BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral

Prospecto Informativo

Emisión de Títulos Mixtos por hasta USD 50.000.000

Beneficiarios son los Titulares de los Títulos Mixtos

Fideicomitente y Operador

AGROPECUARIA DEL LITORAL

Organizador

NOBILIS
Asesor de Inversión

Asesor Legal de la Emisión

GUYER & REGULES

Fiduciario, Entidad Registrante y Agente de Pago

Winterbotham Fiduciaria S.A.
Administradora de Fondos de Inversión

Calificadora de Riesgo

CARE
CALIFICADORA DE RIESGO

Entidad Representante

BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.

Agosto 2018

Índice

I. TEXTO DE INSERCIÓN OBLIGATORIA 3
II. AVISO IMPORTANTE 4
III. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES 7
IV. OBJETIVO Y OPORTUNIDAD 36
V. RESUMEN EJECUTIVO DEL FIDEICOMISO FINANCIERO A TRAVÉS DE LOS CONTRATOS DE FIDEICOMISO FINANCIERO, CONTRATO DE OPERACIÓN Y CONTRATO DE APARCERÍA 40
VI. CARÁCTERISTICAS DE LA INVERSIÓN 58
VII. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO 66
VIII. ANÁLISIS DE MERCADO 78
IX. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO 106
X. INFORMACIÓN DEL OPERADOR DEL PROYECTO 111
XI. EVALUACIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS Y SUS MITIGANTES 128
XII. ESTADOS CONTABLES CON INFORME DE AUDITORIA AL 30 DE JUNIO DE 2017 ... 132
XIII. INFORME CALIFICADORA DE RIESGOS 159
ANEXO 1. DOCUMENTO DE EMISIÓN 204
ANEXO 2. CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO 214
ANEXO 3: CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE 412
ANEXO 4. INVERSIÓN EN UN PROYECTO DE RIEGO POR PIVOT CENTRAL 453
ANEXO 5. EJEMPLO DE SISTEMATIZACIÓN CON TERRAZAS Y CANALES COLECTORES 497
ANEXO 6: EVOLUCIÓN DE RENDIMIENTOS Y PRECIOS 515
ANEXO 7: ACTAS DE DIRECTORIO DEL FIDUCIARIO QUE DISPUSO LA EMISIÓN, SUS TÉRMINOS Y CONDICIONES Y LA COTIZACIÓN DE LOS VALORES 521
ANEXO 8: ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO DONDE SE INCLUYE LA ÚLTIMA INFORMACIÓN AUDITADA (31.12.2017), ASÍ COMO TAMBIÉN LA CORRESPONDIENTE AL CIERRE DEL ÚLTIMO TRIMESTRE DISPONIBLE (31.03.2018) 525
ANEXO 9: DECLARACIÓN JURADA DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE DECLARANