo	**122.062**	**2.705.725**	**18.949.898**
Acreedores comerciales	(763)	-	(32.742)
Otras cuentas por pagar	-	(205.725)	(1.042.306)
Total pasivo	**(763)**	**(205.725)**	**(1.075.048)**
Posición neta activa	**121.299**	**2.500.000**	**17.874.850**

			31/12/2020
	USD	**UI**	**Equiv. a UY$**
Efectivo y equivalentes	122.912	-	5.204.094
Inversiones	-	2.705.725	12.945.812
Total activo	**122.912**	**2.705.725**	**18.149.906**
Otras cuentas por pagar	-	(205.725)	(984.312)
Total pasivo	**-**	**(205.725)**	**(984.312)**
Posición neta activa	**122.912**	**2.500.000**	**17.165.594**

AUREN - Iniciales a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

7.2 Riesgo de crédito

Los principales activos financieros de la Sociedad están constituidos por los saldos bancarios y las cuentas por cobrar.

El riesgo crediticio de la Sociedad atribuible a sus cuentas por cobrar se encuentra concentrado en el Fideicomiso que administra, por lo que no se observan riesgos relevantes en este capítulo.

7.3 Riesgo de liquidez

Este riesgo es considerado no relevante por parte de la gerencia. La empresa posee activos líquidos suficientes en bancos de primera línea y en cuentas a cobrar, para hacer frente a los pasivos corrientes comprometidos.

8. PERSONAL SUPERIOR DE LA EMPRESA

Con fecha 7 de marzo de 2016 el Directorio de Pilay Uruguay AFISA (folios 68 a 71 del libro de actas de Directorio) resuelve reconocer el desempeño por la función de gerenciamiento de la unidad de negocios instalada en Montevideo, Uruguay en relación al desarrollo del producto "Campiglia & Pilay" al Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti. Se acuerda abonar al mismo por todo el tiempo que dure su gestión en dicho país los siguientes porcentajes:

- El 3% calculado sobre el 100% sin IVA de las retribuciones que Pilay Uruguay AFISA perciba en su calidad de Fiduciaria por concepto de remuneración de Administración de obras (10.1 Lit. a) menos los gastos necesarios para su funcionamiento. El referido 100% corresponde al 8,56% sin IVA del valor de las obras a construirse.

- El 10% calculado sobre el 100% sin IVA de las retribuciones que Pilay Uruguay AFISA perciba en su calidad de Fiduciaria por la promoción y administración del Fideicomiso menos los gastos necesarios para su funcionamiento.

Este pago se realizará en forma retroactiva desde el 24 de agosto de 2009, fecha en la cual se constituyó jurídicamente el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I que Pilay Uruguay AFISA administra.

Con fecha 4 de abril de 2016 se firmó un acta, en donde el Directorio rectifica lo acordado en las actas de fecha 7 de marzo de 2016. Se establece que la remuneración al Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti mencionado en la presente nota, tendrá los siguientes topes:

- La remuneración por concepto de Administración de Obras (10.1 Lit. a) no podrá superar el 3% de los dividendos a distribuirse a los accionistas.

AURIEN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021

- La remuneración por concepto de promoción y administración del Fideicomiso no podrá superar el 10% de los dividendos a distribuirse a los accionistas.

Con fecha 20 de julio de 2016, el Directorio de Pilay Uruguay AFISA aclara lo acordado en el acta de Directorio del 4 de abril de 2016, estableciendo que el Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti no perderá el derecho al cobro de lo generado en períodos anteriores y que no hubiera percibido, ya sea por haberse aplicado el tope mencionado o por haberse decidido no efectuar distribución de utilidades en algún período en particular o por algún otro motivo. Los haberes generados y no percibidos por el mismo según lo expresado, serán abonados en la primera oportunidad posible considerando para el cálculo: los haberes generados en el ejercicio inmediato anterior, así como la totalidad de los haberes generados en períodos anteriores y pendientes a cobrar.

9. CONTRATO OBRA EDIFICIO CAMPIGLIA PILAY III, IV Y V Y CAMPIGLIA PILAY VI

Con fecha 1º de abril de 2016, la Fiduciaria, en representación del Fideicomiso, firmó con Tecnorel S.A. un Contrato de Obra por el Sistema de Economía y Administración para la construcción del Edificio "Campiglia Pilay III, IV, V". La construcción se efectúa en tres etapas, la primera de las cuales, llamada "Campiglia Pilay III", finalizó entre los meses de abril y mayo 2019, la segunda etapa "Campiglia Pilay IV" finalizó entre los meses de marzo y abril 2020 y "Campiglia Pilay V" la cual finalizo en marzo y abril 2021.

Con fecha 4 de mayo de 2020, la Fiduciaria, en representación del Fideicomiso, firmó con Tecnorel S.A. un Contrato de Obra por el Sistema de Economía y Administración para la construcción del Edificio "Campiglia Pilay VI".

En ambos contratos, las partes acuerdan efectuar la administración de la obra de forma conjunta.

10. CONTINGENCIAS

Con fecha 4 de abril de 2016, Pilay Uruguay AFISA firmó un contrato de franquicia con el Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti, acordando abonar a este último el equivalente al 10% de las utilidades que corresponda liquidar en cada ejercicio a sus accionistas en relación al Pack Mejoras.

La Fiduciaria no ha facturado ingresos por la administración del Pack Mejoras al 30 de setiembre de 2021 y por lo tanto no ha distribuido utilidades que generen la obligación de abonar el costo de franquicia al Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti.

AUREN - Iniciales a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

11. HECHOS POSTERIORES AL PERÍODO ANALIZADO

Con posterioridad al 30 de setiembre de 2021, no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo de la Sociedad.

AUREN - Iniciales a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 28/10/2021.

DOCUMENTO DE EMISIÓN
CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN - PRODUCTO LADRILLO

El [__] de [_____] de 20[__], PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. en su calidad de Fiduciaria del Fideicomiso denominado "**FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY**" (en adelante la "Fiduciaria"), constituyendo domicilio en Bulevar Artigas 456 de Montevideo, emite CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN Nº [__] en el dominio fiduciario, basándose en los importes cobrados desde el [__] al [__] de [_____] de 20[__] conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. Antecedentes
El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay de fecha [__] de [_____] de 2021, inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales con el N° [_____] el [__] de [_____] de 2021, celebrado entre la Fiduciaria y el Arq. Alvaro Piña, en su calidad de Fideicomitente B (en adelante el "Contrato de Fideicomiso"), y establece los términos y condiciones en los que la Fiduciaria emite los Valores a favor de los Titulares, en la forma que se detalla en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay y en el Prospecto de Emisión del Fideicomiso Financiero referido.

El monto global de la emisión de Certificados de Participación del Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay es de hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables conforme a la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso Financiero referido. El Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay emitirá dos tipos de Certificados de Participación, unos correspondientes al Producto Ladrillo y otros al Producto M², con sus correspondientes derechos y obligaciones según consignado.

2. Definiciones
Los términos en mayúsculas tendrán el mismo significado que el atribuido en el Contrato de Fideicomiso Financiero referido, tanto para su acepción singular como plural.

3. Denominación de los Certificados de Participación del Producto Ladrillo
3.1. La emisión global de los Certificados de Participación correspondientes al producto Ladrillo se realizará a través de emisiones parciales de 11 (once) Tramos de Certificados de Participación que identifican derechos y obligaciones diferentes en el Contrato de Fideicomiso Financiero referido y que se denominarán de la siguiente manera:

Certificados de Participación CPB0CS
Certificados de Participación CPB0CE
Certificados de Participación CPB0CT
Certificados de Participación CPB1CS
Certificados de Participación CPB1CE
Certificados de Participación CPB1CT
Certificados de Participación CPB2CS
Certificados de Participación CPB2CE
Certificados de Participación CPB2CT
Certificados de Participación CPPM1
Certificados de Participación CPPM2

4. Ratificación y aceptación.
La adquisición por parte de los Titulares del CPB0CS, CPB1CS o CPB2CS supone la ratificación y aceptación por parte de los Titulares del presente Documento de Emisión, del Prospecto de Emisión del Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay y del Contrato de Fideicomiso Financiero referido, así como de todos los demás contratos, anexos, estipulaciones, términos y condiciones de la emisión de los Certificados de Participación.

5. Términos y condiciones de los Certificados de Participación
Por el presente Documento de Emisión la Fiduciaria emite Certificados Escriturales de Participación en el Fideicomiso a favor de los Titulares de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación.

Los derechos de los Titulares están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto de Emisión del Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay, el Contrato de Fideicomiso Financiero referido

y en el presente Documento de Emisión. Para modificar los términos y condiciones de la emisión de los Certificados de Participación se requerirá el consentimiento del 75 % de los Titulares de tales certificados.

5.1. MONTO Y MONEDA

El monto total de la emisión de Certificados de Participación correspondientes al **Producto Ladrillo** es de hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables conforme a la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso referido, a emitir de acuerdo al siguiente detalle por TRAMOS.

5.1.1. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB0CS (Cuota Suscripción para la opción monoambiente): El monto total de los Certificados de Participación CPB0CS es de hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables.
El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB0CS es de $ 10.902 (Pesos Uruguayos diez mil novecientos dos) reajustables.

5.1.2. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB0CE (Cuota Espera para la opción monoambiente): El monto total de los Certificados de Participación CPB0CE es de hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables.
El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB0CE es de $ 9.667 (Pesos Uruguayos nueve mil seiscientos sesenta y siete) reajustables.

5.1.3. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB0CT (Cuota Tenencia para la opción monoambiente): El monto total de los Certificados de Participación CPB0CT es de hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables.
El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB0CT es de $ 25.875 (Pesos Uruguayos veinticinco mil ochocientos setenta y cinco), reajustables.

5.1.4. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB1CS (Cuota Suscripción para la opción de un dormitorio): El monto total de los Certificados de Participación CPB1CS es de hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables.
El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB1CS es $ 10.902 (Pesos Uruguayos diez mil novecientos dos) reajustables.

5.1.5. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB1CE (Cuota Espera para la opción de un dormitorio): El monto total de los Certificados de Participación CPB1CE es de hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables.
El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB1CE es de $ 13.166 (Pesos Uruguayos trece mil ciento sesenta y seis), reajustables.

5.1.6. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB1CT (Cuota Tenencia para la opción de un dormitorio): El monto total de los Certificados de Participación CPB1CT es de hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables.
El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB1CT es de $ 39.500 (Pesos Uruguayos treinta y nueve mil quinientos) reajustables.

5.1.7. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB2CS (Cuota Suscripción para la opción de dos dormitorios): El monto total de los Certificados de Participación CPB2CS es de hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables.
El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB2CS es de $ 10.902 (Pesos Uruguayos diez mil novecientos dos) reajustables.

5.1.8. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB2CE (Cuota Espera para la opción de dos dormitorios): El monto total de los Certificados de Participación CPB2CE es de hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables.
El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB2CE es de $ 17.879 (Pesos Uruguayos diecisiete mil ochocientos setenta y nueve), reajustables.

5.1.9. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPB2CT (Cuota Tenencia para la opción de dos dormitorios): El monto total de los Certificados de Participación CPB2CT es de hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables.
El valor nominal de cada Certificado de Participación CPB2CT es de $ 52.834 (Pesos Uruguayos cincuenta y dos mil ochocientos treinta y cuatro), reajustables.

El monto total de la emisión de Certificados de Participación correspondientes al **Pack Mejoras** es de hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables conforme a la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso referido, a emitir de acuerdo al siguiente detalle por TRAMOS.

5.1.10. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPPM1 (Cuota Pack Mejoras número 1): El monto total de los Certificados de Participación CPPM1 es hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables.
El valor nominal de cada Certificado de Participación CPPM1 es de $ 800 (Pesos Uruguayos ochocientos), reajustables.

5.1.11. Monto y moneda de los Certificados de Participación CPPM2 (Cuota Pack Mejoras número 2): El monto total de los Certificados de Participación CPPM2 es hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables.
El valor nominal de cada Certificado de Participación CPPM2 es de $ 2.250 (Pesos Uruguayos dos mil doscientos cincuenta), reajustables.

5.2. REAJUSTE DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN
El valor de los Certificados de Participación se reajustará mensualmente, de acuerdo con la variación que resulte mayor entre la verificada en el ICC y la verificada en la fórmula paramétrica definida en la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso partiendo como base de ajuste las variaciones que ocurran en dicho índice desde el correspondiente a agosto del 2021 y siempre que se hubieren verificado incrementos.

5.3. CALENDARIO DE EMISIONES Y OBLIGACIONES DE PAGO
Sin perjuicio que los Titulares deberán efectuar el pago correspondiente a cada Certificado de Participación con anterioridad al día 10 de cada mes y a través de los medios de pago autorizados por la Fiduciaria, **cada tramo de Certificados de Participación se emitirá en forma diferida**. La emisión se realizará mensualmente al 10° día de cada mes (o Día Hábil siguiente en caso de corresponder), según los aportes realizados por los Fideicomitentes, cualquiera sea su categoría, de acuerdo con los aportes recibidos por parte de los Titulares en las Cuentas del Fideicomiso, hasta el último día del mes anterior a la emisión. Los Titulares autorizan expresamente a la Fiduciaria a mantener y custodiar en Cuenta Corriente los montos por ellos aportados hasta la correspondiente emisión de los Valores, en los términos, condiciones y plazos establecidos en el Contrato de Fideicomiso.

5.4. GARANTÍAS
Los Certificados de Participación y Certificados Provisorios están únicamente garantizados y serán exclusivamente honrados con el patrimonio del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso Financiero referido. Al adquirir los Certificados de Participación, los Titulares comprenden y aceptan que los derechos emergentes del Certificado de Participación están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato de Fideicomiso y que en ningún caso este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en el Contrato de Fideicomiso Financiero referido.

5.5. LIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD
Conforme con lo previsto en la Sección XI del Contrato de Fideicomiso, los bienes de la Fiduciaria no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso. Estas obligaciones serán satisfechas exclusivamente con los bienes fideicomitidos, de acuerdo con el artículo 8 de la ley 17.703 del 27.10.2003. Se deja constancia que, los Titulares tendrán derecho a iniciar acciones individuales contra la Fiduciaria para el cobro de cualquier suma adeudada bajo los Certificados de Participación.

5.6. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TITULARES DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN PARA EL PRODUCTO LADRILLO

5.6.1 Derechos a todos los Fideicomitentes y en particular a los Fideicomitentes B:
El FIDEICOMISO FINANCIERO M^2 PILAY URUGUAY ha sido estructurado sobre la base de un conjunto de fideicomitentes que persiguen el objetivo común de invertir su dinero en la construcción, adquisición, refacción y/o alquiler de unidades constructivas descriptas en la Sección III del FIDEICOMISO. El objetivo que individualmente persiguen es la construcción, adquisición, refacción y/o alquiler de unidades constructivas por ellos seleccionadas dentro de las descriptas en la Sección III del Contrato de Fideicomiso, o, en el caso de los Fideicomitentes M^2 que

no opten por la asignación de una Unidad de Referencia, la percepción de sus aportes más el retorno esperado en función de la inversión inmobiliaria convenida.

Tal como surge de la Sección VI, cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso, los Fideicomitentes B tendrán derecho a que les sea construida una de las opciones constructivas descriptas en la Sección III con las características mencionadas en la referida sección, y a que, concluidas sus obligaciones de pago y el resto de las obligaciones que asumen en el presente Contrato, se transfiera a su nombre o a nombre de quién indiquen, el pertinente dominio. Mediante la firma de los Convenios de Adhesión, los Fideicomitentes elegirán la opción constructiva y/o Unidad de Referencia -según corresponda- más el Pack Mejoras de su elección, de acuerdo con las previsiones de la Sección III del Contrato de Fideicomiso.

Para el caso de la Asignación a los Fideicomitentes B, en la Sección IV del Contrato de Fideicomiso referido las Partes acordaron que los Fideicomitentes B accedan a sus unidades por dos modalidades de asignación:
a. Asignación por mayor aporte dinerario adelantado;
b. Asignación por mayor puntaje.
A partir del momento en que resulte ganador en cualquiera de las dos modalidades debe construírsele al Fideicomitente B el inmueble objeto de esa asignación.

Los Fideicomitentes B podrán ceder a terceros sus derechos y obligaciones que surjan del Contrato mediante la venta de sus Certificados de Participación. Los adquirentes de dichos Certificados de Participación pasarán a tener el carácter de Fideicomitentes B una vez que queden inscriptos en el Registro de Valores Escriturales que en su carácter de Entidad Registrante llevará la Fiduciaria. Todo costo que genere al Fideicomiso por las referidas transacciones y/o el ingreso del Fideicomitente B al Fideicomiso, será de cargo de quien por imperio de dichos actos jurídicos resulte titular de los Certificados de Participación.

5.6.2 Obligaciones de los Titulares de los Certificados de Participación del Producto Ladrillo
Se destacan como obligaciones principales de los Fideicomitentes B, de acuerdo con lo establecido en la cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso, las siguientes:
(a) integrar el Certificado de Participación de Cuota Suscripción -CPB0CS, CPB1CS o CPB2CS- según la opción constructiva elegida al adherir al Fideicomiso;
(b) integrar doscientas cuarenta (240) Cuotas de Espera mensuales, reajustables y consecutivas, representadas por Certificados de Participación -CPB0CE, CPB1CE o CPB2CE-, según la opción constructiva elegida conforme la Sección III;
(c) a partir de que se otorgue al Fideicomitente B la tenencia del departamento; se sustituirá la obligación de pago prevista en el literal (b) que antecede, por la adquisición de tantos Certificados de Participación -CPB0CT, CPB1CT o CPB2CT- (según la opción constructiva elegida según la Sección III, cada uno en forma mensual y consecutiva), conforme al valor de Cuota de Tenencia, como falten para completar el número total de Cuotas previstas en tal literal (b), por lo cual para determinar su número, se deducirán aquellas abonadas con anterioridad en carácter de Fideicomitente B o Fideicomitente B Beneficiado;
(d) en el caso de Fideicomitentes B que hayan optado por mejoras constructivas (“Pack Mejoras”), para afrontar el costo que las mismas conllevan, éstos deberán abonar un plus que se incorporará a las doscientas cuarenta (240) Cuotas que debieran pagar, integrando Certificados de Participación -CPPM1 o CPPM2- que correspondan.

6. Entidad Registrante y Registro de los Certificados de Participación
La Fiduciaria actúa como Entidad Registrante de la presente emisión, siendo la encargada de llevar el Registro de acuerdo a los términos incluidos en el presente Documento de Emisión.

La Fiduciaria llevará el Registro de los Valores, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de los Certificados de Participación. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Certificados de Participación y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

7. Comunicaciones
Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que la Fiduciaria realice a los Titulares, se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas se realicen por escrito o telegrama colacionado o por medio escrito fehaciente siempre que permita a un tercero acreditar su efectiva recepción, fuere entregado personalmente, bajo recibo, o por notificación postal o electrónica, cursada a los domicilios legales o electrónicos que el Titular haya declarado en el Registro que lleva la Fiduciaria.

8. Jurisdicción y competencia

El Contrato de Fideicomiso y por ende la presente emisión se regirán por las Leyes de la República Oriental del Uruguay.

(Arbitraje)

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las Partes derivadas del Contrato de Fideicomiso serán resueltas definitivamente mediante arbitraje de derecho. El tribunal arbitral estará integrado por tres (3) árbitros. El arbitraje se desarrollará en la ciudad de Montevideo y en idioma español, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio del Uruguay.

Para el caso en que el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio por cualquier circunstancia dejara de existir, el arbitraje se desarrollará conforme a las normas del Código General del Proceso y las pautas precedentemente establecidas respecto a números de árbitros, lugar y naturaleza del arbitraje que será de derecho, conviniéndose además específicamente que: a) los árbitros serán designados uno por cada parte; en defecto de designación de alguno de los árbitros, los nombrará el Juez competente; y b) el arbitraje se regirá, también en este caso, por el procedimiento establecido en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio del Uruguay, que se considera incorporado al cuerpo de este Contrato, así como por las disposiciones contenidas en dicho Reglamento respecto al plazo para laudar y demás normas en él incluidas que resulten aplicables.
A estos efectos se considera a los Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M^2 que adhieran al Contrato de Fideicomiso representados por la Entidad Representante, como una parte y a la Fiduciaria como otra parte.

La Fiduciaria podrá promover ante los Tribunales Ordinarios de Montevideo, República Oriental del Uruguay, juicios de entrega de la cosa, de desalojo, de lanzamiento y/o cualquier otro procedimiento judicial o administrativo para recuperar el dominio, uso, goce y/o tenencia de un Departamento adjudicado a Fideicomitentes B Simple Tenedores o Fideicomitentes M^2 Simple Tenedores; e igualmente podrá solicitar ante tales Tribunales la exclusión de los fideicomitentes, independientemente de si los mismos hubieren constituido domicilio legal fuera de la República Oriental del Uruguay.

9. Autorización para la oferta pública
Por resolución de fecha [__] de [____] de 2021, la presente emisión de Certificados de Participación en el Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay fue inscripta en Registro de Valores del Banco Central del Uruguay, conforme con la ley 18.627 de fecha 16 de diciembre de 2009 y reglamentaciones vigentes que habilita su oferta pública bajo la ley antes mencionada.

10. Transmisión y Cancelación Anticipada
Los Certificados de Participación en el dominio fiduciario, pertenecientes a los Fideicomitentes B y derivados de suscripción del Convenio de Adhesión al Fideicomiso serán transmitidos por cesión realizada por instrumento público o privado, debiéndose solicitar la previa aprobación por la Fiduciaria respecto al origen legítimo de los fondos y solvencia del posible cesionario.

Tratándose de un valor emergente de un contrato de Fideicomiso Financiero, el cesionario quedará colocado en la posición del cedente no teniendo un derecho autónomo, pudiéndosele oponer las excepciones que habría podido invocar la Fiduciaria frente al cedente porque el derecho del cesionario es un derecho derivado del derecho cedente.

Los Fideicomitentes B renunciantes o excluidos, y siempre que no estén en tenencia de una unidad constructiva, de cumplirse los parámetros establecidos en la Cláusula 9.6 del Contrato de Fideicomiso podrán solicitar a la Fiduciaria la cancelación anticipada de sus Certificados de Participación, en los términos, plazos y condiciones allí establecidos.

11. Asamblea de Fideicomitentes
Las Asambleas de Fideicomitentes se regirán, en cuanto a su constitución, funcionamiento y mayorías para adoptar resoluciones, por lo estipulado en el Contrato de Fideicomiso, el Prospecto y Documento de Emisión. Subsidiariamente en todo aquello que no se oponga a los documentos indicados, aplicará la Ley N° 16.060 en lo referente al funcionamiento de las asambleas de accionistas.

Además de las facultades de la Fiduciaria establecidas en la Cláusula 6.3 del Contrato de Fideicomiso; cuando lo soliciten (i) los Fideicomitentes B o Fideicomitentes M^2 que representen al menos el 20 % (veinte por ciento) del valor total nominal de Certificados de Participación emitidos y en circulación, o (ii) Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 que se encuentren al día en el cumplimiento de sus obligaciones, y que detenten en conjunto

el 20 % (veinte por ciento) del valor total nominal de los Certificados de Participación emitidos en circulación, la Fiduciaria deberá convocar a una Asamblea de Fideicomitentes ("la Asamblea"), a los efectos de hacer, dar, recibir o tratar cualquier solicitud, autorización, notificación, consentimiento, renuncia, modificación, corrección, directiva u otra acción bajo el Contrato de Fideicomiso.

La Asamblea de Fideicomitentes será siempre una, donde los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, actuarán en conjunto como Titulares, con los porcentajes establecidos precedentemente. Los Fideicomitentes B, y Fideicomitentes M^2 presentarán sus solicitudes de convocatoria a la Asamblea a través de la Entidad Representante, la cual contendrá el orden del día propuesto. La convocatoria deberá ser realizada por la Fiduciaria dentro de los 30 (treinta) Días Hábiles de recibida la correspondiente solicitud.

Los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 presentarán sus solicitudes de convocatoria a la Asamblea a través de la Entidad Representante, la cual contendrá el orden del día propuesto.

Se convocará de la siguiente forma, con una anticipación no menor a diez (10) Días Hábiles de la fijada para la fecha de Asamblea: publicación durante un (1) día en el Diario Oficial impreso o digital; y publicación durante un (1) día en dos (2) diarios de circulación nacional impreso o digital;

Adicionalmente la Fiduciaria podrá también convocar a la Asamblea de Fideicomitentes mediante notificación personal por algún medio fehaciente a cada uno de los Fideicomitentes B, y Fideicomitentes M^2, entre los que se incluye la notificación por correo electrónico que permita constatar a un tercero su efectivo envío. Dicha convocatoria incluirá el orden del día a tratar.

La Asamblea podrá realizarse sin publicación previa, en los casos en que concurran fideicomitentes que representen el cien por ciento (100 %) de los Certificados de Participación emitidos y en circulación.

La Fiduciaria como Entidad Registrante, queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares, a los efectos de que la Entidad Representante pueda convocar a los Titulares.

Las Asambleas se celebrarán en la ciudad de Montevideo, en el lugar, fecha y hora previamente determinada en la convocatoria, y/o a través de los medios permitidos según lo establecido en el artículo 340 de la Ley 16.060. Asimismo, las Asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

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

El quórum de asistencia requerido para que la Asamblea sesione válidamente será de uno o más Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Certificados de Participación con derecho a voto, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen. Los Fideicomitentes podrán concurrir por sí o por representantes debidamente designados mediante carta poder con firma certificada por Escribano Público. Dicha acreditación deberá hacerse con cinco (5) Días Hábiles de anticipación ante la Fiduciaria. El llamado en primera y segunda convocatoria se podrá realizar simultáneamente, pero la Asamblea en segunda convocatoria deberá tener lugar por lo menos una (1) hora después de la fijada para la primera.

Tendrán derecho a voto aquellos Fideicomitentes presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares de Certificados de Participación según el registro llevado por la Entidad Registrante y que no tenga suspendido su derecho a voto. El voto de cada Fideicomitente será equivalente al valor nominal de su participación emitida en el Fideicomiso, cuya titularidad detentare. Para la adopción de decisiones asamblearias que conciernen a la administración del Fideicomiso, y/o cualquier otra decisión relativa al orden del día, salvo lo indicado en el párrafo siguiente, se requerirán votos favorables de una mayoría absoluta de al menos el cincuenta y uno por ciento (51 %) de los Certificados de Participación emitidos y en circulación. Para la adopción de decisiones asamblearias que impliquen: 1. Liquidación del Patrimonio Fiduciario; 2. Sustitución de la Entidad Representante; 3. Modificaciones a los términos y condiciones de la emisión que impliquen quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificaciones de la moneda de pago; se requerirán, votos favorables de una mayoría especial de al menos el setenta y cinco por ciento (75 %) de los Certificados de Participación emitidos

y en circulación, en concordancia con lo previsto por el artículo 15 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores. Las abstenciones se reputarán como votos no emitidos. Los Fideicomitentes morosos podrán participar en las Asambleas, pero no tendrán derecho a voto ni computarán para los quorum de asistencia.

En el supuesto de insuficiencia del Patrimonio Fiduciario, la Fiduciaria convocará a Asamblea de Fideicomitentes dentro de los noventa (90) días de comprobada dicha circunstancia.

De conformidad al artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores se deja constancia que es admitida la posibilidad de que personas vinculadas a la Fiduciaria -en tanto adquirentes de Certificados de Participación- participen en las Asambleas.

_____

p./ PILAY URUGUAY Administradora de Fondos de Inversión S.A.

DOCUMENTO DE EMISIÓN
CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN – PRODUCTO M^2

El [__] de [_____] de 20[__], PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. en su calidad de Fiduciaria del Fideicomiso denominado "**FIDEICOMISO FINANCIERO M^2 PILAY URUGUAY**" (en adelante la "Fiduciaria"), constituyendo domicilio en Bulevar Artigas 456 de Montevideo, emite CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN Nº [__] en el dominio fiduciario, basándose en los importes cobrados desde el [__] al [__] de [_____] de 20[__] conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. Antecedentes
El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay de fecha [__] de [_____] de 2021, inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales con el N° [_____] el [__] de [_____] de 2021, celebrado entre la Fiduciaria y el Arq. Alvaro Piña, en su calidad de Fideicomitente B (en adelante el "Contrato de Fideicomiso"), y establece los términos y condiciones en los que la Fiduciaria emite los Valores a favor de los Titulares, en la forma que se detalla en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay y en el Prospecto de Emisión del Fideicomiso Financiero referido.

El monto global de la emisión de Certificados de Participación del Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay es de hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables conforme a la Cláusula 6.1. del contrato de Fideicomiso Financiero referido. El Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay emitirá dos tipos de Certificados de Participación, unos correspondientes al Producto Ladrillo y otros al Producto M^2, con sus correspondientes derechos y obligaciones según consignado.

2. Definiciones
Los términos en mayúsculas tendrán el mismo significado que el atribuido en el Contrato de Fideicomiso Financiero referido, tanto para su acepción singular como plural.

3. Denominación de los Certificados de Participación del Producto M^2
La emisión global de los Certificados de Participación correspondientes al Producto M^2 se realizará a través de la emisión de 1 (un) Tramo de Certificados de Participación que identifican derechos y obligaciones específicos en el Contrato de Fideicomiso Financiero referido y que se denominará **Certificados de Participación CPM^2.**

4. Ratificación y aceptación.
La adquisición por parte de los Titulares del CPM^2 supone la ratificación y aceptación por parte de los Titulares del presente Documento de Emisión, del Prospecto de Emisión del Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay y del Contrato de Fideicomiso Financiero referido, así como de todos los demás contratos, anexos, estipulaciones, términos y condiciones de la emisión de los Certificados de Participación.

5. Términos y condiciones de los Certificados de Participación
Por el presente Documento de Emisión la Fiduciaria emite Certificados Escriturales de Participación en el Fideicomiso a favor de los Titulares de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación.

Los derechos de los Titulares están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto de Emisión del Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay, el Contrato de Fideicomiso Financiero referido y en el presente Documento de Emisión. Para modificar los términos y condiciones de la emisión de los Certificados de Participación se requerirá el consentimiento del 75 % de los Titulares de tales certificados.

5.1. MONTO Y MONEDA
El monto total de la emisión de Certificados de Participación correspondientes al Producto M^2 (aporte Fideicomitente M^2) es de hasta $ [_____] (Pesos Uruguayos [_____]) reajustables conforme a la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso referido. El valor nominal de cada Certificado de Participación CPM^2 es de $ 1 (Pesos Uruguayos uno).

5.2. REAJUSTE DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN
El valor de los Certificados de Participación se reajustará mensualmente, de acuerdo con la variación que resulte mayor entre la verificada en el ICC y la verificada en la fórmula paramétrica definida en la Cláusula 6.1. del Contrato

de Fideicomiso partiendo como base de ajuste las variaciones que ocurran en dicho índice desde el correspondiente a agosto del 2021 y siempre que se hubieren verificado incrementos.

5.3. CALENDARIO DE EMISIONES Y OBLIGACIONES DE PAGO

Sin perjuicio que los Fideicomitentes B deberán efectuar el pago correspondiente a cada Certificado de Participación con anterioridad al día 10 de cada mes y a través de los medios de pago autorizados por la Fiduciaria, **cada tramo de Certificados de Participación, incluidos los correspondientes a los Fideicomitentes M^2 se emitirá en forma diferida**. Dado que los Fideicomitentes M^2 no asumen obligaciones de pago mensuales, su fecha de pago estará dada por la fecha de adquisición de cada ½ M^2. La emisión se realizará mensualmente al 10° día de cada mes (o Día Hábil siguiente en caso de corresponder), según los aportes realizados por todos los Fideicomitentes, cualquiera sea su categoría, de acuerdo con los aportes recibidos por parte de los Titulares en las Cuentas del Fideicomiso, hasta el último día del mes anterior a la emisión. Los Titulares autorizan expresamente a la Fiduciaria a mantener y custodiar en Cuenta Corriente los montos por ellos aportados hasta la correspondiente emisión de los Valores, en los términos, condiciones y plazos establecidos en el Contrato de Fideicomiso.

5.4. GARANTÍAS

Los Certificados de Participación y Certificados Provisorios están únicamente garantizados y serán exclusivamente honrados con el patrimonio del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso Financiero referido. Al adquirir los Certificados de Participación, los Titulares comprenden y aceptan que los derechos emergentes del Certificado de Participación están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato de Fideicomiso y que en ningún caso este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en el Contrato de Fideicomiso Financiero referido.

5.5. LIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD

Conforme con lo previsto en la Sección XI del Contrato de Fideicomiso, los bienes de la Fiduciaria no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso. Estas obligaciones serán satisfechas exclusivamente con los bienes fideicomitidos, de acuerdo con el artículo 8 de la ley 17.703 del 27.10.2003. Se deja constancia que, los Titulares tendrán derecho a iniciar acciones individuales contra la Fiduciaria para el cobro de cualquier suma adeudada bajo los Certificados de Participación.

5.6. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TITULARES DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN PARA EL PRODUCTO M^2

5.6.1 Derechos a todos los Fideicomitentes y en particular a los Fideicomitentes M^2:

El FIDEICOMISO FINANCIERO M^2 PILAY URUGUAY ha sido estructurado sobre la base de un conjunto de fideicomitentes que persiguen el objetivo común de invertir su dinero en la construcción, adquisición, refacción y/o alquiler de unidades constructivas descriptas en la Sección III del FIDEICOMISO. El objetivo que individualmente persiguen es la construcción, adquisición, refacción y/o alquiler de unidades constructivas por ellos seleccionadas dentro de las descriptas en la Sección III del Contrato de Fideicomiso, o, en el caso de los Fideicomitentes M^2 que no opten por la asignación de una Unidad de Referencia, la percepción de sus aportes más el retorno esperado en función de la inversión inmobiliaria convenida.

Tal como surge de la Sección VI, cláusula 6.2. del Contrato de Fideicomiso, los Fideicomitentes M^2 específicamente tendrán derecho a recibir i) la adjudicación de una Unidad de Referencia, y/o ii) el valor de los metros cuadrados compuesto por el retorno esperado en función de la inversión inmobiliaria convenida. El valor del ½ metro cuadrado será calculado al momento de realizarse el proyecto constructivo que se pondrá a disposición a los futuros Fideicomitentes M^2 para su análisis previo a su incorporación al Fideicomiso. El valor del ½ metro cuadrado será reajustado de acuerdo a lo previsto en la Cláusula 6.1. del Contrato de Fideicomiso.

Mediante la firma de los Convenios de Adhesión, los Fideicomitentes M^2.elegirán la opción constructiva y/o Unidad de Referencia -según corresponda- de acuerdo con las previsiones de la Sección III del Contrato de Fideicomiso y para ello integrarán el primer Certificado de Participación de ½ M^2 CPM^2, que estará directamente vinculado a la Unidad de Referencia elegida.

Los Fideicomitentes M^2 podrán ceder a terceros sus derechos y obligaciones que surjan del Contrato mediante la venta de sus Certificados de Participación. Los adquirentes de dichos Certificados de Participación pasarán a

tener el carácter de Fideicomitentes M^2 una vez que queden inscriptos en el Registro de Valores Escriturales que en su carácter de Entidad Registrante llevará la Fiduciaria. Todo costo que genere al Fideicomiso por las referidas transacciones y/o el ingreso del Fideicomitente M^2 al Fideicomiso, será de cargo de quien por imperio de dichos actos jurídicos resulte titular de los Certificados de Participación.

Sin perjuicio del resto de las obligaciones de los Fideicomitentes M^2 en el presente Contrato, se destaca como obligación principal integrar el pago del monto equivalente al metraje que decida invertir y eventualmente abonar la Cuota de Adjudicación correspondiente en relación a la Unidad de Referencia seleccionada por el mismo. Dichas sumas deberán ser abonadas a través de los medios de pagos autorizados por la Fiduciaria para dicho producto.

A los efectos de los derechos y obligaciones que recaen sobre los Fideicomitentes M^2, se considera como comienzo de Obra la fecha de aprobación del permiso de construcción y como fecha de finalización de Obra se considera la fecha de suscripción del acta de entrega definitiva de la misma por la Gerenciadora de Obra a la Fiduciaria.

Para el caso de la Asignación a los Fideicomitentes M^2, en la Sección IV del Contrato de Fideicomiso referido las Partes acordaron que los Fideicomitentes M^2 al momento de adherirse al Fideicomiso seleccionarán una Unidad de Referencia entre las unidades disponibles para esta modalidad con la debida información que será proporcionada por la Fiduciaria. Con un plazo máximo de seis (6) meses previos a la fecha de finalización de la Obra donde se encuentre ubicada la Unidad de Referencia, la Fiduciaria comunicará si la Unidad de Referencia por ellos elegida será asignada a los Fideicomitentes B de este Fideicomiso, en cuyo caso, los Fideicomitentes M^2, no podrá solicitar la adjudicación de dicha Unidad de Referencia. En caso contrario, los Fideicomitentes M^2 podrán exteriorizar su voluntad de resultar adjudicatarios de la misma o de alguna otra Unidad de Referencia que esté disponible, abonando los conceptos correspondientes según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. En caso que varios Fideicomitentes M^2 estén interesados en una misma Unidad de Referencia, la Fiduciaria la asignará de acuerdo a los parámetros y procedimientos establecidos en la Cláusula 4.6. del Contrato de Fideicomiso.

Para el caso que la Unidad de Referencia elegida por los Fideicomitentes M^2 sea asignada un Fideicomitente B, los Fideicomitentes M^2 tendrán derecho a percibir el retorno de la inversión realizada en los plazos y condiciones de acuerdo con lo establecido en la Cláusula 6.2 del Contrato de Fideicomiso. Para los casos en que la Unidad de Referencia sea adjudicada a otro Fideicomitente M^2 o a un tercero, el Fideicomitente M^2 tenedor de Certificados de Participación vinculados a la Unidad de Referencia que se trate, tendrá derecho a percibir el retorno de la inversión realizada cuando dicha Unidad de Referencia sea adjudicada a otro Fideicomitente M^2 o a un tercero, en un todo de acuerdo con lo estipulado en la Cláusula 6.2 del Contrato de Fideicomiso.

5.6.2 Obligaciones de los Titulares de los Certificados de Participación del Producto M^2
Se destacan como obligaciones principales de los Fideicomitentes M^2, las siguientes:
(a) integrar el pago del monto equivalente al metraje en el que decida invertir y/o adquirir y
(b) eventualmente abonar la Cuota Adjudicación y demás conceptos que correspondan en relación a la Unidad de Referencia seleccionada por el mismo, de acuerdo con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.

6. Entidad Registrante y Registro de los Certificados de Participación
La Fiduciaria actúa como Entidad Registrante de la presente emisión, siendo la encargada de llevar el Registro de acuerdo a los términos incluidos en el presente Documento de Emisión.

La Fiduciaria llevará el Registro de los Valores, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de los Certificados de Participación. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Certificados de Participación y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

7. Comunicaciones
Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que la Fiduciaria realice a los Titulares, se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas se realicen por escrito o telegrama colacionado o por medio escrito fehaciente siempre que permita a un tercero acreditar su efectiva recepción, fuere entregado personalmente, bajo recibo, o por notificación postal o electrónica, cursada a los domicilios legales o electrónicos que el Titular haya declarado en el Registro que lleva la Fiduciaria.

8. Jurisdicción y competencia

El Contrato de Fideicomiso y por ende la presente emisión se regirán por las Leyes de la República Oriental del Uruguay.

(Arbitraje)

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las Partes derivadas del Contrato de Fideicomiso serán resueltas definitivamente mediante arbitraje de derecho. El tribunal arbitral estará integrado por tres (3) árbitros. El arbitraje se desarrollará en la ciudad de Montevideo y en idioma español, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio del Uruguay.

Para el caso en que el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio por cualquier circunstancia dejara de existir, el arbitraje se desarrollará conforme a las normas del Código General del Proceso y las pautas precedentemente establecidas respecto a números de árbitros, lugar y naturaleza del arbitraje que será de derecho, conviniéndose además específicamente que: a) los árbitros serán designados uno por cada parte; en defecto de designación de alguno de los árbitros, los nombrará el Juez competente; y b) el arbitraje se regirá, también en este caso, por el procedimiento establecido en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio del Uruguay, que se considera incorporado al cuerpo de este Contrato, así como por las disposiciones contenidas en dicho Reglamento respecto al plazo para laudar y demás normas en él incluidas que resulten aplicables.
A estos efectos se considera a los Fideicomitentes B y/o Fideicomitentes M^2 que adhieran al Contrato de Fideicomiso representados por la Entidad Representante, como una parte y a la Fiduciaria como otra parte.

La Fiduciaria podrá promover ante los Tribunales Ordinarios de Montevideo, República Oriental del Uruguay, juicios de entrega de la cosa, de desalojo, de lanzamiento y/o cualquier otro procedimiento judicial o administrativo para recuperar el dominio, uso, goce y/o tenencia de un Departamento adjudicado a Fideicomitentes B Simple Tenedores o Fideicomitentes M^2 Simple Tenedores; e igualmente podrá solicitar ante tales Tribunales la exclusión de los fideicomitentes, independientemente de si los mismos hubieren constituido domicilio legal fuera de la República Oriental del Uruguay.

9. Autorización para la oferta pública
Por resolución de fecha [__] de [____] de 2021, la presente emisión de Certificados de Participación en el Fideicomiso Financiero M^2 Pilay Uruguay fue inscripta en Registro de Valores del Banco Central del Uruguay, conforme con la ley 18.627 de fecha 16 de diciembre de 2009 y reglamentaciones vigentes que habilita su oferta pública bajo la ley antes mencionada.

10. Transmisión y Cancelación Anticipada
Los Certificados de Participación en el dominio fiduciario, pertenecientes a los Fideicomitentes B, Fideicomitentes M^2 y derivados de suscripción del Convenio de Adhesión al Fideicomiso serán transmitidos por cesión realizada por instrumento público o privado, debiéndose solicitar la previa aprobación por la Fiduciaria respecto al origen legítimo de los fondos y solvencia del posible cesionario.

Tratándose de un valor emergente de un contrato de Fideicomiso Financiero, el cesionario quedará colocado en la posición del cedente no teniendo un derecho autónomo, pudiéndosele oponer las excepciones que habría podido invocar la Fiduciaria frente al cedente porque el derecho del cesionario es un derecho derivado del derecho cedente.

Los Fideicomitentes M^2 que quieran ser sustituidos en su posición en el Fideicomiso, y siempre que no estén en tenencia de una unidad constructiva, de cumplirse los parámetros establecidos en la Cláusula 9.6 del Contrato de Fideicomiso podrán solicitar a la Fiduciaria la cancelación anticipada de sus Certificados de Participación, en los términos, plazos y condiciones allí establecidos.

11. Asamblea de Fideicomitentes
Las Asambleas de Fideicomitentes se regirán, en cuanto a su constitución, funcionamiento y mayorías para adoptar resoluciones, por lo estipulado en el Contrato de Fideicomiso, el Prospecto y Documento de Emisión. Subsidiariamente en todo aquello que no se oponga a los documentos indicados, aplicará la Ley N° 16.060 en lo referente al funcionamiento de las asambleas de accionistas.

Además de las facultades de la Fiduciaria establecidas en la Cláusula 6.3 del Contrato de Fideicomiso; cuando lo soliciten (i) los Fideicomitentes B o Fideicomitentes M^2 que representen al menos el 20 % (veinte por ciento) del valor total nominal de Certificados de Participación emitidos y en circulación, o (ii) Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 que se encuentren al día en el cumplimiento de sus obligaciones, y que detenten en conjunto

el 20 % (veinte por ciento) del valor total nominal de los Certificados de Participación emitidos en circulación, la Fiduciaria deberá convocar a una Asamblea de Fideicomitentes ("la Asamblea"), a los efectos de hacer, dar, recibir o tratar cualquier solicitud, autorización, notificación, consentimiento, renuncia, modificación, corrección, directiva u otra acción bajo el Contrato de Fideicomiso.

La Asamblea de Fideicomitentes será siempre una, donde los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2, actuarán en conjunto como Titulares, con los porcentajes establecidos precedentemente. Los Fideicomitentes B, y Fideicomitentes M^2 presentarán sus solicitudes de convocatoria a la Asamblea a través de la Entidad Representante, la cual contendrá el orden del día propuesto. La convocatoria deberá ser realizada por la Fiduciaria dentro de los 30 (treinta) Días Hábiles de recibida la correspondiente solicitud.

Los Fideicomitentes B y Fideicomitentes M^2 presentarán sus solicitudes de convocatoria a la Asamblea a través de la Entidad Representante, la cual contendrá el orden del día propuesto.

Se convocará de la siguiente forma, con una anticipación no menor a diez (10) Días Hábiles de la fijada para la fecha de Asamblea: publicación durante un (1) día en el Diario Oficial impreso o digital; y publicación durante un (1) día en dos (2) diarios de circulación nacional impreso o digital.

Adicionalmente la Fiduciaria podrá también convocar a la Asamblea de Fideicomitentes mediante notificación personal por algún medio fehaciente a cada uno de los Fideicomitentes B, y Fideicomitentes M^2, entre los que se incluye la notificación por correo electrónico que permita constatar a un tercero su efectivo envío. Dicha convocatoria incluirá el orden del día a tratar.

La Asamblea podrá realizarse sin publicación previa, en los casos en que concurran fideicomitentes que representen el cien por ciento (100 %) de los Certificados de Participación emitidos y en circulación.

La Fiduciaria como Entidad Registrante, queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares, a los efectos de que la Entidad Representante pueda convocar a los Titulares.

Las Asambleas se celebrarán en la ciudad de Montevideo, en el lugar, fecha y hora previamente determinada en la convocatoria, y/o a través de los medios permitidos según lo establecido en el artículo 340 de la Ley 16.060. Asimismo, las Asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

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

El quórum de asistencia requerido para que la Asamblea sesione válidamente será de uno o más Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Certificados de Participación con derecho a voto, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen. Los Fideicomitentes podrán concurrir por sí o por representantes debidamente designados mediante carta poder con firma certificada por Escribano Público. Dicha acreditación deberá hacerse con cinco (5) Días Hábiles de anticipación ante la Fiduciaria. El llamado en primera y segunda convocatoria se podrá realizar simultáneamente, pero la Asamblea en segunda convocatoria deberá tener lugar por lo menos una (1) hora después de la fijada para la primera.

Tendrán derecho a voto aquellos Fideicomitentes presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares de Certificados de Participación según el registro llevado por la Entidad Registrante y que no tenga suspendido su derecho a voto. El voto de cada Fideicomitente será equivalente al valor nominal de su participación emitida en el Fideicomiso, cuya titularidad detentare. Para la adopción de decisiones asamblearias que conciernen a la administración del Fideicomiso, y/o cualquier otra decisión relativa al orden del día, salvo lo indicado en el párrafo siguiente, se requerirán votos favorables de una mayoría absoluta de al menos el cincuenta y uno por ciento (51 %) de los Certificados de Participación emitidos y en circulación. Para la adopción de decisiones asamblearias que impliquen: 1. Liquidación del Patrimonio Fiduciario; 2. Sustitución de la Entidad Representante; 3. Modificaciones a los términos y condiciones de la emisión que impliquen quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificaciones de la moneda de pago; se requerirán, votos favorables de una mayoría especial de al menos el setenta y cinco por ciento (75 %) de los Certificados de Participación emitidos

y en circulación, en concordancia con lo previsto por el artículo 15 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores. Las abstenciones se reputarán como votos no emitidos. Los Fideicomitentes morosos podrán participar en las Asambleas, pero no tendrán derecho a voto ni computarán para los quorum de asistencia.

En el supuesto de insuficiencia del Patrimonio Fiduciario, la Fiduciaria convocará a Asamblea de Fideicomitentes dentro de los noventa (90) días de comprobada dicha circunstancia.

De conformidad al artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores se deja constancia que es admitida la posibilidad de que personas vinculadas a la Fiduciaria -en tanto adquirentes de Certificados de Participación- participen en las Asambleas.

_____

p./ PILAY URUGUAY Administradora de Fondos de Inversión S.A.

CARE
CALIFICADORA DE RIESGO

CALIFICACIÓN DE RIESGO DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN EN EL DOMINIO FIDUCIARIO DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY M2

Montevideo, julio de 2021

Juncal 1437 of 106 / Tel (598) 2914 8866
Montevideo / Uruguay
www.care.com.uy / care@care.com.uy

4		RESUMEN GENERAL
6	I	INTRODUCCIÓN
9	II	EL FIDEICOMISO Y LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACION
12	III	LA ADMINISTRACION
17	IV	EL ACTIVO SUBYACENTE
26	V	EL ENTORNO
40	VI	CALIFICACIÓN DE RIESGO
ANEXO I		INFORME JURIDICO

Calificación de Certificados de Participación del Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay.
31 - agosto - 2021

Certificados de Participación	Fideicomitentes B (Producto Ladrillo) por hasta $ 35.494.124.714 (pesos uruguayos)
Certificados de Participación	Fideicomitentes M2 (Producto M2) por hasta $ 33.365.455.200
Denominación:	Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay
Fiduciario:	Pilay Administradora de Fondos de Inversión S.A
Activos del Fideicomiso:	Aportes realizados por los Fideicomitentes M2 y aportes realizados por los Fideicomitentes B, los inmuebles adquiridos, construcciones y todo otro activo adquirido por o producido por el FF.
Entidad Representante:	BEVSA
Plazo:	30 años
Análisis jurídico de la calificación:	Olivera Asociados
Calificación de Riesgo:	(ambos Certificados) BBB.uy Grado inversor mínimo.
Vigencia:	30 abril de 2022
Comité de Calificación:	Santiago Rego, Martin Durán y Julio Preve
Manual utilizado:	Manual de Calificación de Finanzas Estructurados Administrados por Terceros

Resumen General

CARE ha calificado los certificados de participación en el dominio fiduciario del Fideicomiso Financiero M² PILAY URUGUAY con la calificación BBB.uy de grado inversor.

Esta calificación analiza el riesgo de los beneficiarios de lograr satisfacer, con los recursos del Fideicomiso, su derecho a obtener la tenencia y ulterior propiedad de una unidad habitacional de las características establecidas contractualmente. También, califica la posibilidad de obtener cierta rentabilidad para los inversores del Producto M2. La nota obtenida no representa una recomendación o una garantía de CARE para los inversores, y por tanto la calificación debe considerarse a los efectos de cualquier decisión como un punto de vista a considerar, entre otros.

A modo de resumen, los aspectos salientes que sustentan 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 recogen en el capítulo II y se adjunta como anexo. En particular, al replicar la estructura jurídica de un instrumento ya validado por el Banco Central del Uruguay y el Tribunal de lo Contencioso Administrativo no se advierten objeciones del punto de vista de la estructura jurídica elegida. Incluso, es importante destacar que en este FF se refuerza de la gobernanza, agregando elementos de control adicionales a las funciones del Fiduciario.

- Un negocio que desde el punto de vista económico-financiero para el inversor soporta una serie de comparaciones y escenarios, a los que razonablemente la calificadora sometió al proyecto. A su vez, al igual que para la estructura jurídica el "Producto Ladrillo" ya ha sido validado por el mercado en su antecedente directo. El antecedente directo del Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay ha demostrado buenos niveles de aceptación por parte del público objetivo, logrando viabilizar la tenencia de vivienda de sus fideicomitentes y ha demostrado resistir adecuadamente ante coyunturas económicas desfavorables como la acontecida en el último año a raíz de la pandemia generada por el COVID-19.

- Se agrega un nuevo Producto llamado M2 que permite al inversor (Fideicomitente M2) invertir en una Unidad de Referencia previamente establecida y obtener una renta variable que dependerá de la enajenación de dicha Unidad. Esto abre el abanico de opciones de inversión y permite al Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay obtener liquidez para llevar adelante sus cometidos. Es relevante destacar que Banco Santander ofrecerá este producto financiero a sus clientes, incrementando su capilaridad.

- El Plan de Negocios prevé la construcción de hasta 10.800 apartamentos en un plazo de 30 años, en línea con el volumen de adhesiones que se estima en el Plan de Negocios y que recoge la evolución reciente de su antecedente directo (Campiglia & Pilay) en el "Producto Ladrillo". El volumen a construir se beneficia de que cada construcción será licitada en procesos competitivos, pudiendo obtener eficiencias en el proceso. A su vez, se mantiene el mismo arquitecto proyectista, Arq. Alvaro Piña, quien trabajó en el FF que sirve de antecedente directo a este Fideicomiso.

- Se trata de un negocio que desde el punto de vista económico ofrece adecuadas perspectivas de lograr su propósito de ofrecer a los Fideicomitentes B la tenencia y ulterior propiedad de una unidad habitacional de las características descritas en los contratos. A su vez, esta opción tiene un menor costo para el comprador que un crédito hipotecario y permite que sujetos que no son pasibles de crédito o no cuentan con ahorro previo, puedan acceder a una vivienda. En contrapartida, ofrece una vivienda preestablecida, de las condiciones pactadas en contratos. A juicio de CARE, estos elementos son relevantes para evaluar el atractivo del "Producto Ladrillo".

- El Producto M2 para el Fideicomitente M2 facilita el acceso a un activo financiero con adecuada rentabilidad y con montos mínimos reducidos. A su vez, esta inversión es convertible en una unidad habitacional bajo determinadas circunstancias específicas, equivaliendo en última instancia a un Fideicomitente B bajo condiciones preestablecidas. Desde la óptica de la Administración, este Producto permite adelantar la obra constructiva, ofreciendo un retorno al inversor variable que dependerá de la evolución del ICC y del mecanismo de enajenación de la Unidad.

- El proyecto se orienta, a diferencia de la experiencia anterior, hacia el segmento de un ambiente, con relativamente menos unidades dedicadas a opciones de uno y dos dormitorios. Si bien el segmento de monoambiente incrementa de forma significativa el público que podría acceder al FF, este segmento aún no ha sido testeado con un instrumento de este estilo. Esto podría constituir un riesgo, aunque las orientaciones generales de la demanda coinciden con las previstas en este Fideicomiso Financiero, de acuerdo a los informes del mercado inmobiliario contratados por CARE.

- A la fecha de esta calificación, si bien la crisis sanitaria ha tenido impacto en el mercado inmobiliario durante gran parte de 2020, el mercado parece haber mejorado en los últimos meses. Si bien la actividad económica, el empleo y los ingresos de los hogares se han resentido sensiblemente durante 2020, el antecedente directo de este Fideicomiso ha mantenido un adecuado desempeño, reduciendo la morosidad y manteniendo un alto nivel de adjudicación de unidades. Esto demuestra la resiliencia del modelo de negocios, en especial para el "Producto Ladrillo" (Fideicomitente B).

- En cuanto a las políticas públicas sectoriales, se confirma la consolidación de estímulos tanto a la oferta como a la demanda en este segmento socioeconómico. En este sentido la nueva Administración de Gobierno aprobó un nuevo régimen de alquileres más flexible con el objetivo de dinamizar el mercado de alquileres y favorecer el acceso a la vivienda. No obstante, la posibilidad de que estos mecanismos sean sometidos a Referéndum en los próximos meses no puede ser descartada. Asimismo, se han eliminado los topes de alquiler y de precios de los proyectos de "Vivienda Promovida", así como también han ampliado los beneficios a proyectos inmobiliarios de gran porte.

I. INTRODUCCIÓN

1. Alcance y marco conceptual de la calificación

CARE Calificadora de Riesgo ha sido contratada para realizar la calificación de los certificados de participación en el dominio fiduciario del fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero M² PILAY URUGUAY".

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 (BCU), que realiza la supervisión y control del sistema financiero, del mercado de valores, así como de las calificadoras de riesgo. No obstante, la nota obtenida no representa una recomendación o una garantía de CARE para los inversores, y por tanto la calificación debe considerarse 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 del fideicomiso, en su capacidad de satisfacer en el tiempo, conforme al plan de negocios que la administración está mandatada a realizar, el derecho de los fideicomitentes B a obtener la tenencia y ulterior propiedad de una unidad habitacional pre-acordada y de los Fideicomitentes M2 de obtener una rentabilidad adecuada por sus aportes, eventualmente pudiendo acceder a una propiedad.

En definitiva, la nota sigue, entre otros criterios, las características de los productos ofrecidos y el cumplimiento de los objetivos de los tenedores de certificados de participación. Para esto, se incorporan varios análisis comparativos que permiten analizar en qué medida el plan de negocios previsto cumple los objetivos de ambos tipos de Fideicomitentes.

CARE Calificadora de Riesgo es una calificadora con registros y manuales aprobados por el Banco Central del Uruguay a partir del 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) así como en el del regulador (www.bcu.gub.uy).

El comité de calificación estuvo integrado por el Ec. Santiago Rego, el Cr. Martín Durán Martínez y por el Ing. Julio Preve.

La vigencia de la calificación es 30/04/22[1] .

2. Antecedentes generales y características del negocio

- El objetivo del Fideicomiso Financiero M² PILAY URUGUAY es dual, en tanto existen dos tipos de Fideicomitentes que adquieren certificados de participación. Por un lado, los Fideicomitentes B buscan obtener la tenencia y ulterior propiedad de una unidad habitacional pre-acordada, se trata de un perfil de demanda por consumo del bien vivienda. El Fideicomitente B accede a una unidad luego del pago de una (1) cuota suscripción y doscientos cuarenta (240) cuotas mensuales llamadas

[1]. La calificación otorgada puede estar sujeta a modificación en cualquier momento según se deriva de la metodología de trabajo de CARE

Cuotas Espera o Cuotas Tenencia[2] , las cuales son ajustadas por el Índice de Costo de la Construcción (ICC)[3] o una paramétrica incluida en el prospecto que también reproduce la evolución del costo de la construcción. Entre estos se distinguen cuatro tipos: el Fideicomitente B que integra cuotas al fideicomiso y adquiere los certificados de participación; el Fideicomitente B Beneficiado, que es el que ha resultado ganador en los actos de asignación de unidades y aún no tiene la tenencia del bien; Fideicomitente B Simple Tenedor, que ha recibido la tenencia del bien asignado y construido; y el Fideicomitente B Adjudicado, a quien se le ha transmitido el dominio del bien que mantenía en tenencia.

- Por otro lado, los llamados Fideicomitentes M2 integrarán dinero al fideicomiso adquiriendo Certificados de Participación que dan derecho sobre una cantidad determinada de metros cuadrados de una Unidad de Referencia también estrictamente definida. El mínimo a invertir es el equivalente a medio metro cuadrado del costo de la unidad, ampliando la base de potenciales inversores con mínimos reducidos. Su retorno dependerá directamente del resultado final de la enajenación de la unidad elegida, pudiendo, bajo algunas circunstancias, volverse propietarios de la unidad de referencia. Este tipo de Fideicomitente tiene un claro perfil inversor, buscando cierta rentabilidad sobre sus aportes.

- La Administración está a cargo de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A, una compañía con amplia experiencia en este tipo de operaciones en el mercado local, contando con un antecedente directo en el Fideicomiso Campiglia & Pilay I. Es importante destacar que tanto la estructura jurídica como el modelo de negocios han funcionado correctamente, cumpliendo con los objetivos previstos y siendo calificados con grado inversor por parte de CARE. A su vez, el modelo de negocios ha sorteado con relativo éxito el contexto de crisis sanitaria, manteniendo altos niveles de adhesión y reduciendo la morosidad. También es de orden señalar que el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, por su propia estructura de plan de aportes a 20 años (240 aportes) ha dejado de comercializar contratos nuevos en 2019, lo que generó la necesidad de la creación de este nuevo Fideicomiso.

- El instrumento ofrecido por M2 Pilay Uruguay, incorpora, a diferencia de su antecedente directo, una porción sustancial de unidades de un ambiente. Esto permite extender significativamente el público potencial del Fideicomiso, tanto en sus opciones B como M2, a través de menores costos de acceso. Si bien este es un segmento de mercado que aún no ha sido testeado por instrumentos de estas características, como se muestra más adelante, esta forma de acceso a la vivienda mantiene el atractivo de acceso en comparación al préstamo hipotecario, considerando los supuestos incluidos en el Plan de Negocios de M2 Pilay Uruguay.

[2]. La obligación de abonar la Cuota Espera o Cuota Tenencia depende de la tenencia o no de una unidad habitacional por parte del individuo de acuerdo a las condiciones estipuladas en el contrato. Adicionalmente se puede optar por un pack de mejoras de equipamiento para el inmueble que es abonado a través de un incremento marginal sobre las doscientas cuarenta (240) cuotas a pagar por el fideicomitente.

[3]. Índice que presenta una periodicidad mensual y es calculado mensualmente por el Instituto Nacional de Estadística desde enero de 1976.

3. Información analizada[4]

- Prospecto de Emisión Fideicomiso Financiero M² PILAY URUGUAY.
- Contrato del Fideicomiso Financiero M² PILAY URUGUAY
- Contrato de Entidad Representante entre Pilay AFISA y BEVSA
- Memorándum de entendimiento entre Pilay AFISA y Banco Santander S.A.
- Modelo de Desarrollo Financiero Fideicomiso Financiero M² PILAY URUGUAY
- Informe sectorial del mercado Inmobiliario a marzo del 2021 elaborado por Briq Analytics y Research Uruguay.
- Encuesta de Demanda Inmobiliaria realizada por Research Uruguay.
- Informe Sectorial - Mercado de Vivienda (mar.21). Realizado por M. Sader y S. Calvette.

[4]. CARE aún debe recibir la documentación definitiva a confeccionarse antes de la emisión

II. EL FIDEICOMISO Y LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

Se ofrecen en oferta pública certificados de participación en el dominio fiduciario del Fideicomiso Financiero M² PILAY URUGUAY, creado por contrato correspondiente de fideicomiso financiero. Este contrato, los certificados y los demás contratos citados se analizan en la presente sección.

1. Descripción general

Denominación: Fideicomiso Financiero M² PILAY URUGUAY

Fiduciario: Pilay Administradora de Fondos de Inversión S.A

Entidad Representante: Bolsa Electrónica de Valores - BEVSA

Títulos emitidos y a emitirse: Certificados de participación.

Activos del Fideicomiso: Son activos del Fideicomiso: los aportes realizados por los denominados Fideicomitentes M2; los aportes realizados por los Fideicomitentes B; los inmuebles adquiridos con dichos fondos; los edificios y/o casas construidas y todo bien adquirido o producido con los fondos mencionados.

Moneda de los CP: Pesos uruguayos.

Importe de la Emisión: Certificados de Participación para los Fideicomitentes M2 por hasta $33.365.455.200 y hasta $ 35.494.124.714 reajustables los Certificados de Participación Fideicomitentes B.

Calificación de Riesgo (de ambos certificados de participación): BBB.uy Grado inversor mínimo

2. El análisis jurídico

El análisis jurídico que compone esta calificación recorre varios elementos que hacen a la estructura legal y su adecuación regulatoria, reflejando los derechos y obligaciones de las partes en el marco del Fideicomiso Financiero M² PILAY URUGUAY. Este documento jurídico se incluye como anexo a esta calificación. Sin embargo, a continuación, se destacan las principales conclusiones.

En primer lugar, y luego de haber analizado el Proyecto de Prospecto de Emisión del Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay y sus Anexos, el Proyecto de Contrato de Fideicomiso Financiero y el Memorándum de entendimiento entre Pilay AFISA y Banco Santander S.A., el análisis jurídico señala que el Fideicomiso Financiero M² PILAY URUGUAY replica la estructuración jurídica

del Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I y, por tanto, se encuentra validada tanto por el Banco Central del Uruguay como por el Tribunal de lo Contencioso Administrativo. En este sentido, no existen objeciones del punto de vista de la estructura jurídica elegida, tanto en sede administrativa (regulador) como en el ámbito jurisdiccional.

Asimismo, si bien los documentos revisados contemplan de forma adecuada los derechos y obligaciones que el inversor tendrá con el Fideicomiso, así como los roles y actividades que el Fiduciario deberá desarrollar en cada caso para la ejecución del mandato fiduciario, estableciendo el régimen de responsabilidad que como tal tendrá en el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso, es relevante destacar algunos elementos que se introducen en este FF.

En particular, el Fideicomiso Financiero M² PILAY URUGUAY refuerza la gobernanza del Fideicomiso al introducir la figura del Comité de Vigilancia, en línea con las actuales prácticas en materia de gobernanza de fideicomisos financieros de oferta pública. Este Comité de Vigilancia busca servir de control a las actividades que desarrolla el Fiduciario, en especial las actividades previstas en el artículo 184.4 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores. Además de estas, en este caso se agrega la potestad de "evaluar y considerar aquellas operaciones que impliquen un endeudamiento que utilice como respaldo el Patrimonio Fiduciario." El informe jurídico resalta este elemento en tanto, ***"este agregado es relevante considerando que el Fiduciario tiene la potestad de invertir los fondos aportados por los Fideicomitentes a efectos de rentabilizar y mantener actualizados los Fondos Líquidos, lo que incluye la facultad de invertir en cualquier otro fideicomiso administrado por el Fiduciario."***

En otro orden, el Fideicomiso Financiero M² PILAY URUGUAY introduce un nuevo Fideicomitente denominado M2, que adquiere Certificados de Participación (CPM2) que equivalgan al valor de los metros cuadrados sobre los cuales desee invertir en una Unidad de Referencia, con un mínimo del valor de ½ metro cuadrado. Por estos, espera recibir un retorno que dependerá del destino de la Unidad de Referencia. En relación a esta nueva figura en la estructura del Fideicomiso, el análisis jurídico concluye:

"Este Fideicomitente, sin perjuicio de que en determinadas circunstancias puede optar por hacerse de un inmueble mediante los mecanismos previstos en el contrato de Fideicomiso, tiene una participación de tipo inversión inmobiliaria, buscando en consecuencia, obtener un retorno por su integración de fondos al fideicomiso. La forma en la que está estructurada la percepción por los Fideicomitentes M2 del retorno por su inversión, permite entender que tal percepción está asociada en definitiva a la suerte de la Unidad de Referencia, en tanto dependiendo de a quién se le traslade el dominio, determina la oportunidad y forma de cobro del Fideicomitente M2, tratándose entonces de un instrumento de renta variable. Siempre que el retorno de la inversión al Fideicomitente M2 se produzca bajo tales parámetros, no existen apartamientos a la normativa jurídica en materia de actividad financiera."

Por todo lo anterior, el informe jurídico concluye que:

"Puede afirmarse que la estructura jurídica confeccionada contiene razonables previsiones a fin de evitar cuestionamientos en cuanto a la actividad que el Fideicomiso Financiero se propone realizar. Dicho lo anterior, corresponde que el BCU se expida sobre el Fideicomiso bajo análisis, y en caso de no tener observaciones o ser las mismas subsanadas, inscriba al Fideicomiso en su Registro de Emisiones y Valores de oferta pública, previo a la inscripción del Fideicomiso Financiero en el Registro Público correspondiente."

3. Riesgos considerados

Riesgo jurídico de estructura. Comprende el análisis de la eventualidad de incumplimientos en el pago a los beneficiarios, derivado de defectos en la estructura jurídica por no cumplir con alguna norma vigente, así como eventualmente por la aplicación de sentencias judiciales derivadas de demandas de posibles perjudicados por la creación oportunamente descrita. Dado que este FF replica un instrumento ya validado por el BCU y ratificado por el TCA, se concluye que el riesgo jurídico de estructura es considerado bajo. *Riesgo bajo.*

Riesgo por iliquidez. La posibilidad de salir de los títulos ante eventuales situaciones de estrés constituye un atributo favorable del instrumento. Los certificados se han diseñado para ser líquidos, dentro de lo relativo al mercado uruguayo. Adicionalmente existe un procedimiento en el que se involucra la fiduciaria para poder salir de los mismos. *Riesgo medio.*

III. LA ADMINISTRACIÓN.

Las características de la emisión hacen necesario analizar los signatarios del contrato del fideicomiso denominado ***"Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay".***

Estos son: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. (Pilay AFISA) en calidad de administradora fiduciaria y emisora y Álvaro Héctor Piña como Fideicomitente B inicial, quien además cumple el rol de Proyectista. El rol de Entidad Representante está a cargo de la Bolsa Electrónica de Valores S.A. (BEVSA). En el caso de esta última, dada su reconocida trayectoria en plaza y el rol específico asignado en esta operación hacen innecesario tal análisis.

1. Pilay Uruguay AFISA Administradora de Fondos de Inversión (Fiduciaria)

Es la fiduciaria y entidad registrante. Se trata en este caso de evaluar la capacidad de gestionar y de administrar un patrimonio, para lograr el cumplimiento de las obligaciones de administración que se establecen en el contrato de fideicomiso. Integra este análisis el ajuste de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. a las disposiciones jurídicas vigentes.

La Fiduciaria, es persona jurídica hábil y vigente, con estatutos aprobados por Auditoría Interna de la Nación el 3/5/07, protocolizados el 10/5/07 con el N° 11924. Por Acta de Asamblea de fecha 10/8/09 se resolvió la modificación del estatuto de la referida sociedad, reformando su razón social a la actual, lo que aprobara la Auditoría Interna de la Nación el 23/2/10.

Según surge de sus estatutos la representación de la sociedad la ejerce el Presidente o Vicepresidente indistintamente o dos directores actuando conjuntamente. Según acta de fecha 2/3/20 se designó a Javier Agustín Vigo Gasparotti como Presidente del Directorio, cuyo cargo se encuentra actualmente vigente. Integran, además el directorio de la firma, Ma. De Los Angeles Dichino Trento, como Vicepresidente; Ma. Gabriela Añón, Mario Florencio Vigo Leguizamón y Javier Vigo Leguizamón.

Antecedentes

Pilay Uruguay AFISA comercializa en Uruguay el denominado Sistema Pilay creado por la empresa Pilay S.A en la ciudad de Santa Fe, Argentina, en 1985. Consolidada la plaza de Santa Fe en 1988 el Sistema Pilay fue lanzado en la ciudad de Rosario mediante una alianza estratégica con Bauen Arquitectura SRL, una empresa constructora local de reconocido prestigio. En 2006, Pilay S.A. celebró con Grif S.A., empresa integrante del prestigioso Grupo Regam, una unión transitoria de empresas para el desarrollo del producto en la Provincia de Córdoba.

En Argentina, el Sistema Pilay ha dado satisfacción a más de 30 mil clientes distribuidos entre Rosario, Santa Fe, Córdoba y Paraná.

En setiembre de 2009 los accionistas de Pilay S.A. deciden exportar su sistema a Uruguay realizando, tal cual su modo de operar fuera de su lugar de origen, una alianza estratégica con Campiglia Construcciones, grupo constructor de larga trayectoria y sólida reputación en el país. En este caso se utiliza como vehículo para el desarrollo de la operatoria un fideicomiso financiero y para administrarlo se constituye la firma Pilay Uruguay AFISA.

Es decir, la firma se propuso hacer en Uruguay lo que Pilay S.A. viene haciendo desde hace más de 35 años en Argentina solo que a escala menor obviamente.

En Paraguay el Sistema Pilay es desarrollado de manera independiente por la firma Vivabien S.A. cuyos únicos accionistas son el Lic. Javier Agustín Vigo Gasparotti y el Dr. Javier Vigo Leguizamón.

Parte de los accionistas de Pilay S.A son accionistas de Pilay Uruguay AFISA teniendo al Dr. Javier Vigo Leguizamón como la figura clave en ambas sociedades. Integra los dos directorios; es uno de sus principales accionistas y fue quien diseñó las bases jurídicas del Sistema Pilay y teniendo ha tenido una activa participación en el trazado de las estrategias de marketing y comercialización.

Los grupos accionistas de ambas empresas (Pilay S.A y Pilay Uruguay AFISA) son prácticamente idénticos teniendo al Dr. Javier Vigo Leguizamón como la figura clave en ambas sociedades. Integra los dos directorios; es uno de sus principales accionistas y fue quien diseñó las bases jurídicas del Sistema Pilay y ha tenido una activa participación en el trazado de las estrategias de marketing y comercialización.

Ello ha permitido transferir a Pilay Uruguay AFISA una experiencia de muchos años en esta forma de operar. A partir de 2011 entonces, Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. administra el Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I que, a principios de 2021, llevaba construidos 339 departamentos, por un valor equivalente a USD 55 millones y una cartera total de más de 2.400 contratos, siendo éste el antecedente más relevante. En efecto, esta operación ha sido también calificada por CARE y en los 10 años de actividad que lleva en el país ha demostrado la solidez del producto ofrecido, mereciendo la calificación de grado inversor.

Situación económica y financiera

En los siguientes cuadros se exponen en forma resumida sus estados de situación patrimonial y de resultados para los tres últimos ejercicios, los que cuentan con el correspondiente informe de auditoría independiente.

Cuadro 1: Pilay Uruguay AFISA Estado de Situacion Patrimonial

En miles de $	31-dic.-20	31-dic.-19	31-dic.-18
Activo	**33.457**	**42.120**	**36.873**
Activo Corriente	9.394	21.540	18.890
Activo no Corriente	24.063	20.581	17.984
Pasivo	**1.818**	**1.773**	**2.534**
Pasivo Corriente	834	875	1.706
Pasivo no Corriente	984	898	828
Patrimonio	**31.639**	**40.347**	**34.339**
Total Pasivo y Patrimonio	**33.457**	**42.120**	**36.873**
Razón Corriente	**11,26**	**24,62**	**11,07**

Fuente: EE.CC FF Pilay AFISA

Cuadro 2: Pilay Uruguay AFISA Estado de Resultados

En miles de $	31-dic.-20	31-dic.-19	31-dic.-18
Ingresos de actividades	**19.306**	**22.731**	**24.098**
Resultado Bruto	**19.306**	**22.731**	**24.098**
Gastos de adm y ventas	(2.732)	(2.666)	(2.933)
Resultados diversos	(3.962)	(2.019)	(1.694)
Resultados de inv. y financ.	2.902	2.182	2.176
Res. Antes de impuestos	**15.514**	**20.229**	**21.646**
Impuesto a la renta	(4.222)	(5.221)	(5.565)
Resultado Neto	**11.292**	**15.008**	**16.081**

Fuente: EE.CC FF Pilay AFISA

El patrimonio de la sociedad está conformado básicamente por el capital integrado por los accionistas y los resultados acumulados los que han sido crecientes conforme se desarrolla el fideicomiso bajo su administración. Se desprende que Pilay Afisa mantiene una sólida posición, tanto en solvencia como en liquidez.

Como conclusión, no se encuentran objeciones a la capacidad de la firma fiduciaria para administrar la operación que nos ocupa; destacando además, que se trata de una fiduciaria nacida con la vocación exclusiva de administrar el producto Pilay y sus variantes, como en este caso. Si bien cumple con los requisitos exigidos por el regulador en Uruguay y por lo tanto está habilitada para administrar cualquier fideicomiso, hasta ahora se ha dedicado exclusivamente a hacerlo con este producto lo que la convierte en una firma altamente especializada y exclusiva.

2. El Proyectista

Álvaro Héctor Piña será el profesional encargado de elaborar los anteproyectos y proyectos de las Obras a construirse y/o refaccionarse. Tal rol podrá desempeñarlo a título personal o a través del estudio Arquitecto Piña y/o en su caso la sociedad que pueda constituir el precitado arquitecto.

El Arquitecto Piña integra el Directorio de Tecnorel S.A. (forma parte del grupo Campiglia de reconocida trayectoria en el medio en el sector de la construcción), empresa signataria del Contrato de Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I y responsable de la construcción de las unidades ofrecidas en dicha operación. Vale decir, está totalmente familiarizado con el sistema Pilay y acredita una amplia experiencia en el sector de la construcción de viviendas. Fue, además, fideicomitente en el fideicomiso de referencia

demostrando su compromiso con el mismo y será el primer Fideicomitente B del Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay dando nacimiento al mismo. Es decir, sus antecedentes relevantes están totalmente asociados al desempeño, hasta ahora exitoso, del fideicomiso antecesor del que nos ocupa en esta oportunidad. A su vez, se encuentra directamente vinculada a la creación del fideicomiso que aquí se califica.

En conclusión, no se advierten riesgos en el rol asignado al proyectista.

3. Información sobre el Fideicomiso

En primer lugar se destaca que se trata de una estructura que, en términos sustanciales, replica la del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, cuya legalidad y estructura ya fue validada por el regulador. En este caso, el Fideicomiso se plantea la emisión, en régimen de oferta pública, de dos tipos de Certificados de Participación.

a) El primero de ellos, identificado como "Producto Ladrillo", es totalmente análogo al producto ofrecido en el Fideicomiso antecesor. Tiene un tope de $35.5 mil millones y contempla 11 tramos que identifican distintos derechos y obligaciones del inversor, los que están debidamente descritos en el Prospecto Informativo. Los titulares de estos títulos se denominan "Fideicomitentes B".

b) El otro tipo de título a emitir es el llamado "Producto M2" (ampliamente descrito en la Sección IV del presente informe). Estos tendrán un tope de $33.4 mil millones. Este producto es una novedad respecto a la primera operación llevada adelante por Pilay Uruguay AFISA lo que mereció un análisis específico desde el punto de vista jurídico (ver informe jurídico que acompaña esta calificación) llegándose a la conclusión que se trata de una variante dentro de un mismo producto y, en consecuencia, amparado en su legalidad tal como surge del informe citado. Los titulares de estos títulos se denominan "Fideicomitentes M2".

Importa señalar que la nota asignada por el Comité de Calificación comprende por igual a los dos productos señalados más arriba

El otro aspecto a destacar es la creación de un Comité de Vigilancia que fortalece el sistema de gobernanza de la operación, siguiendo las buenas prácticas en la materia, en especial en lo que refiere al control del endeudamiento.

Riesgos considerados:

Riesgo jurídico, por incumplimiento de alguna disposición por parte del fiduciario. La empresa fiduciaria está autorizada desde el año 2011 por el Banco Central de Uruguay para desarrollar actividades como fiduciario en fideicomisos financieros en el Uruguay. Este riesgo fue despejado por el propio regulador al validar su legalidad. *Riesgo bajo.*

Riesgo administración, considerando la idoneidad para cumplir con la función de Pilay Uruguay Afisa y del Proyectista. En virtud de todos los análisis practicados; teniendo presente su reputación y antecedentes en los medios en los que ambos actúan, considerando de modo especial su compromiso con el proyecto; teniendo presente el seguimiento que hace el fiduciario de aspectos centrales para su desempeño, así como de la entidad representante con amplias atribuciones; *se considera que el riesgo de incumplimiento de la administradora con las responsabilidades del proyecto es muy bajo.*

Riesgo constructivo, que supone la falta de idoneidad para realizar el tipo de proyectos que se plantea, en las condiciones necesarias para su comercialización. La cobertura de este riesgo se encuentra satisfecha por los antecedentes del Proyectista, así como por el procedimiento de realización de obras recogido en el prospecto. *Riesgo muy bajo.*

Riesgo de terminación (completion), que implica analizar la posibilidad de que cuando una obra es lanzada, la misma se termine en tiempo y forma, con independencia de factores comerciales, o de costos, o financieros vinculados a créditos a cobrar por unidades vendidas. El mismo se encuentra acotado por la forma en la que se van construyendo unidades a partir de la disposición de recursos. Estas disposiciones dan moderada satisfacción a la cobertura de este riesgo. *Riesgo bajo*.

Riesgo por cambio de fiduciario está adecuadamente previsto en los casos correspondientes, que dejan esta posibilidad a los inversores adecuadamente representados. *Este riesgo se considera casi nulo*

En definitiva, el riesgo analizado en esta sección se encuentra acotado, por contar con un Fiduciario con experiencia, un Plan de Negocios probado en ecosistemas similares a los del mercado de vivienda del Uruguay (Santa Fe, Rosario y Córdoba) así como contar con 10 años de funcionamiento en el país, y un proyectista con probada trayectoria así como renombre en la plaza uruguaya. Las disposiciones de gobierno corporativo, así como las auditorías periódicas que dan cuenta del avance de las obras y de la marcha del proyecto en general contribuyen en el mismo sentido.

IV EL ACTIVO SUBYACENTE

1. Bienes fideicomitidos y aspectos descriptivos del retorno del proyecto

De acuerdo al contrato de Fideicomiso Financiero el objeto principal del "Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay" es la inversión, compra y/o construcción y/o refacción y/o alquiler de inmuebles. Para ello, se emiten Certificados de Participación para los Fideicomitentes que nutren el Patrimonio Fiduciario y permiten al Fideicomiso desarrollar su actividad objetivo. Desde el punto de vista de los Fideicomitentes, el Fideicomiso ofrece dos tipos de productos: Fideicomitentes B y Fideicomitentes M2, citados previamente y cuyas características se profundiza en esta sección.

Por una parte, el primero permite acceder a un apartamento luego del pago de una (1) cuota suscripción y doscientos cuarenta (240) cuotas mensuales llamadas Cuotas Espera o Cuotas Tenencia[5] , las cuales son ajustadas por el Índice de Costo de la Construcción (ICC)[6] o una paramétrica incluida en el prospecto que también reproduce la evolución del costo de la construcción. Las unidades serán otorgadas a cada aportante de acuerdo con un sistema de puntaje o de adelantos dinerarios realizados por cada uno de ellos, ambos mecanismos exhaustivamente descritos en el Prospecto de Emisión.

Por otra parte, el producto M2 permite invertir en el Fideicomiso como forma de obtener una rentabilidad que será variable dependiendo el destino de los inmuebles. Para ello, a través de Certificados de Participación, el inversor adquiere una determinada cantidad de metros cuadrados de una unidad de referencia a precio de costo para luego obtener una rentabilidad al momento de enajenación del inmueble. Adicionalmente, el Fideicomitente que adquiera este tipo de participación (Producto M2) cuenta con la opción de solicitar el inmueble para uso propio para lo cual deberá cumplir con las mismas obligaciones que los Fideicomitentes B deben satisfacer. Es importante notar que estas alternativas dependen del Fiduciario y se detallan en el Contrato del Fideicomiso.

Dado lo anterior, es importante resaltar que el Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay no asume un compromiso sobre la rentabilidad de los aportes de los Fideicomitentes, sino que tiene como objetivo principal proveer una vivienda de determinadas características o generar una rentabilidad a los Fideicomitentes M2. Por lo tanto, con el objetivo de analizar económicamente el producto ofrecido por el Fideicomiso, CARE realizó dos análisis complementarios que abordan el atractivo del FF desde diferentes perspectivas y a través de diferentes metodologías. Estas buscan comparar el producto ofrecido por el Fideicomiso con otras alternativas para aquellos fideicomitentes que potencialmente podrían demandar este por motivo consumo (Fideicomitente B) o inversión (Fideicomitente M2).

De esta forma, para los primeros se estima y compara el costo de acceso a la unidad habitacional a través del sistema del FF M2 Pilay Uruguay con la alternativa de hacerlo a través de un crédito hipotecario. En cuanto a los segundos (Producto M2), se estima y compara la Tasa Interna de Retorno esperada de la inversión en el FF con respecto al costo de oportunidad del capital y con aquella rentabilidad obtenible en inversiones alternativas -particularmente financieras- que sirvan a modo de comparación general. Esto tiene como objetivo evaluar el atractivo del Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay a la luz del costo de oportunidad de la inversión. En la sección 2 y 3, se presentan los resultados de estos análisis.

[5]. La obligación de abonar la Cuota Espera o Cuota Tenencia depende de la tenencia o no de una unidad habitacional por parte del individuo de acuerdo a las condiciones estipuladas en el contrato. Adicionalmente se puede optar por un pack de mejoras de equipamiento para el inmueble que es abonado a través de un incremento marginal sobre las doscientas cuarenta (240) cuotas a pagar por el fideicomitente.

[6]. Índice que presenta una periodicidad mensual y es calculado mensualmente por el Instituto Nacional de Estadística desde enero de 1976.

Previo al análisis de las alternativas bajo los distintos enfoques, es relevante destacar algunos elementos vinculados al Producto bajo análisis. Por un lado, este tiene una naturaleza diferente a otros Fideicomisos inmobiliarios, en tanto, una parte de los fideicomitentes adhieren con el objetivo de obtener una vivienda cumpliendo con los procesos estipulados y abonando las cuotas correspondientes. En este sentido, está previsto que los Fideicomitentes B puedan vender sus participaciones, mitigando potenciales riesgos de mora o impago de cara al Fideicomiso Financiero y permitiendo una salida al Fideicomitente ante situaciones inesperadas. Del lado del Producto M2, si bien la rentabilidad estaría sujeta a la adjudicación de las unidades a Fideicomitentes B (u otros M2), en caso de no concretarse este proceso existen algunos elementos alternativos como la propia compra por parte del Fideicomitente M2 o la posibilidad de enajenar o arrendar la unidad a un tercero sin previa participación en el Fideicomiso. Es importante notar que la existencia del Producto M2 está estrechamente vinculada a la demanda del Producto Ladrillo, en tanto los Fideicomitentes M2 adhieren a una unidad de referencia preestablecida cuyos destinos alternativos se especifican en el prospecto y se detallan en esta calificación.

Antes de ingresar en el análisis comparativo del Fideicomiso Financiero en relación con la demanda por consumo y la demanda por inversión, es importante realizar algunas puntualizaciones. En primer lugar, como se comentó previamente, el objetivo y estructuras propuestas guardan estrecha relación con el Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I, que ha mostrado un buen desempeño en relación con sus objetivos y ha sido evaluado con grado inversor por parte de CARE. Esto implica una fortaleza en tanto se ha validado exitosamente el modelo de negocios en el mercado. Sin embargo, el producto aquí propuesto está orientado a la construcción de viviendas de hasta dos dormitorios, con más del 70% de las unidades a construir previstas como monoambientes. Esto implica un cambio respecto al FF Campiglia Pilay I que concentraba su oferta en unidades de uno y dos dormitorios. Si bien la inclusión de monoambientes aumenta significativamente el potencial público objetivo en términos de ingresos y asequibilidad, este segmento aún no ha sido testeado con este tipo de producto en el mercado. Esto último podría suponer ciertos riesgos por el lado de la demanda, en particular considerando las preferencias actuales del mercado de vivienda. Esto es abordado en la sección siguiente y en el Capítulo 5.

Por otro lado, respecto al desarrollo del Fideicomiso Financiero, el Plan de Negocios y desarrollo financiero prevé alcanzar 2.700 adherentes al FF como Fideicomitentes B de los cuales dos tercios lo harían por la opción Monoambiente a los cinco años de iniciada la operación. Al mismo tiempo, se prevé construir 467 unidades, repartidas entre apartamentos de un ambiente (340 unidades), un dormitorio (89 unidades) y dos dormitorios (38 unidades). Del lado de las adhesiones, el desarrollo financiero plantea adherir 45 fideicomitentes por mes. Este ritmo de adhesión es similar al del FF Campiglia Pilay I en los últimos meses, aunque no es posible extrapolar esta iniciativa en tanto el público objetivo es diferente: mientras que las adhesiones a Pilay I eran para unidades habitacionales de uno y dos dormitorios, en el caso del FF M2 Pilay Uruguay se prevé adherir solamente 15 unidades por mes con estas características, siendo el resto circunscripto a unidades de un ambiente.

2. Demanda por consumo: comparación con crédito hipotecario

Para el caso del individuo que busca adquirir una participación en el Fideicomiso para hacerse de una vivienda con destino consumo (Fideicomitente B), se estima el Valor Presente Neto de los pagos a realizarse por el suscriptor -considerando las diferencias existentes para la opción de uno o dos dormitorios y de un ambiente- y este se compara con el Valor Presente Neto de los pagos asociados a la alternativa de solicitar un préstamo hipotecario para obtener una vivienda. La relevancia de esta comparación se encuentra en que ambas se tratan de opciones de financiamiento sustitutas con características similares: el individuo hace entregas periódicas previamente establecidas con una tasa de interés implícita en el caso del FF M2 Pilay Uruguay o explícita para el préstamo bancario.

Previo a proceder con la comparación, es importante realizar algunas consideraciones. En primer lugar, el Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay implica que el fideicomitente pueda obtener la tenencia del inmueble en distintos momentos del tiempo, afectando el flujo de pagos del usuario en tanto supone el pago de la cuota de tenencia en detrimento de la cuota de espera. Para simplificar el análisis, se calcula el Valor Presente Neto esperado asumiendo que el individuo tiene la misma probabilidad de recibir la tenencia del inmueble a los 5, 10, 15 y 20 años.

En segundo lugar, sobre la opción del crédito hipotecario, se debe tener presente que el ingreso líquido requerido como contraparte muchas veces es tan elevado que no permite a esta opción ser competitiva[7] . Este requerimiento se vuelve cada vez más importante cuanto menor sea el plazo solicitado para el financiamiento y cuanto mayor sea el valor a financiar, el cual depende del valor del inmueble y de los ahorros previos del prestatario. De esta forma, si bien el crédito hipotecario con un plazo a 5 o 10 años podría suponer una opción más atractiva que el producto ofrecido por el FF, las exigencias para poder acceder al mismo lo vuelven una opción inalcanzable para una porción muy importante del público objetivo. En efecto, los ingresos líquidos mínimos requeridos para acceder a un crédito hipotecario con un plazo a 10 años que financie la adquisición de una unidad habitacional asimilable a aquellas ofrecidas por el fideicomiso asciende a $131.000, $160.000 y $225.000 para la opción de un ambiente, un dormitorio y dos dormitorios, respectivamente. A modo de referencia, de acuerdo con información de la Encuesta Continua de Hogares, durante el último año sólo el 14% de los hogares contaba con ingresos líquidos[8] superiores a $131.000 a precios de abril de este año. Se entiende que este público, además, no constituye el grueso del público objetivo al cual apunta el Producto Ladrillo.

Teniendo esto presente, en lo que sigue se hará hincapié en la comparación entre el costo de financiamiento de adquirir una unidad habitacional a través del FF M2 Pilay Uruguay con el costo asociado a un crédito hipotecario a un plazo de 15 o 20 años[9] .

[7]. En particular en un contexto de suba del tipo de cambio y deterioro de los ingresos de los hogares por deterioro tanto del empleo como de los salarios reales.

[8]. Considerando los ingresos con valor locativo. En caso de considerar los ingresos sin valor locativo, durante el último año sólo el 10% de los hogares registraron ingresos mayores a UYU 131.000 a precios de abril de este año.

[9]. Debe tenerse presente que incluso estas opciones podrían presentar importantes restricciones de acceso en tanto el ingreso líquido mínimo requerido para un crédito hipotecario con un plazo a 20 años asciende aproximadamente a UYU 88.000, UYU 108.000 y UYU 152.000 para la opción de un ambiente, un dormitorio y dos dormitorios, respectivamente.

Cuadro 3 - Comparación del M2 Pilay vs. Crédito Hipotecario

	Valor Presente Neto*		
	Pilay II	BHU**	
	Promedio	15 años	20 años
Un dormitorio	7.125.058	7.154.840	8.538.434
Dos dormitorios	9.644.283	10.048.070	11.991.155
Monoambiente	4.886.112	5.834.938	6.963.291

* Tasa de interés de descuento: 6% anual
** Costo de financiamiento asociado a un crédito hipotecario para un empleado privado sin bonificación de tasa de interés.
Fuente: Elaborado por CARE

Como se aprecia en el cuadro precedente, la opción del FF M² PILAY URUGUAY resulta más ventajosa en términos de Valor Presente Neto (menor VPN) que solicitar un crédito bancario con un plazo de 15 o 20 años para cualquiera de las tipologías constructivas ofrecidas por el FF.

De todas formas, debe tenerse presente que el cálculo del Valor Presente Neto dependerá del costo de las cuotas a pagar en cada alternativa y su evolución en el futuro: mientras que la cuota del FF dependerá de cómo evolucione el Índice de Costos de la Construcción o la paramétrica definida en el prospecto de emisión, para el crédito hipotecario está dependerá de la evolución del Índice de Precios al Consumidor, lo cual está implícito en los resultados anteriores.

Por último, se debe mencionar que más allá de las diferentes *"rentabilidades"* en términos de acceso a la vivienda, ambas alternativas analizadas tienen sus ventajas y desventajas. Por una parte, por medio del financiamiento bancario, el individuo tiene la libertad de adquirir cualquier vivienda en el entorno del precio supuesto y que sea apta para una hipoteca, al tiempo que recibe la unidad adquirida en el momento de la compraventa. En oposición, a través del Fideicomiso adquiere una unidad de determinadas características y la adquisición de la tenencia del inmueble dependerá de las modalidades y plazos de adjudicación preestablecidos en el prospecto de emisión. Complementariamente, el individuo que accede al Fideicomiso no tiene que ser sujeto de crédito y no deberá afrontar los costos asociados a la financiación de un crédito (hipoteca, seguro de vida, cuenta bancaria, etc.), pudiendo acceder a una vivienda sin contar con ahorros previos. Esto último suele ser una restricción relevante para los hogares.

3. Demanda por inversión: Tasa Interna de Retorno, Costo de Oportunidad del Capital e inversiones alternativas

Para el caso del individuo que busca adquirir una participación en el Fideicomiso como alternativa de inversión (Fideicomitente M2) se estima una Tasa Interna de Retorno para el producto ofrecido por el FF, comparándola con el costo de oportunidad del capital y con aquella rentabilidad obtenible en inversiones alternativas.

a. Tasa Interna de Retorno esperada

Previo al cálculo de la Tasa Interna de Retorno se deben realizar algunas consideraciones respecto al Producto M² ofrecido por el FF. En primer lugar, el retorno del inversor dependerá del método de enajenación de la unidad habitacional de referencia en la cual el inversor haya decidido invertir (a través

de la compra de determinada cantidad de metros cuadrados en la tipología de construcción de preferencia). En concreto, el prospecto de emisión enumera dos métodos de enajenación: uno donde la unidad habitacional es adquirida por un Fideicomitente B u otro Fideicomitente M2 y otro dónde esta es adquirida por un tercero que previamente no contaba con participación en el FF (venta o alquiler). Debe tenerse presente que la ocurrencia del segundo método de enajenación estará sujeto a la imposibilidad de que el FF logre enajenar el inmueble bajo la primera opción.

Por un lado, en la primera de estas alternativas el Fideicomitente M2 recibirá el monto invertido en la correspondiente unidad habitacional ajustado por la suma de la evolución del Índice de Costos de la Construcción[10]. Bajo este método de enajenación, la rentabilidad anual en pesos del Fideicomitente M2 alcanzaría a 8,6% (3,5% anual en dólares) para todas las tipologías de construcción predefinidas. Es de notar que se asume para los próximos años que el ICC no crece al mismo ritmo que en los últimos 10 años producto del enlentecimiento previsto en el crecimiento de los salarios, por lo que podría constituir un escenario de rentabilidad que puede ser evaluado como conservador a la luz del desempeño histórico. En el caso que el ICC creciera al promedio de los últimos 10 años, la TIR anual en pesos estimada alcanzaría aproximadamente 10,3%.

Gráficos 1 y 2 – Evolución ICC observado e ICC construido a través de una combinación de IMS y USD y Variación Interanual del IPC e ICC



Fuente: CARE

[10]. O la correspondiente paramétrica definida en el prospecto de emisión.

Por otro lado, en la segunda alternativa de enajenación el Fideicomitente M2 original recibirá una rentabilidad que será sensible a las condiciones de venta que el FF pacte con el correspondiente tercero por la unidad habitacional de referencia[11] . Si bien resulta complejo abordar este escenario, en lo que sigue se presentan estimaciones que asumen que la venta de la unidad habitacional se produce al momento de finalizar la construcción del inmueble, es decir, aproximadamente unos tres años después del inicio de obras.

Con esto, se estima que la Tasa Interna de Retorno anual en pesos oscilaría entre 7,9% y 9,5% (entre 2,8% y 4,4% anual en dólares) para las distintas opciones constructivas.

Es importante señalar que el criterio de asumir que la unidad se enajena a un tercero a los 3 años, una vez concluida la obra, constituye un supuesto que penaliza la rentabilidad. En tanto la unidad se valorice en línea con el PIB tendencial, cada año adicional incrementa la rentabilidad esperada para el inversor.

Debe notarse que todas las estimaciones realizadas en el apartado asumen que el Índice de Costo de la Construcción evoluciona en línea con una combinación de salarios y dólar. Para los salarios se asume una evolución similar al PIB tendencial, en tanto el dólar nominal evoluciona en línea con el equilibrio externo (manteniendo el TCR constante, en un escenario de inflación internacional de 2% y local de 7%). Análogamente, se supone que los inmuebles tienen una valorización anual en pesos constantes de 2,5%, en línea con la evolución de largo plazo del PIB tendencial.

En tanto la evolución del Índice de Costo de Construcción utilizada para las estimaciones precedentes se construye en línea con el comportamiento previsto en un horizonte de largo plazo para distintas variables macroeconómicas, es importante realizar algunas consideraciones puntuales respecto a esta. Por un lado, debe tenerse presente que la evolución del Índice de Costo de Construcción utilizado para las estimaciones es menor al evidenciado en el promedio de los últimos 10 años. Por otro lado, a pesar de que la evolución utilizada pretende capturar de alguna manera la dinámica de la economía en el futuro, también debe tenerse presente que esta podría diferir de la evolución efectivamente observada en el corto plazo, en particular considerando que las variables utilizadas en la estimación podrían no comportarse de acuerdo su dinámica de largo plazo durante un lapso de tiempo más acotado.

b. Costo de Oportunidad del Capital

Es posible realizar un ejercicio de benchmarking de la tasa de retorno esperada con el objetivo de medir el atractivo del proyecto. Para esto se utiliza el modelo de valuación Capital Asset Pricing Model (CAPM) en el cual, siguiendo a Damodaran[12] , se adiciona una prima de riesgo que contempla el riesgo específico del mercado en el que se ejecuta el proyecto, en este caso el mercado inmobiliario/real estate. En consecuencia, para el cálculo del costo de los fondos propios se aplica la siguiente fórmula:

$$E(r_i) = r_f + \beta_{im}\left(E(r_m) - r_f\right)$$

[11]. Estas condiciones estarán parcialmente determinadas por la interacción entre dos factores cuya incidencia sobre el valor del inmueble es contrapuesta: la apreciación asociada a la evolución de largo plazo de los inmuebles en línea con el PIB tendencial de la economía y la depreciación asociada a la eventual dificultad para desprenderse del inmueble. En última instancia, es posible conjeturar que la imposibilidad de desprenderse del inmueble limite la ganancia asociada a la valorización del inmueble en el largo plazo.

[12]. A. Damodaran, "Estimating Equity Risk Premiums" Stern School of Business.

Donde:
E(ri): Tasa de retorno esperada del capital
βim: Riesgo sistemático propio respecto del riesgo de mercado[13].
rf: tasa libre de riesgo (Treasury Bonds USA)
E (Rm) – Rf: Prima de Riesgo de mercado (Equity Risk Premium UY). Es el premio por riesgo específico al mercado y país que opera el proyecto (diferencia entre el rendimiento de los activos de renta variable y la tasa libre de riesgo ajustado por riesgo país).

Por lo general, se considera como la tasa libre de riesgo a los rendimientos de los Treasury Bonds de la Reserva Federal de EE.UU. En este caso se considera la tasa de las T-bonds a 10 años y se opta por el promedio de los últimos 10 años. En el periodo considerado, este rendimiento se ubicó en 2,15% anual. Complementariamente, la tasa libre de riesgo a 3 años, siguiendo la misma lógica anterior se estima en 1,08% anual. Se estima esta tasa a tres años en tanto los ejercicios de simulación del Producto M2 asumen un plazo similar.

Debe considerarse que al momento actual los rendimientos de los títulos de deuda de EE.UU se encuentran por debajo de los niveles comentados en el párrafo anterior. En este sentido, es de esperar que mientras se mantengan los efectos económicos del COVID-19 y la consiguiente expansión monetaria e incremento del crédito las tasas de interés se mantendrán bajas, por lo que el supuesto utilizado luce conservador y busca penalizar al proyecto en la comparación de su rentabilidad.

En el caso del Equity Risk Premium se sigue a Damodaran que parte del equity risk de EE.UU y lo corrige por los riesgo inherentes a Uruguay (soberano y de renta variable). Por tanto, el ERP de Uruguay ya incluye el riesgo país y asciende a 6,56% en su última estimación de enero del corriente año. El parámetro "beta unlevered" de Damodaran, para enero de 2021 se ubica en 0,64[14] , lo que indica que la inversión en el desarrollo de real estate tiene un menor riesgo y variabilidad que el promedio de todas las actividades en ese mercado.

Considerando lo anterior, la tasa de retorno esperada para el capital propio bajo estas condiciones se ubica en 6,4% anual en dólares para un plazo de 10 años y en 5,3% para un plazo de 3 años similar a la esperada para el Producto M2. Estas tasas se encuentran por encima de la TIR estimada para el Producto M2 ofrecido por el FF.

De todas formas, es importante señalar que esta comparación no debe ser considerada en sentido estricto, aunque sirve a modo de comparación para tener una referencia que permita conformar un juicio acerca de la inversión. En lo que sigue, se realiza una comparación con otros activos financieros a modo de analizar costos de oportunidad para el inversor en el Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay con respecto a inversiones alternativas.

c. Inversiones alternativas

Como forma de analizar las alternativas, el siguiente cuadro presenta el rendimiento anual promedio de diferentes opciones de inversiones financieras en los últimos cinco y diez años. Estas permiten aproximar de forma indicativa y parcial los rendimientos de otros tipos de inversiones que eventualmente compiten en el mercado. Es importante destacar que se incluye solo una

[13]. Se consideraron los betas promedio de empresas de real estate de viviendas en mercados emergentes según A. Damodaran.

[14]. Beta unlevered Real Estate (General/ diversified)

muestra y que las listadas ofrecen un balance riesgo/retorno distinto, cubriendo un menú de alternativas amplio. En particular, se consideran opciones asociadas a renta fija y variable en Mercados Emergentes, América Latina y Uruguay.

Cuadro 4 - Rendimiento de inversiones financieras alternativas

	Rend. anual en últimos años	
	5 años	10 años
iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	6,7%	5,6%
MFS Emerging Markets Debt Fund	7,0%	5,7%
Bono Global de Uruguay a 10 años	3,8%	4,1%
MSCI EM Latin America IMI	4,4%	-4,0%

Fuente: CARE

De esta forma, como se desprende del cuadro, la comparación entre el Fideicomiso y las diferentes alternativas de inversión seleccionadas muestra que el Producto M2 ofrecido por el FF permite obtener una rentabilidad anual que se encontraría por debajo o en línea de las últimas cuando se considera el rendimiento de los últimos cinco años. Al considerar un periodo más amplio, los últimos diez años, la rentabilidad del FF se encontraría por debajo de la mediana de rentabilidad de las alternativas seleccionadas, únicamente por encima de la rentabilidad observada en el MSCI EM Latin America IMI.

Para el caso en que el inmueble sea adquirido por un tercero sin previa participación en el FF, la rentabilidad estimada para el producto del FF difiere dependiendo de la tipología de construcción seleccionada. En este sentido, la rentabilidad asociada a la inversión en una unidad habitacional de un ambiente se ubicaría en la mediana de las rentabilidades de las inversiones seleccionadas en los últimos cinco y diez años, al tiempo que la rentabilidad asociada a la opción de dos dormitorios se encontraría ligeramente por debajo de ésta en ambos periodos de tiempo. En otras palabras, esta última se encontraría por encima de la rentabilidad asociada al Bono Global de Uruguay a 10 años y al MSCI EM Latin American IMI para los últimos 5 y 10 años, respectivamente.

Como nota adicional, debe tenerse presente que la inversión en el Fideicomiso o en un instrumento financiero alternativo tienen sus respectivas ventajas y desventajas. Por un lado, las opciones financieras manejadas son sensiblemente más líquidas que el producto del Fideicomiso. Por otro lado, el Fideicomiso invierte en bienes tangibles atados al desempeño del mercado inmobiliario mientras que las inversiones alternativas consideradas generalmente invierten en productos financieros intangibles con riesgos diversos. A su vez, es importante destacar que el Producto M2 permite ingresar con montos reducidos, siendo el mínimo requerido el costo de medio metro cuadrado en la unidad de referencia seleccionada (aprox USD 900).

En definitiva, la rentabilidad estimada para el Producto M2 en el caso de la enajenación del inmueble a un Fideicomitente B o M2 se encontraría en la mediana de otras alternativas de inversión. En última instancia, la decisión de inversión podrá depender de cómo valore cada inversor particular cada una de las desventajas y ventajas que las alternativas ofrecen, así como sus correspondientes niveles de riesgo implícitos. En este sentido, en el Sistema Pilay se trata de una inversión financiera relacionada al desempeño del

mercado inmobiliario, pudiendo incluso ser un vehículo a la adquisición de una vivienda, en tanto la comparación se realiza con instrumentos financieros.

Riesgos considerados:

Riesgo de generación de flujos. A partir de lo expuesto anteriormente, en este punto se trata de señalar la capacidad de generar las viviendas de acuerdo con lo previsto. Considerando la aceptación del Producto anterior, los plazos, las adhesiones esperadas y las características de este Fideicomiso, se considera que *existe un riesgo medio/bajo.*

Riesgo de descalce de monedas. Los ingresos y egresos más relevantes están previstos en moneda nacional y se establece un adecuado ajuste de las cuotas en función del ICC o paramétrica establecida en los contratos. No obstante, parte del costo de construcción (cercano al 30%) depende de la evolución del tipo de cambio. El ajuste en la cuota que se indexa con el ICC mitiga dicho riesgo por estar comprendidos estos bienes en la canasta de precios. A su vez, la rentabilidad esperada del Producto M2 vinculada a esta misma unidad, permite moderar este riesgo. *Riesgo 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 FF M2 Pilay Uruguay, 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.

No obstante, lo anterior, se debe señalar que la particularidad del negocio de FF M2 Pilay Uruguay reduce la relevancia del desempeño del mercado inmobiliario de vivienda como determinante del cumplimiento de las obligaciones del Fideicomiso Financiero debido a que estas suponen la entrega de una unidad habitacional de las características establecidas en el correspondiente contrato a cada inversor para su tenencia y ulterior propiedad.

En cuanto a las fuentes de información 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.

Los documentos utilizados fueron:

- Research Uruguay; *"La demanda en el mercado inmobiliario"*; febrero de 2021. Investigación periódica que realiza Research Uruguay contratada por CARE, con el objetivo de analizar la demanda en el mercado inmobiliario. Desde el punto de vista metodológico consiste en la realización de una encuesta entre las personas que buscan o buscaron viviendas en ciertos barrios de las ciudades de Montevideo y de la Costa.

- Briq Analytics; *"Análisis de Coyuntura del Mercado Inmobiliario"*; febrero de 2021.

- Ec. Mayid Sáder y Ec. Serrana Calvette; *"Informe Sectorial Inmobiliario sobre el Mercado de Viviendas"*; marzo de 2021. Informe elaborado por los autores para CARE[15].

- Uruguay XXI; *"Oportunidades de inversión en el mercado inmobiliario";* diciembre de 2020.

En lo que sigue se realiza un breve análisis del entorno macroeconómico de forma de sentar las bases para el posterior análisis de los mercados relevantes para FF M2 Pilay Uruguay. Luego, se desarrolla el contexto y perspectivas para el mercado inmobiliario de vivienda.

[15]. Los trabajos pueden solicitarse en care@care.com.uy

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 de las personas 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 3,3% en 2020 y proyecta que ésta se recuperará a un ritmo anual de 6,0% en 2021, aunque de forma asimétrica entre países.

En respuesta a la profunda crisis económica, los gobiernos han desplegado políticas fiscales y monetarias extremadamente agresivas, que, no sólo lograron evitar un mayor deterioro de la actividad económica, sino que también han configurado 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- y un dólar que tiende a debilitarse a nivel mundial. Este escenario, que podría perdurar por varios años, implica un mayor flujo de liquidez a países emergentes.

Gráficos 3 y 4 – Dollar index y rendimientos de renta fija en economías avanzadas



Fuente: EconUy

De todas formas, en tanto la incertidumbre aún continúa siendo en extremo elevada, existen riesgos a la baja y al alza que podrían impactar sobre la trayectoria de la recuperación. Por un lado, la evolución del virus podría implicar nuevos brotes con impacto negativo en la actividad (ej. Europa). En paralelo, la vacunación podría limitar este riesgo o incluso acelerar el proceso de recuperación en algunos mercados. Por otro lado, el escenario de bajas tasas de interés no permite descartar escenarios de estrés financiero o incluso de generación de burbujas en algunos activos.

En línea con lo anterior, Uruguay no escapa a las consecuencias sanitarias y económicas de la pandemia. En este sentido, luego de que la actividad económica evidenciara una contracción de 5,9% en términos anuales durante el último año, la mediana de analistas consultados por el Banco Central del Uruguay estima que esta se recupere a un ritmo anual de 2,7% y 2,5% para 2021 y 2022, respectivamente. Esto implica que el país recién alcanzaría los niveles de actividad previos a la pandemia durante 2023.

La irrupción de la pandemia obligó a las autoridades a desplegar medidas para mitigar el impacto adverso de la pandemia sobre los sectores de actividad y la población más afectada. En este sentido, el Gobierno dispuso de una serie de medidas de soporte fiscal que ascendieron a 1,3% del PIB, sumadas a un sistema de garantías crediticias que a marzo de 2021 garantiza préstamos por casi USD 700 millones. Asimismo, el Banco Central del Uruguay asumió una instancia expansiva de política monetaria[16] para aliviar las restricciones en el mercado de dinero que podrían tensionar la cadena de pagos[17], al tiempo que tomó medidas para estimular el crédito en moneda nacional.

A pesar de las medidas implementadas, la caída de la actividad tuvo su correlato en el mercado laboral donde el empleo se vio fuertemente deteriorado. Esto es incluso más importante si se considera que la pandemia impactó sobre un mercado laboral que había experimentado una evolución negativa durante los últimos cinco años. La caída del nivel de empleo implicó un deterioro en los ingresos de los hogares, fenómeno que se vio reforzado por la caída en el salario, tanto en términos reales como en dólares. No obstante, como se verá a continuación esto no ha tenido un impacto, hasta el momento, en los precios de los inmuebles a nivel agregado, aunque es posible que haya restado dinamismo a las compraventas, al menos durante parte del 2020.

2. Mercado inmobiliario de vivienda

2.a. 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

[16]. Se debe considerar que en septiembre el Banco Central del Uruguay decidió cambiar de instrumento para el manejo de la política monetaria, volviendo al instrumento tasa de interés. Este cambio tiene como objetivo dotar de mayor transparencia al manejo de la política monetaria, anclar las expectativas de los agentes, lograr que la inflación converja al rango meta y, en última instancia, ayudar a la desdolarización de la economía.

[17]. Las rebajas de tasas de interés se tradujeron en menores costos para el acceso al crédito en el mercado financiero doméstico.

alto de la población, apalancado en un moderado incremento del crédito y estímulos fiscales.

Posteriormente, se registró una segunda fase (2015 – 2018) 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 enlentece 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.

i. Oferta de vivienda

Existen aproximadamente 1,2 millones de viviendas y casi un millón de hogares, lo que implica que aproximadamente 200 mil están vacías o son la segunda o tercera vivienda del hogar (típicamente vivienda de balneario). El sector presenta un stock de viviendas antiguo, con necesidades de reciclajes, reparaciones y mejoras constructivas ya que más del 60% del stock de vivienda fue construido hace más de 40 años presentando características tipológicas y constructivas en vías de obsolescencia. También es importante destacar que se trata de un mercado segmentado, y por tanto es dable pensar que las características promedio del stock de viviendas no se mantengan en las distintas zonas, para distintos estratos de hogares, etc.

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. La aprobación de la Ley 18.795 (Ley de Acceso a la Vivienda de Interés Social) en 2011, introdujo una serie de instrumentos de política pública de forma de reorientar la construcción de vivienda a zonas céntricas de menor desarrollo relativo y con baja oferta. 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 especialmente en aquellas que aprovechan los beneficios fiscales otorgados a partir de la Ley VIS.

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. Sus ampliaciones recientes habrían dado un nuevo impulso a algunos proyectos.

En lo que respecta a la nueva oferta edilicia, las tipologías construidas refieren a torres de tipo mediana con ascensor y torre suntuaria según la nomenclatura utilizada por el INE; desplazando a las torres económicas. Análogamente, se observa un cambio estructural en lo que refiere a una reducción en el tamaño de las viviendas en construcción en general y en el número de dormitorios por vivienda. Esta reducción del tamaño de las viviendas y de los dormitorios por vivienda, responde al ajuste de la oferta edilicia respecto a las nuevas tendencias demográficas -las cuales se describen en el capítulo que analiza la demanda de vivienda-.

La merma de la construcción de torres económicas ha provocado una lenta recomposición de la oferta de vivienda para los sectores socioeconómicos que históricamente se financiaban con crédito del BHU. Dicho segmento de la demanda ha quedado mayormente desatendido y es de esperar que la nueva oferta se concentre en asistir el exceso de demanda existente en este nicho de mercado que evidencia un desajuste entre la oferta y la demanda. En tal sentido, la ANV ha promovido proyectos en el entorno de 18.000 viviendas, de las cuales alrededor de 11.000 han culminado las obras.

El nuevo escenario de política pública ha tenido un efecto positivo sobre la oferta de vivienda, destacándose 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.

ii. Demanda por consumo e inversión

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 se 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

ii.i.i. Factores Sociales

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. Sin embargo, es destacable la tendencia decreciente que muestra las tasas de natalidad y la leve tendencia ascendente de la mortalidad en tanto la población total tiende a envejecer. 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[18] . Este proceso ejerce presión sobre la demanda de inmuebles, particularmente sobre el mercado de alquileres.

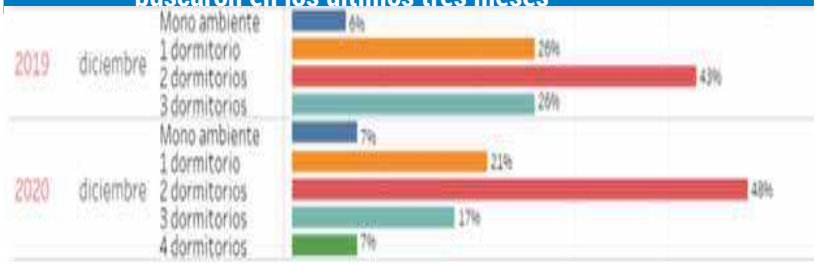
A su vez, existen otros drivers propios de nuestro país que tienen incidencia positiva sobre la demanda de vivienda. Estos son: **i)** el avance en la esperanza de vida; **ii)** la creciente fragmentación del hogar; **iii)** la disminución de la tasa de matrimonios; **iv)** el progresivo aumento de jóvenes 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.

[18]. Según los últimos datos publicados por la ONU en Uruguay, casi un 2,4% de la población es inmigrante

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.

Para cuantificar la demanda, se contrató los servicios de Research Uruguay. Según concluye la investigación realizada la demanda concuerda con lo descrito sobre la oferta: más del 70% de los entrevistados en la encuesta realizada, prefieren unidades que cuenten con 2 dormitorios o menos.

Gráfico 5 - Cantidad de dormitorios buscados por "hogares que buscaron en los últimos tres meses"



Fuente: Research Uruguay

Con respecto a la ubicación, los atributos que se destacan en la encuesta como más demandados, refieren a que la vivienda esté situada en un lugar céntrico, con buena locomoción, seguro y cercano a su trabajo. Adicionalmente, con respecto al lugar de estacionamiento, que en primera instancia parecería ser una necesidad de los hogares, no constituye uno de los factores diferenciales a la hora de elección de una vivienda.

En este sentido, el FF M2 Pilay Uruguay atiende las modificaciones en la demanda de inmuebles por motivo de consumo al tratarse de unidades nuevas que se ajustan a los nuevos paradigmas sociales de la población. Sin embargo, su foco será el monoambiente mientras que la encuesta realizada por Research indica que casi la mitad de los hogares que buscaron vivienda en los últimos tres meses se inclinaron por unidades de 2 dormitorios. Igualmente, 75% de los hogares encuestados han buscado tipologías como las ofrecidas por el FF M2 Pilay Uruguay.

ii.i.ii. Factores Económicos

Por una parte, el ingreso de los hogares, uno de los determinantes más importantes de la demanda de vivienda por motivo de consumo, está evidenciando una caída después de un aumento sostenido a partir de la crisis económica y financiera del 2002. Esta caída está 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. En particular, la propensión a comprar bienes durables presentó una pronunciada caída durante este periodo.

Gráfico 6 – Confianza del consumidor y de consumo en bienes durables

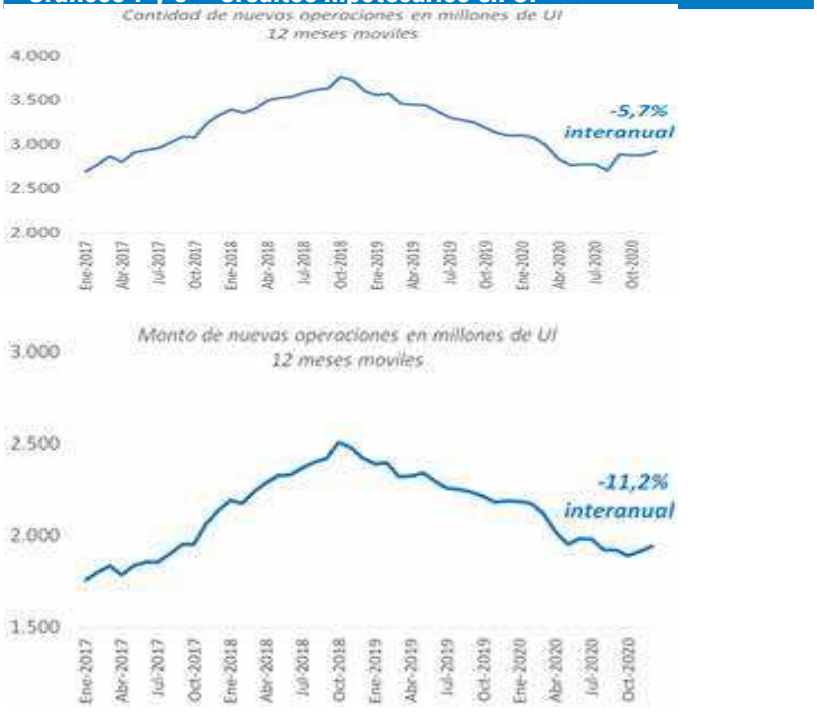


Fuente: Briq Analytics en base a SURA y UCU

A pesar de ello, durante el segundo semestre de 2020 las expectativas registraron una ligera mejora, con una importante recuperación -parcial con respecto a la caída-, lo que representa una buena noticia para el mercado de compraventa de inmuebles.

Por otra parte, con respecto al acceso al crédito hipotecario por parte de las familias, de acuerdo a Briq Analytics, el crédito hipotecario parecería haber alcanzado un piso durante el primer semestre del último año. A partir de entonces, habría evidenciado una ligera recuperación en la cantidad de operaciones nuevas y en los montos de estas operaciones, destacándose la evolución durante los últimos meses del año. Al cierre del año, la cantidad nueva de créditos hipotecarios en Unidades Indexadas registró una caída 5,7% en términos anuales, aunque a dos velocidades dentro del mismo 2020.

Gráficos 7 y 8 – Créditos hipotecarios en UI



Fuente: CARE en base a BCU

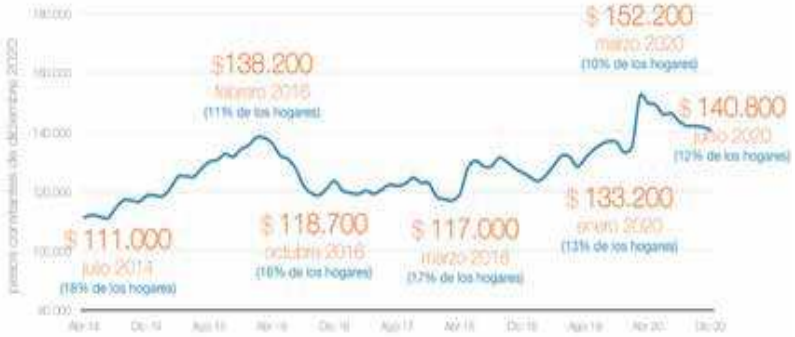
En cuanto al stock de créditos hipotecarios para las familias, de acuerdo con información del BCU, al mes de diciembre del último año este ascendía 2.515 millones de dólares (caída de 3,3%) interanual, al tiempo que la morosidad ascendió a 1,3% (con un aumento de 0,2 p.p. interanual).

Cuando se computa el volumen del crédito como porcentaje del Producto Bruto Interno se encuentra que este ascendió a 4,7% para 2020, guarismo que se considera bajo para satisfacer la demanda potencial de vivienda. Si bien el porcentaje actual se encuentra en el entorno del promedio de los últimos 15 años, está muy por debajo de los valores de la década del noventa, cuando se ubicaba en el entorno del 9,5%. Adicionalmente, se debe tener en cuenta que el coeficiente crédito hipotecario/PIB en el Uruguay es reducido en relación con los países desarrollados y algunos países de la región.

De esta forma, es posible argumentar que el crecimiento del sector de vivienda se vería beneficiado de un mercado financiero más profundo y un mayor desarrollo del crédito hipotecario. A este respecto, el sistema financiero enfrenta restricciones debido al tamaño y composición de sus hojas de balance. En este sentido, estos no podrán incrementar en gran escala los créditos de largo plazo debido a que tendrían un problema de descalce de plazos entre sus operaciones activas y pasivas. Estos elementos constituyen cierta oportunidad para el Sistema Pilay.

Para los agentes demandantes de crédito hipotecario, algunas de las restricciones más importantes a la hora de acceder a ellos son la posesión de ahorro previo y un promedio de ingreso mensual no inferior a $137.200 líquidos mensuales por núcleo familiar. Según datos del INE, este último monto es un 83% superior al ingreso promedio de un hogar montevideano. Es interesante destacar que el incremento del ingreso promedio del hogar para acceder a un crédito ocurre al mismo tiempo que las tasas de interés de los créditos se han venido reduciendo en los últimos años.

Gráfico 9 - Ingreso promedio del hogar para acceder a un crédito de vivienda



Nota: Préstamo a 25 años un UI con una tasa de 7% anual y seguro estándar del BSE asociado a préstamos del BSE. Financia 80% de un inmueble medio tipificado de 65 m2. La restricción supone que la cuota mensual no supere el 30% del ingreso familiar. Valores a pesos constantes de 2020. Fuente: Research Uruguay y Briq Analytics. Diciembre 2020.

En este contexto, el FF M2 Pilay Uruguay ofrece una alternativa novedosa de acceso futuro a la vivienda gracias a la particularidad de su forma de financiamiento, la cual permite acceder a un bien inmueble a aquellos individuos demandantes sin las restricciones imperantes en el mercado

de crédito hipotecario. De todas formas, debe tenerse presente que ambas alternativas tienen ventajas y desventajas, las cuales fueron analizadas en el Capítulo 4 de esta calificación.

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.
Un factor cualitativo que afectó positivamente la demanda inmobiliaria por inversión en el país fue la inestabilidad del mercado financiero en Uruguay (crisis 2002) y en el mundo (crisis 2008). Con respecto a este último episodio, tras la caída de Lehman Brothers y la crisis del 2008 en Estados Unidos, los inversores en Uruguay fueron reposicionando sus portafolios, considerando las relaciones riesgo-retorno de los activos globales y los activos domésticos, entre los que figuran los inmuebles.

Al día de hoy, las bajas tasas de interés a nivel internacional y la debilidad del dólar asociados a extraordinarios estímulos monetarios llevados adelante por la Reserva Federal de EE.UU. generaría condiciones favorables para el fortalecimiento de la demanda de inmuebles como inversión.
Esto se evidencia en la última 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. De esta forma, podría argumentarse que los compradores por motivo de inversión han salido en búsqueda de oportunidades de negocio aprovechando la coyuntura.

iii. Evolución reciente del mercado de compraventas y alquileres

iii.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 de la coyuntura sectorial. Por este motivo es que se sigue la evolución de indicadores indirectos para inferir el nivel de actividad del mercado inmobiliario.

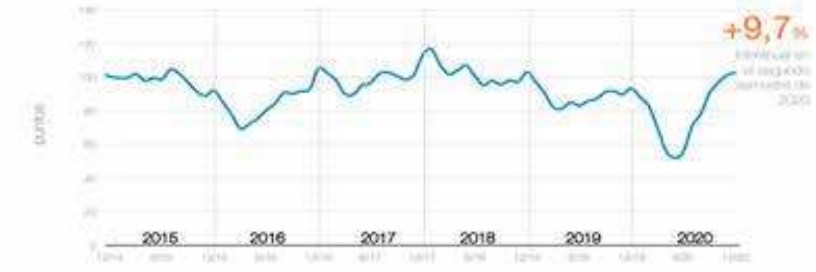
En este sentido, el seguimiento del Índice de Confianza del Consumidor elaborado por SURA, sumado al índice de operativa inmobiliaria elaborado por Briq Analytics permiten aproximar la coyuntura del sector inmobiliario casi a tiempo real. Este último se construye conjugando distintos indicadores de alta frecuencia asociados a la actividad del sector: la recaudación de ITP, el número de avisos que dejan de estar publicados en la web y el nivel de créditos hipotecarios bancarios (cantidad de nuevas operaciones).

De acuerdo con este, luego de registrar un fuerte deterioro en las operaciones durante el primer semestre del último año (caída de 24% interanual), estas registraron una importante recuperación durante la segunda mitad del año (incremento de 9,7% interanual). De esta forma, una vez superado el impacto inicial asociado a la irrupción de la pandemia, el mercado inmobiliario habría recuperado rápidamente su nivel de operaciones previo a ello.

Con respecto a cada uno de los subíndices que conforman este indicador, tanto la recaudación del ITP como el volumen de crédito hipotecario y la cantidad de avisos que dejan de estar publicados en la web mostraron

evoluciones positivas. En este sentido, mientras que la recaudación de ITP aumentó 23% en términos interanuales durante el segundo semestre del año, los créditos hipotecarios hicieron lo propio a un ritmo de 8% interanual. En cuanto a los avisos clasificados retirados, por su parte, se registró un aumento durante el semestre que ascendió a 13% interanual. Esto último, sin considerar nueva oferta entrante, implicaría que estas operaciones fueron cerradas.

Gráfico 10 – Índice sintético de operativa del mercado inmobiliario



Fuente: Briq Analytics

Con respecto a cada uno de los subíndices que conforman este indicador, tanto la recaudación del ITP como el volumen de crédito hipotecario y la cantidad de avisos que dejan de estar publicados en la web mostraron evoluciones positivas. En este sentido, mientras que la recaudación de ITP aumentó 23% en términos interanuales durante el segundo semestre del año, los créditos hipotecarios hicieron lo propio a un ritmo de 8% interanual. En cuanto a los avisos clasificados retirados, por su parte, se registró un aumento durante el semestre que ascendió a 13% interanual. Esto último, sin considerar nueva oferta entrante, implicaría que estas operaciones fueron cerradas.

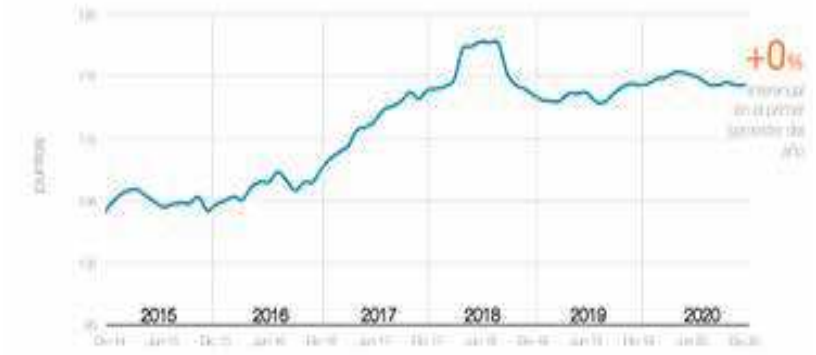


Fuente: Briq Analytics

La evolución del índice de operaciones de Briq Analytics se encuentra parcialmente alineada con la recuperación de la confianza de los consumidores y de cierta recuperación de la propensión a comprar bienes durables que la acompañó. En este sentido, Briq Analytics destaca que, si bien los hogares aún parecerían mostrar ciertos niveles de cautela, se estaría experimentando la concreción de decisiones que fueron postergadas debido al efecto de la pandemia.

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 ha permanecido estable durante el último año. De todos modos, informantes calificados del sector habían informado a CARE que muchas operaciones se habrían realizado validando precios en dólares menores.

Gráfico 11 – Índice de precios de la vivienda en Montevideo, en dólares corrientes.



Fuente: Briq Analytics

El mantenimiento de los precios en dólares habría llevado a un aumento sustantivo del precio medido en pesos constantes (UI), el cual refleja más la realidad del mercado inmobiliario que el expresado en dólares. 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 y que se transan en moneda local. Esto es así en productos como los aquí calificados, en tanto en zonas premium o con alta demanda internacional la tasa de interés podría tener un papel relevante en el arbitraje de precios.

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. Por este motivo, el precio del metro cuadrado en UI o en UR aumenta en 2002 y 2003 para después alcanzar un equilibrio a partir de 2005. Ha ocurrido lo mismo, aunque en menor magnitud, en los años 2015 y 2020, donde el dólar aumentó sensiblemente, pero los valores de transacción aún se mantuvieron en dólares corrientes. 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, lo que ha logrado reducir paulatinamente el precio de la vivienda en unidades indexadas, aunque aún se encuentra por encima de su nivel previo a marzo de 2020.

Gráfico 12 – Índice de precios de venta y de alquileres en UI, en Montevideo



Fuente: Briq Analytics

Esta evolución de los precios de vivienda en unidades indexadas acentuó la ya existente brecha con respecto al precio de los alquileres, Si bien esta tendió a moderarse luego del overshooting cambiario de marzo, aún continúa en niveles más elevados que previo a la pandemia. Esta importante brecha entre la evolución del precio de venta y alquiler de viviendas en unidades indexadas potencia el mercado de estos últimos desde la óptica del consumidor, en tanto se vuelven una opción más atractiva en términos relativos.

Se debe notar que en los últimos años ha existido un significativo incremento del stock de viviendas para alquiler en Montevideo. En concreto, la evolución del número de hogares inquilinos en este departamento ha tenido un aumento sostenido desde 2016 Es posible argumentar que este incremento podría estar relacionado al encarecimiento relativo que han mostrado los precios de venta de las viviendas con respecto a aquellos de alquiler.

iii.iii. Consideraciones finales sobre el mercado de vivienda

Para el corto plazo, luego de la recuperación evidenciada por el mercado inmobiliario durante el segundo semestre del último año, se espera que el mercado inmobiliario exhiba cierta estabilidad, en especial en cuanto a compraventa. En este sentido, el mercado habría pasado por un shock inédito durante gran parte de 2020 que parece haberse disipado mayormente, dado el incremento de la transaccionalidad sobre el cierre de 2020. Igualmente, la incertidumbre se mantiene elevada y la evolución de la actividad dependerá directamente de la evolución de la pandemia y el ritmo de vacunación que por el momento luce auspicioso.

La confianza de los consumidores evidenció recientemente una parcial recuperación que habría apuntalado la concreción de operaciones de compraventa postergadas a raíz de la pandemia. De todos modos, se debe tener en cuenta que la caída del poder adquisitivo de los hogares, sumada a la elevada incertidumbre respecto a su recuperación 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. No obstante, el relevamiento realizado por Research no muestra cambios relevantes entre aquellos que buscaron vivienda en los últimos tres meses y aquellos hogares que planean entrar al mercado en los próximos meses.

En contraposición, de persistir el debilitamiento del dólar a nivel internacional y su correlato en el mercado local esto podría amortiguar la caída del poder adquisitivo de los hogares. Esto sumado a las bajas tasas de interés podría impactar positivamente sobre las decisiones de compra de los demandantes. Esto es particularmente relevante en aquellas personas que miran al sector inmobiliario desde una perspectiva financiera, como resguardo de valor y generación de renta, lo cual el instrumento del FF M2 Pilay uruguay podría aprovechar.

De todas formas, en una primera instancia es posible que los primeros efectos primen sobre los segundos, por lo que podría esperarse un incremento en la proporción de operaciones de alquiler en desmedro de la compra, en particular atendiendo la persistente divergencia en los precios de compraventa y alquiler. Por su parte, quienes estén buscando vivienda como inversión, seguirán presionando sobre el mercado inmobiliario al menos mientras las tasas de interés se mantengan bajas. Se ve también con cierta expectativa favorable una

demanda agregada de argentinos atraídos por posibles beneficios tributarios (residencia fiscal), sumado a cierta flexibilización en las normas de inclusión financiera de reciente implementación.

Para el mediano y más largo plazo, se mantienen en términos generales las perspectivas para el sector, ya que la demanda por inmuebles nuevos existe y se fortalecería 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. La disponibilidad de créditos hipotecarios de largo plazo podría ser un factor clave para dinamizar la demanda de vivienda.

2.b. Evolución del precio de los inmuebles en el largo plazo

Teniendo en cuenta la importancia que podría tener sobre la rentabilidad de los Fideicomitentes M2 la evolución del precio de los activos inmobiliarios en el largo plazo -en concreto para aquellos en que la unidad de referencia fue enajenada a un tercero sin previa participación en el FF-, a continuación, se presentan dos metodologías que permiten tener una referencia teórica respecto a esta evolución.

Por un lado, en moneda local constante el precio de los inmuebles tiende a crecer en el largo plazo acompañando el crecimiento promedio de la economía (estimado en 2,5%), al cual se le descuenta una depreciación por uso -si aplica-. De esta forma, en dólares la evolución de largo plazo del precio del inmueble puede calcularse cómo la variación anual del producto, a la cual se le adiciona la pérdida anual del valor del dólar respecto al peso uruguayo y se le resta una depreciación por uso. Esta opción es la utilizada en la sección IV para estimar la rentabilidad esperada de los Fideicomitentes M2 cuando la unidad de referencia sobre la cual invierte es adquirida por un tercero ajeno al FF.

Por otro lado, otra metodología alternativa para evaluar la evolución de largo plazo del precio de los activos inmobiliarios es observar la evolución del Índice del Costo de la Construcción (ICC) en dólares corrientes a la cual se le descuenta una tasa de depreciación en caso de aplicar.

3. 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. Además, se ha flexibilizado el régimen de alquileres, en especial en lo referente a la garantía de acuerdo con la Ley 19.889, con el objetivo de dinamizar el mercado de alquileres y favorecer el acceso de la población a la vivienda. Igualmente, la posibilidad de que estos mecanismos sean sometidos a referéndum implican ciertos riesgos sobre la permanencia de esta política específica sobre el mercado de arrendamientos.

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.

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. Es importante señalar que estos posibles mecanismos y los segmentos atendidos no compiten con el público objetivo atendido por el Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay.

3. Conclusiones sobre el entorno

El riesgo mercado. Entendido como la posibilidad de que los negocios inmobiliarios se desarrollen con una adecuada trayectoria se encuentran acotados, aunque la incertidumbre relacionada al COVID-19 se mantiene. Sobre este punto, es importante resaltar que más allá de la disrupción durante 2020, el mercado inmobiliario parece ir recuperándose lentamente y que la demanda por el Producto Ladrillo se ha mantenido firme y sana a pesar de la pandemia, mostrando resistencia ante condiciones adversas. En este sentido, el producto se ha validado aún en circunstancias complejas como 2020. A pesar de lo anterior, el foco del producto en opciones de un ambiente, si bien permite incrementar el mercado potencial, genera cierto riesgo en tanto este tipo de producto aún no se ha testeado en este segmento. Igualmente, en comparación con opciones de crédito bancario se trata de un producto más favorable. Se considera un nivel de *Riesgo medio/bajo.*

El riesgo de políticas públicas. Se encuentra acotado ya que la política hacia el sector tiende a flexibilizar las condiciones de acceso, ya sea a través de subsidios a la oferta como a las recientes facilidades para concretar el arrendamiento. La aprobación de estímulos, la flexibilización de garantías de arrendamiento y la eliminación de topes asociados a los proyectos de Vivienda Promovida van en este sentido. Igualmente se debe notar que el posible referéndum sobre la Ley de Urgente Consideración podría frenar algunos cambios en el mercado de arrendamientos A su vez, es posible que los esfuerzos de política adicionales se concentren en la población de menores ingresos, donde las necesidades de vivienda son más importantes y el acceso es sumamente restringido. *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 constructora, 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 generan puntajes a juicio del comité calificador que van conformando el puntaje final. Éste 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.

Es de notar que, en este caso, el Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay emite dos tipos de certificados de Participación tal como se detalló previamente. Sin perjuicio de ello, ambos comparten una misma evaluación jurídica, del administrador y del entorno, compartiendo estas áreas de riesgo, aunque con variaciones en lo financiero. Por tal motivo las calificaciones se presentan aparte.

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 títulos emitidos por el Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay:
i Certificados de Participación Producto Ladrillo y,
ii Certificados de Participación Producto M2
recogen en ambos casos la calificación BBB.uy[19] de la escala de nuestra metodología.

Comité de Calificación







Ec. Santiago Rego

[19]. ***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.***

ANEXO I

INFORME JURIDICO

OLIVERA
ABOGADOS

Montevideo, 5 de julio de 2021

Señores
CARE Calificadora de Riesgos
Presente

Atención: Ing. Julio Preve
Director

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia a la solicitud de informe jurídico vinculado con el dictamen de calificación de riesgo a otorgar a los valores emitidos por el "Fideicomiso Financiero M² PILAY URUGUAY", cuyo Fiduciario será Pilay Administradora de Fondos de Inversión S.A. (Pilay AFISA).

1. **Documentación analizada para la emisión del informe legal.**

A efectos del otorgamiento de este informe, se nos ha suministrado por Pilay AFISA, la siguiente documentación:

- Proyecto de Prospecto de Emisión del Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay y sus Anexos, y en particular:

  - Anexo I: Criterios para la Asignación de Tenencia de Departamentos en Modalidad Por Puntaje.
  - Anexo III: Convenios de Adhesión al Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay.
  - Anexo X: Modelo de Documentos de Emisión- Certificados de Participación.

- Proyecto de Contrato de Fideicomiso Financiero.

- Memorándum de entendimiento entre Pilay AFISA y Banco Santander S.A. de fecha 5 de mayo de 2021.

2. **Consideraciones generales sobre la estructura jurídica.**

El presente informe aborda el análisis legal del Fideicomiso Financiero M² PILAY URUGUAY (en adelante el "Fideicomiso Financiero"), por el cual se emitirán por el Fiduciario, Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante "Pilay AFISA") bajo mecanismo de oferta pública, dos tipos de Certificados de Participación (en adelante los "Títulos").

Uno de los Títulos se emitirá en relación al llamado “Producto Ladrillo” por hasta $35.494.124.714 (treinta y cinco mil cuatrocientos noventa y cuatro millones ciento veinticuatro mil setecientos catorce Pesos Uruguayos), en 11 tramos que identifican distintos derechos y obligaciones, y que se denominan de la siguiente manera:

Certificados de Participación CPB0CS
Certificados de Participación CPB0CE
Certificados de Participación CPB0CT
Certificados de Participación CPB1CS
Certificados de Participación CPB1CE
Certificados de Participación CPB1CT
Certificados de Participación CPB2CS
Certificados de Participación CPB2CE
Certificados de Participación CPB2CT
Certificados de Participación CPPM1
Certificados de Participación CPPM2

El otro tipo de Título, se emitirá en relación al llamado “Producto M²” por hasta $33.365.455.200 (treinta y tres mil trescientos sesenta y cinco millones cuatrocientos cincuenta y cinco mil doscientos Pesos Uruguayos), denominado Certificados de Participación CPM2.

El Fideicomiso Financiero bajo análisis y los valores que éste emitirá, replica en sustancia, en lo que a la estructuración refiere, la figura de proyecto del denominado “Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I”.

La versión final de aquel Fideicomiso, fue el resultado de un proceso de adecuación jurídica realizada por el Fiduciario, en aquel entonces Pilay Uruguay S.A., en el marco del análisis realizado por el Banco Central del Uruguay (en adelante el “BCU”) sobre la correcta estructuración jurídica del negocio propuesto.

En ese entendido, la estructuración jurídica del Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I que es en sustancia replicada en el Fideicomiso de análisis en este informe, fue laudada tanto en sede administrativa en el ámbito del regulador -BCU-, como en sede jurisdiccional ante el Tribunal de lo Contencioso Administrativo. En tal sentido entendemos que la estructura del Fideicomiso Financiero bajo análisis no tiene objeciones del punto de vista del diseño jurídico adoptado.

3. Descripción del Fideicomiso Financiero.

Si bien el Fideicomiso Financiero replica en términos generales en lo que a estructura refiere, al Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I, estructura que ha sido validada tanto por el regulador al hacer el análisis de aquel, existen algunas cuestiones que el presente incorpora en cuanto al régimen de derechos, obligaciones de los Titulares y en relación con las funciones del Fiduciario que se describen a continuación.

En ese entendido, en líneas generales los documentos analizados contemplan adecuadamente los derechos y obligaciones que cada inversor tendrá con respecto al Fideicomiso. Asimismo, los documentos explicitan los roles y actividades que el Fiduciario deberá desarrollar en cada caso para la ejecución del mandato fiduciario y fija el régimen de responsabilidad que como tal tendrá en el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso.

En esto último, los estándares de responsabilidad pactados se adecuan al marco legal vigente.

Sin perjuicio de lo anterior, destacamos como incorporaciones que tienden a aumentar controles en beneficio de los inversores la figura de Comité de Vigilancia lo cual se analizará en el literal siguiente. Asimismo, el Fideicomiso Financiero incorpora una nueva modalidad de inversor, de M2 el cual también es analizada a continuación.

a- <u>Gobernanza del Fideicomiso.</u>

De acuerdo a lo que se desprende de la documentación analizada, además del rol del Fiduciario, como ejecutor del mandato fiduciario y la figura del auditor y entidad representante como elementos de tutela de los intereses de los Titulares, el Fideicomiso Financiero introduce el órgano denominado “Comité de Vigilancia”.

Esto significa una adecuación de la estructura fiduciaria a las actuales prácticas en materia de gobernanza de fideicomisos financieros de oferta pública. Con ello se constituye un órgano que busca servir de control a las actividades que desarrolla el Fiduciario en beneficio de los titulares.

En efecto, el Fiduciario tiene en el Fideicomiso amplias facultades y obligaciones, que cubren aspectos comerciales, administrativos, financieros y contractuales, y es, en definitiva, quien ejecuta el mandato y finalidad del Fideicomiso, esto es, la construcción o refacción de inmuebles -directa o indirectamente-, para posteriormente transmitir su dominio a los Fideicomitentes (Titulares). Por su parte, el Comité de Vigilancia apunta a controlar algunos aspectos de tales obligaciones y tareas asumidas por el Fiduciario. Las funciones asignadas en el contrato se remiten a las previstas en el artículo 184.4 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, a saber:

a) Contribuir a la aplicación y permanente actualización del sistema de gestión y control interno y vigilar el cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo, efectuando las recomendaciones que entienda pertinentes.

b) Opinar sobre el proceso de selección, nombramiento, reelección y sustitución del Auditor Externo o firma de Auditores Externos, así como las condiciones de su contratación.

c) Conocer los Estados Financieros anuales del Fideicomiso, así como toda otra información financiero contable relevante.

d) Revisar los dictámenes de la Auditoría Externa y evaluar periódicamente el cumplimiento de las normas de independencia de los auditores externos.

e) Realizar el seguimiento de las recomendaciones hechas por los Auditores Externos, en particular, sobre las debilidades de control detectadas, en caso de existir, a efectos de asegurar que tales debilidades sean subsanadas en plazos razonables.

f) Controlar internamente el cumplimiento de las leyes y reglamentaciones vigentes, de las normas de ética e informar respecto de los conflictos de intereses que llegaran a su conocimiento.

Asimismo, se agrega la potestad de *"evaluar y considerar aquellas operaciones que impliquen un endeudamiento que utilice como respaldo el Patrimonio Fiduciario*." Este agregado es relevante considerando que el Fiduciario tiene la potestad de invertir en cualquier otro fideicomiso administrado por el Fiduciario a los efectos cumplir con la finalidad para el cual ha sido constituido.

b- <u>Nuevo inversor contemplado en la estructura del Fideicomiso</u>

Se introduce en el Fideicomiso Financiero un nuevo producto identificado como "M²", que importa un cambio entre los actores relevantes de la estructura, pues incorpora un nuevo tipo de inversor, el Fideicomitente M².

El Fideicomitente M², ingresa al Fideicomiso mediante la adquisición de tantos Certificados de Participación CPM2 que equivalgan al valor de los metros cuadrados sobre los cuales desee invertir en una Unidad de Referencia, con un mínimo del valor de ½ metro cuadrado. La Unidad de Referencia debe ser identificada al momento de su adhesión, y en caso de no existir unidades de referencia disponibles, no podrán adherirse al Fideicomiso.

Esperará un retorno por su inversión, cuyo plazo y forma de repago estará sujeto al destino de la unidad sobre la cual invierte, esto es, a quién, y en qué oportunidad se transfiere el dominio de la Unidad de Referencia, que podrá ser un Fideicomitente B, otro Fideicomitente M² o incluso un tercero.

Asimismo, y siempre que el Fiduciario decida no adjudicar la Unidad de Referencia a un Fideicomitente B, el Fideicomitente M² podrá optar por recibir, en lugar del retorno de la inversión, el dominio de la Unidad de Referencia en atención a la cual se adhirió, u otra, para lo cual deberá efectuar integraciones adicionales.

Esta nueva incorporación además de contribuir a ampliar las funciones del Fideicmoiso Financiero brindará mayor liquidez al Fideicomiso, que, de acuerdo a la estructuración jurídica, permitirá hacerse de los fondos por las integraciones de estos Fideicomitentes, para retornarlos recién cuando la propiedad de la Unidad de Referencia sea transmitida a su destinatario. Como contrapartida de esta función mejora en definitiva los riesgos asociados al patrimonio fideicomitido, incorporando un inversor a riesgo cuyo retorno es la colocación en definitiva de la unidad sobre la cual invierte.

Desde el punto de vista del análisis legal de esta actividad y los derechos que otorga el Fideicomiso Financiero al inveror de Certificados de Participación en M2 consideramos que ellas se encuentran correctamente reguladas y delimitados los riesgos que asume ante el patrimonio fideicomitido. A su vez, no se incurre en infracción a normas generales en materia de regulación de la actividad financiera por la incorporación de esta nueva figura de inversores. Ello básicamente, por encuadrarse en un inversor a riesgo cuyo retorno está asociado a la colocación de la Unidad de Referencia sobre la cual invierte con la adquisición de los Certificados de Participación.

c- <u>Consideraciones sobre los derechos y obligaciones de los inversores. Riegos asociados al producto para los inversores.</u>

Continua plenamente vigente la presencia del inversor existente en el Fideicomiso Campiglia Pilay I, denominado Fideicomitente B, que no es más que el Titular de los Certificados de Participación Producto Ladrillo.

Este Fideicomitente adquiere Certificados de Participación con el fin de hacerse de una inmueble de entre las denominadas “opciones constructivas”, cuyas características se definen en el contrato de Fideicomiso, integrando los Certificados en forma periódica como método de financiamiento.

Estos son los caracteres generales del “Producto Ladrillo”, para el cual se emiten los distintos tramos de Certificados, que responden al tipo de opción constructiva seleccionada por el Fideicomitente al adherirse -monoambiente, un dormitorio, dos dormitorios, con o sin mejoras-, y a la posibilidad en su caso de gozar del inmueble previo a la transmisión de la propiedad, mediante la entrega de la tenencia.

Los derechos y obligaciones de ambos tipos de Fideicomitentes, Titulares de los Certificados de Participación están establecidos en la cláusula III.1.23 del Prospecto de Emisión y en la Sección VI del contrato de Fideicomiso, particularmente en las cláusulas 6.1 a 6.2.5.

En relación al Fideicomitente B, se menciona ante todo el derecho a que le sea construida una de las opciones constructivas descriptas en el Fideicomiso. Se hace una remisión en este aspecto a la Sección III del Fideicomiso, pues allí se describen las características de los distintos inmuebles que el Fiduciario se obliga, por sí o a través de terceros, a construir en beneficio de estos Fideicomitentes.

La remisión que hace la propia cláusula 6.1 del Fideicomiso denominada de “Derechos y Obligaciones de los Fideicomitentes B” a la Sección IV del Fideicomiso, donde se regula el denominado “Régimen de Asignación”. Mediante este identifica la unidad sobre la cual cada uno de los Fideicomitentes B tendrá derecho a la tenencia y propiedad, una vez cumplidas sus obligaciones de pago y establecimiento de garantías. Se define allí la estimación de las asignaciones que se harán por año en atención a la cantidad de Fideicomitentes B que se incorporen al Fideicomiso, y se regulan los dos mecanismos por los cuales se realizarán las asignaciones proyectadas: por mayor aporte dinerario adelantado y por mayor puntaje.

Entonces, la conjunción de lo establecido en estas tres secciones ofrece la determinación de los derechos titularidad del Fideicomitente B en la órbita de este Fideicomiso: hacerse de un inmueble con determinadas características, mediante mecanismos prestablecidos y en las etapas que corresponda de acuerdo con la tenencia de los Certificados de Participación respectivos hasta que al final se realiza la transferencia jurídica de la unidad efectivamente adquirida.

Por su parte, en la cláusula 6.1 mencionada, se define la obligación principal del Fideicomitente B, que es la de integrar los Certificados de Participación, el primero de ellos a efectos de adherir al Fideicomiso, y luego los subsiguientes como forma de financiamiento de su unidad a adquirir. En la cláusula se definen los valores de dichos Certificados de Participación, y la forma de actualización de los mismos.

En cuanto al Fideicomitente M², se establece en la cláusula 6.2, el derecho que estos tienen a que se les adjudique un inmueble, -esto es se le transmita el dominio- o se les entregue el retorno de su inversión inmobiliaria. Al primero de estos derechos, es decir, la posibilidad de que el Fideicomitente M² se haga propietario de un inmueble en el marco del Fideicomiso, cabe analizarlo en conjunto con Sección IV, en particular la cláusula 4.6., donde se regula las condiciones para que el Fideicomitente M² pueda ser asignado con un inmueble, para su posterior adjudicación.

Por su parte, lo relativo a su derecho a obtener un retorno por su inversión, está regulado en las cláusulas 6.2.1 a 6.2.5, en las que establece las diferentes hipótesis de plazo y condiciones de retorno, dependiendo en definitiva del destino de la Unidad de Referencia seleccionada por el Fideicomitente M2 al momento de adherirse al Fideicomiso.

Como contrapartida, se establece su obligación principal del Fideicomitente M2, de integrar las sumas equivalentes al metraje de la Unidad de Referencia sobre la cual desee invertir.

Sin perjuicio de estos derechos y obligaciones principales que vienen de mencionarse, se desarrollan a lo largo del contrato de Fideicomiso, y se reflejan en el Prospecto y Documentos de Emisión, otros de mayor o menor relevancia, como puede ser a modo de ejemplo, la obligación de los Fideicomitentes de prestar garantías con ciertos caracteres en caso de que se les otorgue la tenencia de un inmueble, o los derechos y condiciones para la celebración de Asambleas.

En definitiva, de la lectura orgánica de los documentos proporcionados, se desprende el marco de derechos y obligaciones de ambos tipos de inversores, y puede definirse asimismo los riesgos que cada uno asume en los diferentes momentos en los que se encuentre a lo largo de la vida del Fideicomiso.

4. Conclusiones

En función del desarrollo realizado anteriormente es posible concluir lo siguiente:

1. La estructura analizada replica en términos sustanciales a la del Fideicomiso Financiero Pilay I, cuya legalidad ya fue validada por el regulador en la instancia de formación de aquel fideicomiso.

2. Se agrega en este Fideicomiso un nuevo negocio que impacta en la incorporación de un nuevo tipo de Fideicomitente, denominado M2. Este Fideicomitente, sin perjuicio de que en determinadas circunstancias puede optar por hacerse de un inmueble mediante los mecanismos previstos en el contrato de Fideicomiso, tiene una participación de tipo inversión inmobiliaria, buscando en consecuencia, obtener un retorno por su integración de fondos al fideicomiso. La forma en la que está estructurada la percepción por los Fideicomitentes M2 del retorno por su inversión, permite entender que tal percepción está asociada en definitiva a la suerte de la Unidad de Referencia, en tanto dependiendo de a quién se le traslade el dominio, determina la oportunidad y forma de cobro del Fideicomitente M2, tratándose entonces de un instrumento de renta variable. Siempre que el retorno de la inversión al Fideicomitente M2 se produzca bajo tales parámetros, no existen apartamientos a la normativa jurídica en materia de actividad financiera.

3. Se introduce asimismo la figura del Comité de Vigilancia a efectos de ejercer los contralores correspondientes en diversos aspectos de la actividad del Fideicomiso, y generar un contrapeso a las amplias potestades del Fiduciario.

4. En atención a los puntos expuestos, puede afirmarse que la estructura jurídica confeccionada contiene razonables previsiones a fin de evitar cuestionamientos en cuanto a la actividad que el Fideicomiso Financiero se propone realizar.

5. Dicho lo anterior, corresponde que el BCU se expida sobre el Fideicomiso bajo análisis, y en caso de no tener observaciones o ser las mismas subsanadas, inscriba al Fideicomiso en su Registro de Emisiones y Valores de oferta pública, previo a la inscripción del Fideicomiso Financiero en el Registro Público correspondiente.

Sin perjuicio de las conclusiones vertidas, de acuerdo con la sistemática de la regulación del Mercado de Valores, corresponde a cada inversor o potencial inversor valorar en su globalidad los riesgos, beneficios y bondades del instrumento financiero que se ofrece invertir, con la información proporcionada y exigida del emisor por la normativa vigente, entre la que se encuentra el propio informe de calificación realizado por la Calificadora de Riesgo.

Respecto de este último debe tenerse siempre en cuenta que el mismo es una opinión elaborada en base a un manual de procedimiento que previamente es registrado ante el BCU, que junto con otra información exigida es un componente más de la información que deberá procesar, analizar y valorar cada inversor, o potencial inversor.

Sin otro particular, saludamos a Usted muy atentamente,



Dr. Federico Rocca

CARE
CALIFICADORA DE RIESGO

Montevideo 8 de noviembre de 2021

Sr (es)
Pilay Administradora de Fondos de Inversión SA

De mi consideración:

De acuerdo a lo solicitado por el Banco Central del Uruguay en nota dirigida a esa fiduciaria con fecha 28 de octubre, cúmpleme manifestarle que, habiendo analizado los cambios que se mencionan tanto en el prospecto como en los contratos respectivos, el Comité de Calificación ratifica la nota oportunamente registrada para ambos certificados de participación.

Sin otro particular lo saluda atte.



Julio Preve Folle
CARE Calificadora de Riesgo

CARE
CALIFICADORA DE RIESGO

CONVENIO DE ADHESION LADRILLOS

GRUPO: Nº [ ] CONTRATO: [ ] PACK Nº: [ ]

ENTRE POR UNA PARTE: PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., entidad constituida y vigente bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay, con domicilio en Montevideo y sede en Bulevar Artigas 456, con R.U.T Nº 215500530018, representada por Javier Agustín Vigo Gasparotti, en su calidad de Presidente del Directorio, en su carácter de Fiduciaria del Fideicomiso denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY" (en adelante LA FIDUCIARIA) Y POR OTRA PARTE: el/la/los Sr/a/es _____, titular/es de el/los documento/s de identidad Nro/s. _____ con domicilio a todos los efectos del presente en la calle _____ de la ciudad de _____ (en adelante denominado/s "FIDEICOMITENTE/S B") acuerdan suscribir el presente Convenio de Adhesión al FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY (en adelante "EL FIDEICOMISO"), bajo las siguientes cláusulas y condiciones:

1. Antecedentes: El FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY se promueve teniendo como antecedente el exitoso desenvolvimiento del producto "Ahorro en Ladrillos" de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., en el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, que, desde el 2009, es administrado por esta última. A marzo del 2021, se tienen construidos 339 departamentos equivalentes aproximadamente a U$S 57.000.000 (dólares americanos cincuenta y siete millones), más de 200 departamentos en construcción y una cartera total de más de 2.400 contratos. El mismo se encuentra adelantado en sus obligaciones constructivas de asignación según el informe P.A.P.A. elaborado por la firma Auren en el año 2020 y tiene calificación de riesgo con grado Inversor, reafirmando la administración eficiente de LA FIDUCIARIA. El FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY prevé una penetración mayor en el mercado debido a las dos nuevas alternativas de inversión: Monoambiente y M² con la particularidad que diferentes constructoras podrán gerenciar las obras asegurando siempre una eficiencia en costo al igual que una variedad mayor de proyectos para los inversores.

1. 1. Objeto del FIDEICOMISO: De conformidad con lo manifestado el FIDEICOMISO ha sido estructurado sobre la base de un conjunto de fideicomitentes que persiguen el objetivo común de invertir su dinero en la construcción, adquisición, refacción y/o alquiler de unidades constructivas descriptas en la Sección III del FIDEICOMISO. El objetivo que individualmente persiguen es la construcción, adquisición, refacción y/o alquiler de unidades constructivas descriptas en la Sección III del FIDEICOMISO, o, en el caso de los Fideicomitentes M² que no opten por la asignación de una Unidad de Referencia, la percepción de sus aportes más el retorno esperado en función de la inversión inmobiliaria convenida. Con espíritu solidario y equitativo se vinculan para facilitar el acceso a la vivienda al menor costo posible, amparándose en el marco legal conferido por los contratos de fideicomiso (ley 17.703) y arrendamiento de obras (art. 1881 del Código Civil).

1. 2. En ningún caso el FIDEICOMISO intermediará entre oferta y demanda de instrumentos financieros, sino que exclusivamente administrará un patrimonio fiduciario conforme a las instrucciones recibidas y las responsabilidades propias de un fiduciario. LA FIDUCIARIA no asumirá riesgo de crédito alguno (art. 34 ley 16.696), ni realizará actividades de "intermediación financiera" en los términos de la legislación del Banco Central del Uruguay aplicable. Las obligaciones de los fideicomitentes del FIDEICOMISO se limitan a abonar el costo constructivo de la unidad elegida, o de los metros cuadrados adquiridos -incluida la Cuota Adjudicación que corresponda-, los impuestos a su cargo y la parte proporcional de los gastos administrativos y honorarios de la administradora de las obras y de LA FIDUCIARIA. Sus derechos y obligaciones se encuentran debidamente descriptos en el FIDEICOMISO.

1. 3. El FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY fue inscripto en el Registro de Actos Personales con el número 47.150 el 8 de diciembre de 2021.

1. 4. Asignación a todo FIDEICOMITENTE B: Al adherir al FIDEICOMISO el Fideicomitente B adquiere todos los derechos y obligaciones que le confieren los Certificados de Participación, sin perjuicio de que EL FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY ha sido proyectado para que a todos los Fideicomitentes B se les asigne y posteriormente se les adjudique una de las opciones constructivas seleccionadas, con las características definidas en la SECCIÓN III del mismo.

1. 5. Según lo establecido en la SECCIÓN Definiciones del FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY, los FIDEICOMITENTES B "*Son quienes integran Cuotas al Fideicomiso y adquieren los Certificados de Participación*".

2. Por intermedio del presente el/los FIDEICOMITENTE/S B manifiesta/n su expresa voluntad de adherir/se al FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY, lo que es aceptado por LA FIDUCIARIA en ejercicio de los derechos y obligaciones previstos la SECCIÓN VI del FIDEICOMISO, suscribiendo el/los FIDEICOMITENTE/S B, en consecuencia, y como exteriorización del recíproco consentimiento, el presente Convenio de Adhesión. Sin perjuicio de la fecha de suscripción del presente Convenio de Adhesión, el/los FIDEICOMITENTE/S B, conoce/n y acepta/n que, la entrada en vigencia del presente, estará

dada por el efectivo procesamiento de este Convenio en los sistemas informáticos de LA FIDUCIARIA.

2.1. Con la firma del presente Convenio de Adhesión, el/los FIDEICOMITENTE/S B declara/n estar en conocimiento que el (i) contrato de FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY, (ii) el Prospecto de Emisión del FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY y (iii) los respectivos Anexos (en adelante "LOS CONTRATOS"), se encuentran a disposición en la página web oficial del FIDEICOMISO y manifiesta/n haber leído su contenido y en consecuencia conoce/n y acepta/n la totalidad de los términos allí expresados.

3. Remisiones: Todos los términos del presente Convenio que no estén expresamente definidos en su texto y que hayan sido utilizados en el contrato de FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY y el Prospecto de Emisión del FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY con los Anexos, tienen el mismo sentido que se les ha dado en estos últimos.

4. Objeto - Características de la unidad a recibir por EL FIDEICOMITENTE B: Con la integración de la Cuota Suscripción el FIDEICOMITENTE B se adhiere quedando incorporado al FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY, adquiriendo el derecho a la asignación y posterior adjudicación de una de las opciones constructivas de acuerdo con las condiciones que se establecen en la SECCIÓN III del FIDEICOMISO y adquiriendo además la obligación al pago de las Cuotas restantes con el alcance establecido en el contrato de FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY.

5. Derechos Y Obligaciones: Los derechos y obligaciones del/los FIDEICOMITENTE/S B constan en las Secciones III, IV, V, VI, VII, VIII, IX y concordantes del FIDEICOMISO.

6. Finalmente, el/los FIDEICOMITENTE/S B en calidad de titular/es del contrato referido en el acápite manifesta/n conocer y aceptar que las obligaciones de pago establecidas en la SECCIÓN VI del FIDEICOMISO deberá/n cumplirlas antes de finalizar el plazo del expresado FIDEICOMISO y asimismo manifiesta/n que en aplicación de lo dispuesto en la Ley N° 18.627 de Mercado de Valores instruye/n y solicita/n a LA FIDUCIARIA a efectivizar la inscripción en el Registro de Valores Escriturales que Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A tiene a su cargo de los Certificados de Participación que se emitirán oportunamente y que representarán sus derechos y obligaciones en el FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY.

7. El/Los FIDEICOMITENTE/S B en calidad de titular/es del contrato referido en el acápite manifesta/n conocer y aceptar que el cobro de haberes -por el concepto que correspondan-, se realizará por medio de transferencia bancaria o cheque -en cumplimiento con la normativa-. A dichos efectos, el/los FIDEICOMITENTE/S B, proporciona/n la cuenta bancaria que se menciona a continuación, autorizando a LA FIDUCIARIA desde ya a efectuar por transferencia bancaria el pago de los montos que correspondan, manifestando conocer y aceptar que servirá como eficaz carta de pago de las sumas que se notifiquen oportunamente, el comprobante bancario de la transferencia que LA FIDUCIARIA efectúe. Datos cuenta bancaria:

Banco: _____ Sucursal: _____
Número de cuenta: _____
(_____) en pesos uruguayos: _____

Titular: _____
Otros datos: _____

8. Notificaciones: El/Los FIDEICOMITENTE/S B declara/n la/s siguiente/s dirección/es de correo electrónico, a través de la/s cual/es reconoce/n y acepta/n que LA FIDUCIARIA realice las notificaciones que correspondan. El/Los FIDEICOMITENTES B, asimismo, manifiesta/n expresamente que los datos bancarios y el/los correo/s electrónico/s proporcionado/s precedentemente se mantendrá/n vigentes hasta tanto no se comunique por medio escrito fehaciente a LA FIDUCIARIA la modificación de los mismos, exonerándola a esta última de responsabilidad por las comunicaciones que curse a través de dicho/s medio/s, siendo de entera responsabilidad de el/los FIDEICOMITENTE/S B respecto a aquellos perjuicios que puedan sufrir por la no actualización de información en tiempo y forma debida.

9. Domicilios Y Jurisdicción: Para todos los efectos legales del FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY y del presente Convenio, las partes constituyen domicilios especiales en los indicados por cada una de ellas en el encabezamiento. Asimismo, queda establecido que cualquier divergencia que se suscite con motivo de su ejecución será resuelta definitivamente mediante arbitraje de derecho a desarrollarse en Montevideo y de acuerdo al Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio de Uruguay a cuyo efecto las Partes declaran aceptar en todos sus términos el Reglamento de dicho Tribunal.

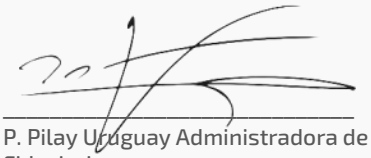
10. Datos personales - consentimiento informado: De conformidad con la Ley Nº 18.331 de Protección de Datos Personales y Acción de Habeas Data (LPDP), los datos identificatorios suministrados por el FIDEICOMITENTE B a partir de la fecha de la presente Adhesión podrán ser incorporados en una base de datos de FIDEICOMITENTES B, la cual será procesada exclusivamente para la finalidad de cumplir con las obligaciones contractuales a cargo de las partes que suscriben el presente, consintiendo expresamente.

Los datos personales serán tratados con el grado de protección adecuado, tomándose las medidas de seguridad necesarias para evitar su alteración, pérdida, tratamiento o acceso no autorizado por parte de terceros. El responsable de la base de datos es LA FIDUCIARIA y la dirección donde podrá ejercer los derechos de acceso, rectificación, actualización, inclusión o supresión, es el indicado como suyo en la comparecencia del presente Convenio, de lunes a viernes de 9 a 18 horas.

11. Firma Electrónica: De acuerdo con la Ley Nº 18.600, y su Decreto reglamentario Nº 436/2011 y las modificativas y concordantes, la firma electrónica tendrá eficacia jurídica cuando haya sido aceptada por las partes que la utilizan y se cumplan las formalidades establecidas en la normativa correspondiente. Por consiguiente, por medio del presente se establecen las condiciones que permitan proporcionar equivalentes funcionales de las firmas autógrafas o manuscritas, así como de otros tipos de mecanismos de autenticación empleados en soporte de papel que sirvan, entre otras finalidades, para: 1. identificar al

FIDEICOMITENTES B; 2. proporcionar certidumbre en cuanto a la participación del FIDEICOMITENTES B en una operación y (o) transacción regulada en virtud de su adhesión al Fideicomiso; 3. vincular al FIDEICOMITENTES B con el contenido de un documento electrónico o mensaje de datos; 4. constituir testimonio de la intención del FIDEICOMITENTES B de adherirse al Fideicomiso; 5. constituir testimonio de la intención del FIDEICOMITENTES B de respaldar el contenido de un texto; 6. constituir testimonio de la intención del FIDEICOMITENTES B de vincularse al contenido de un documento escrito por otra persona; y 7. constituir testimonio del hecho de que el FIDEICOMITENTES B estuviera en un lugar determinado en un momento dado. En virtud de lo dispuesto precedentemente, el FIDEICOMITENTES B acepta y consiente la validez del uso de la firma electrónica en las más distintas formas, admitiendo como Firmas Electrónicas a todas aquellas que se puedan implementar de acuerdo a las distintas técnicas, como son: 1. Firmas numéricas basadas en criptografías de clave pública; 2. autenticación mediante dispositivos biométricos; 3. uso de números personales, PIN (Personal Identification Number) y/u OTP (One Time Password); 4. firma digital basada en lápices digitales o similares; 5. selección de un signo afirmativo en la pantalla de la computadora mediante el ratón o cualquier otra forma de señalamiento; y 6. todas aquellas que se puedan crear en el futuro de acuerdo con la tecnología vigente. Asimismo, el FIDEICOMITENTES B consiente que se lo identifique digitalmente, verifique sus datos, asocie uno o más medios de identificación digital a su persona y permite almacenar dicha asociación para su posterior utilización por parte del Fideicomiso a través de un sistema informático. El FIDEICOMITENTES B tendrá la obligación de actuar con diligencia para evitar el uso no autorizado de su Firma Electrónica; y notificar al Fideicomiso, cuando tenga conocimiento de ello, que su Firma Electrónica ha sido controlada por terceros no autorizados o ha sido indebidamente utilizada. El Fideicomitente que no cumpla con las obligaciones antes señaladas será responsable de las consecuencias del uso no autorizado de su Firma Electrónica.

En prueba de conformidad el/los FIDEICOMITENTE/S B firman dos ejemplares de un mismo tenor y a un solo efecto.



_____

P. Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Fiduciaria
aceptación del
Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay
Javier Agustín Vigo Gasparotti

_____

Fideicomitente/s B
(La firma del o de los titulares es manifestación de conocimiento y

contenido del presente anexo)
Aclaración/es: _____
Fecha: _____
Lugar: _____

CONVENIO DE ADHESIÓN METROS CUADRADOS

Nº de Contrato	_____	**Unidad de Referencia y M² totales**	_____
Edificio	_____	**Ubicación**	_____
Plazo de Obra estimado	_____	**Valor del 1/2 M²**	_____
Mes de inicio de Obra	_____	**Actualización de capital**	_____
Asignación Fideicomitente B[1]	_____	**Cantidad de M² adquiridos**	_____

ENTRE POR UNA PARTE: PILAY URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., entidad constituida y vigente bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay, con domicilio en Montevideo y sede en Bulevar Artigas 456, con R.U.T Nº 215500530018, representada por Javier Agustín Vigo Gasparotti, en su calidad de Presidente del Directorio, en su carácter de Fiduciaria del Fideicomiso denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY" (en adelante LA FIDUCIARIA) **Y POR OTRA PARTE**: el/la/los Sr/a/es _____, titular/es de el/los documento/s de identidad Nro/s. _____ con domicilio a todos los efectos del presente en la calle _____ de la ciudad de _____ (en adelante denominado/s "FIDEICOMITENTE/S M²") acuerdan suscribir el presente Convenio de Adhesión al FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY (en adelante "EL FIDEICOMISO"), bajo las siguientes cláusulas y condiciones:

1. Antecedentes: El FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY se promueve teniendo como antecedente el exitoso desenvolvimiento del producto "Ahorro en Ladrillos" de Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., en el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, que, desde el 2009, es administrado por esta última. A marzo del 2021, se tienen construidos 339 departamentos equivalentes aproximadamente a U$S 57.000.000 (dólares americanos cincuenta y siete millones), más de 200 departamentos en construcción y una cartera total de más de 2.400 contratos. El mismo se encuentra adelantado en sus obligaciones constructivas de asignación según el informe P.A.P.A. elaborado por la firma Auren en el año 2020 y tiene calificación de riesgo con grado Inversor, reafirmando la administración eficiente de LA FIDUCIARIA. El FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY prevé una penetración mayor en el mercado debido a las dos nuevas alternativas de inversión: Monoambiente y M² con la particularidad que diferentes constructoras podrán gerenciar las obras asegurando siempre una eficiencia en costo al igual que una variedad mayor de proyectos para los inversores.

1. 1. Objeto del FIDEICOMISO: De conformidad con lo manifestado el FIDEICOMISO ha sido estructurado sobre la base de un conjunto de fideicomitentes que persiguen el objetivo común de invertir su dinero en la construcción, adquisición, refacción y/o alquiler de unidades constructivas descriptas en la Sección III del FIDEICOMISO. El objetivo que individualmente persiguen es la construcción, adquisición, refacción y/o alquiler de unidades constructivas descriptas en la Sección III del FIDEICOMISO, o, en el caso de los Fideicomitentes M² que no opten por la asignación de una Unidad de Referencia, la percepción de sus aportes más el retorno esperado en función de la inversión inmobiliaria convenida. Con espíritu solidario y equitativo se vinculan para facilitar el acceso a la vivienda al menor costo posible, amparándose en el marco legal conferido por los contratos de fideicomiso (ley 17.703) y arrendamiento de obras (art. 1881 del Código Civil).

1. 2. En ningún caso el FIDEICOMISO intermediará entre oferta y demanda de instrumentos financieros, sino que exclusivamente administrará un patrimonio fiduciario conforme a las instrucciones recibidas y las responsabilidades propias de un fiduciario. LA FIDUCIARIA no asumirá riesgo de crédito alguno (art. 34 ley 16.696), ni realizará actividades de "intermediación financiera" en los términos de la legislación del Banco Central del Uruguay aplicable. Las obligaciones de los fideicomitentes del FIDEICOMISO se limitan a abonar el costo constructivo de la unidad elegida, o de los metros cuadrados adquiridos -incluida la Cuota Adjudicación que corresponda-, los impuestos a su cargo y la parte proporcional de los gastos administrativos y honorarios de la administradora de las obras y de LA FIDUCIARIA. Sus derechos y obligaciones se encuentran debidamente descriptos en el FIDEICOMISO.

1. 3. El FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY fue inscripto en el Registro de Actos Personales con el número 47.150 el 8 de diciembre de 2021.

1. 4. Según lo establecido en la SECCIÓN "I" (Definiciones) del FIDEICOMISO, los FIDEICOMITENTES M² *"Son quienes integran dinero para invertir desde el valor equivalente a ½ M² de una Unidad de Referencia, con el respaldo de un patrimonio fiduciario constituido por inmuebles a construirse y/o construidos, por el Fideicomiso o terceros."*

2. Por intermedio del presente el/los **FIDEICOMITENTE/S M² manifiesta/n su expresa voluntad de adherir/se al FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY**, **lo que es aceptado por LA FIDUCIARIA** en ejercicio de los derechos y obligaciones previstos la SECCIÓN VI del FIDEICOMISO, **suscribiendo** el/los **FIDEICOMITENTE/S M², en consecuencia, y como exteriorización del recíproco consentimiento, el presente Convenio de Adhesión**. Sin perjuicio de la fecha de suscripción del presente Convenio de Adhesión, el/los FIDEICOMITENTE/S M², conoce/n y acepta/n que, la entrada en vigencia del presente, estará dada por el efectivo procesamiento de este Convenio en los sistemas informáticos de LA FIDUCIARIA. **Al adherir al FIDEICOMISO el Fideicomitente M² adquiere todos los derechos y obligaciones que le confieren los Certificados de Participación.**

2. 1. Con la firma del presente Convenio de Adhesión, el/los FIDEICOMITENTE/S M² declara/n estar en conocimiento que el (i) contrato de FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY, (ii) el Prospecto de Emisión del FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY y (iii) los respectivos Anexos (en adelante "LOS CONTRATOS"), se encuentran a disposición en la página web oficial del FIDEICOMISO y **manifiesta/n haber leído su contenido y en consecuencia conoce/n y acepta/n la totalidad de los términos allí expresados**.

[1] Extremo a ser definido por la Fiduciaria como máximo, 6 meses antes de la finalización de la Obra en la que se encuentre la Unidad de Referencia seleccionada. En caso afirmativo, la Unidad de Referencia no podrá ser adquirida por Fideicomitentes M².

3. Remisiones: Todos los términos del presente Convenio que no estén expresamente definidos en su texto y que hayan sido utilizados en el contrato de FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY y el Prospecto de Emisión del FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY con los Anexos, tienen el mismo sentido que se les ha dado en estos últimos.

4. Objeto: Con la integración de la Cuota ½ M² y el procesamiento del Convenio -en los términos establecidos en el numeral 2 del presente- el/los fideicomitente/s se adhiere/n y queda/n incorporado/s al FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY en carácter de FIDEICOMITENTE/S M² y adquiere/n derechos en relación a la cantidad de metros cuadrados -y correlativamente a los Certificados de Participación que se le/s emita/n- que adquiere sobre una Unidad de Referencia, incluidas las actualizaciones de la inversión que correspondan en las condiciones que se establecen en el FIDEICOMISO.

5. Adjudicación M²: El/los FIDEICOMITENTE/S M² al momento de ingresar al FIDEICOMISO seleccionará/n una Unidad de Referencia entre las unidades disponibles para esta modalidad. De no existir unidades de referencia no podrá adherirse al FIDEICOMISO bajo esta modalidad. A los fines de proporcionar la debida información para una correcta elección, LA FIDUCIARIA brindará la siguiente información: (a) tiempo estimativo de obra, (b) metraje total aproximado de la Unidad de Referencia (metros comunes y propios), (c) valor del medio (½) metro cuadrado, (d) piso y ubicación de la Unidad de Referencia, (e) domicilio donde estará situada la misma, (f) mecanismo de actualización del capital aportado y (g) cualquier otra información de relevancia que se entienda oportuna para la elección de referencia

5. 1. Con un plazo máximo de seis (6) meses previos a la fecha de finalización de la Obra, LA FIDUCIARIA deberá comunicar a dicho/s FIDEICOMITENTE/S M² si la Unidad de Referencia por el/ellos elegida será asignada a los FIDEICOMITENTES B de este FIDEICOMISO. En el caso de FIDEICOMITENTE/S M² que ingrese/n faltando menos de seis (6) meses para finalizar la Obra, se le/s deberá comunicar al momento de su Adhesión, si EL FIDEICOMISO va a asignar la Unidad de Referencia respectiva a un FIDEICOMITENTE B, todo conforme el FIDEICOMISO.

5. 2. Una vez que LA FIDUCIARIA haya comunicado que la Unidad de Referencia elegida por el/los FIDEICOMITENTES M² no será asignada a los FIDEICOMITENTES B, el/los FIDEICOMITENTE/S M² podrá/n exteriorizar su voluntad de resultar adjudicatario/s de la misma o de alguna otra Unidad de Referencia que esté disponible, abonando la cantidad de ½ M² que le/s reste/n para completar *i)* el costo total del metraje de la Unidad de Referencia u otra opción constructiva de las descriptas en la SECCIÓN III del FIDEICOMISO, actualizado conforme a los parámetros de la Cláusula 6.1. del antes mencionado FIDEICOMISO; *ii)* más el mecanismo adicional de actualización relacionado a la Unidad de Referencia que fue determinado al comenzar el proyecto constructivo, más *iii)* la Cuota de Adjudicación establecida en el apartado siguiente y que fuera determinada por LA FIDUCIARIA.

5. 3. El/los FIDEICOMITENTE/S M² que manifieste/n su voluntad de ser adjudicatario/s de una Unidad de Referencia conforme el presente punto 5, deberá/n abonar en concepto de Cuota Adjudicación, un porcentaje variable que no podrá exceder un veintiocho por ciento (28 %) del precio total pactado o determinado para la adquisición, según la hipótesis de la cual se trate -Cláusulas 4.6. (b), o (c) del FIDEICOMISO. La fijación de este porcentaje será realizada por LA FIDUCIARIA teniendo en cuenta los valores de mercado más comisiones inmobiliarias, más gastos de ocupación, conexiones y postventa que correspondan al momento de su determinación.

5. 4. En caso que varios FIDEICOMITENTES M² estén interesados en una misma Unidad de Referencia, LA FIDUCIARIA la asignará de acuerdo a los parámetros y procedimientos establecidos en la Cláusula 4.6. del FIDEICOMISO.

5. 5. No asignada la Unidad de Referencia a los FIDEICOMITENTES B, ni a FIDEICOMITENTES M², LA FIDUCIARIA procederá a ofrecer la Unidad de Referencia al mercado en general, a un precio competitivo, buscando preservar como mínimo: *i)* el costo total de la Unidad de Referencia, actualizado conforme a los parámetros de la Cláusula 6.1. del FIDEICOMISO; *ii)* más el mecanismo adicional de actualización relacionado a la Unidad de Referencia que fue determinado al comenzar el proyecto constructivo, más *iii)* la Cuota de Adjudicación determinada por LA FIDUCIARIA en los términos previamente descritos.

5. 6. Si el mercado en general tampoco mostrara interés en la Unidad de Referencia elegida por el/los FIDEICOMITENTE/S M², LA FIDUCIARIA tendrá mandato suficiente para arrendar la Unidad de Referencia bajo las condiciones establecidas en la cláusula 6.2.5. del FIDEICOMISO.

6. Derechos Y Obligaciones: Los derechos y obligaciones del/los FIDEICOMITENTE/S M² constan en las Secciones III, IV, V, VI, VII, VIII, IX y concordantes del FIDEICOMISO.

7. Finalmente, el/los FIDEICOMITENTE/S M² en calidad de titular/es del contrato referido en el acápite manifesta/n conocer y aceptar que las obligaciones de pago establecidas en la SECCIÓN VI del FIDEICOMISO deberá/n cumplirlas antes de finalizar el plazo del expresado FIDEICOMISO y asimismo manifiesta/n que en aplicación de lo dispuesto en la Ley N° 18.627 de Mercado de Valores instruye/n y solicita/n a LA FIDUCIARIA a efectivizar la inscripción en el Registro de Valores Escriturales que Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A tiene a su cargo de los Certificados de Participación que se emitirán oportunamente y que representarán sus derechos y obligaciones en el FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY.

8. El/Los FIDEICOMITENTE/S M² en calidad de titular/es del contrato referido en el acápite manifesta/n conocer y aceptar que el cobro de haberes -por el concepto que correspondan-, se realizará por medio de transferencia bancaria o cheque -en cumplimiento con la normativa-. A dichos efectos, el/los FIDEICOMITENTE/S M², proporciona la cuenta bancaria que se menciona a continuación, autorizando a LA FIDUCIARIA desde ya a efectuar por transferencia bancaria el pago de los montos que correspondan, manifestando conocer y aceptar que servirá como eficaz carta de pago de las sumas que se notifiquen oportunamente, el comprobante bancario de la transferencia que LA FIDUCIARIA efectúe. Datos cuenta bancaria:
Banco: _____ Sucursal: _____
Número de cuenta: _____
(_____) en pesos uruguayos: _____
Titular: _____
Otros datos: _____

9. Notificaciones: El/Los FIDEICOMITENTE/S M² declara/n la/s siguiente/s dirección/es de correo electrónico, a través de la/s cual/es reconoce/n y acepta/n que LA FIDUCIARIA realice las notificaciones que correspondan. El/Los FIDEICOMITENTE/S M², asimismo, manifiesta/n expresamente que los datos bancarios y el/los correo/s electrónico/s proporcionado/s precedentemente se mantendrá/n vigentes hasta tanto no comunique por medio escrito fehaciente a LA FIDUCIARIA la modificación de los mismos, exonerándola a esta última de responsabilidad por las comunicaciones que curse a través de dicho/s medio/s, siendo de entera responsabilidad de el/los FIDEICOMITENTE/S M² respecto a aquellos perjuicios que puedan sufrir por la no actualización de información en tiempo y forma debida.

Correo/s electrónico/s: _____
_____

10. Domicilios Y Jurisdicción: Para todos los efectos legales del FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY y del presente Convenio, las partes constituyen domicilios especiales en los indicados por cada una de ellas en el encabezamiento. Asimismo, queda establecido que cualquier divergencia que se suscite con motivo de su ejecución será resuelta definitivamente mediante arbitraje de derecho

a desarrollarse en Montevideo y de acuerdo al Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio de Uruguay a cuyo efecto las Partes declaran aceptar en todos sus términos el Reglamento de dicho Tribunal.

11. Datos personales - consentimiento informado: De conformidad con la Ley Nº 18.331 de Protección de Datos Personales y Acción de Habeas Data (LPDP), los datos identificatorios suministrados por el FIDEICOMITENTE M² a partir de la fecha de la presente Adhesión podrán ser incorporados en una base de datos de FIDEICOMITENTES M², la cual será procesada exclusivamente para la finalidad de cumplir con las obligaciones contractuales a cargo de las partes que suscriben el presente, consintiendo expresamente.

Los datos personales serán tratados con el grado de protección adecuado, tomándose las medidas de seguridad necesarias para evitar su alteración, pérdida, tratamiento o acceso no autorizado por parte de terceros. El responsable de la base de datos es LA FIDUCIARIA y la dirección donde podrá ejercer los derechos de acceso, rectificación, actualización, inclusión o supresión, es el indicado como suyo en la comparecencia del presente Convenio, de lunes a viernes de 9 a 18 horas.

12. Firma Electrónica: De acuerdo con la Ley Nº 18.600, y su Decreto reglamentario Nº 436/2011 y las modificativas y concordantes, la firma electrónica tendrá eficacia jurídica cuando haya sido aceptada por las partes que la utilizan y se cumplan las formalidades establecidas en la normativa correspondiente. Por consiguiente, por medio del presente se establecen las condiciones que permitan proporcionar equivalentes funcionales de las firmas autógrafas o manuscritas, así como de otros tipos de mecanismos de autenticación empleados en soporte de papel que sirvan, entre otras finalidades, para: 1. identificar al FIDEICOMITENTE M²; 2. proporcionar certidumbre en cuanto a la participación del FIDEICOMITENTE M² en una operación y (o) transacción regulada en virtud de su adhesión al Fideicomiso; 3. vincular al FIDEICOMITENTE M² con el contenido de un documento electrónico o mensaje de datos; 4. constituir testimonio de la intención del FIDEICOMITENTE M² de adherirse al Fideicomiso; 5. constituir testimonio de la intención del FIDEICOMITENTE M² de respaldar el contenido de un texto; 6. constituir testimonio de la intención del FIDEICOMITENTE M² de vincularse al contenido de un documento escrito por otra persona; y 7. constituir testimonio del hecho de que el FIDEICOMITENTE M² estuviera en un lugar determinado en un momento dado. En virtud de lo dispuesto precedentemente, el FIDEICOMITENTE M² acepta y consiente la validez del uso de la firma electrónica en las más distintas formas, admitiendo como Firmas Electrónicas a todas aquellas que se puedan implementar de acuerdo a las distintas técnicas, como son: 1. Firmas numéricas basadas en criptografías de clave pública; 2. autenticación mediante dispositivos biométricos; 3. uso de números personales, PIN (Personal Identification Number) y/u OTP (One Time Password); 4. firma digital basada en lápices digitales o similares; 5. selección de un signo afirmativo en la pantalla de la computadora mediante el ratón o cualquier otra forma de señalamiento; y 6. todas aquellas que se puedan crear en el futuro de acuerdo con la tecnología vigente. Asimismo, el FIDEICOMITENTE M² consiente que se lo identifique digitalmente, verifique sus datos, asocie uno o más medios de identificación digital a su persona y permite almacenar dicha asociación para su posterior utilización por parte del Fideicomiso a través de un sistema informático. El FIDEICOMITENTE M² tendrá la obligación de actuar con diligencia para evitar el uso no autorizado de su Firma Electrónica; y notificar al Fideicomiso, cuando tenga conocimiento de ello, que su Firma Electrónica ha sido controlada por terceros no autorizados o ha sido indebidamente utilizada. El Fideicomitente que no cumpla con las obligaciones antes señaladas será responsable de las consecuencias del uso no autorizado de su Firma Electrónica.

En prueba de conformidad el/los FIDEICOMITENTE/S M² firman dos ejemplares de un mismo tenor y a un solo efecto.

_____

P. **Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A.**
Fiduciaria
Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay
Javier Agustín Vigo Gasparotti

_____

Fideicomitente M²

(La firma del o de los titulares es manifestación de conocimiento y aceptación del contenido del presente anexo)

Aclaración: _____
Fecha: _____
Lugar: _____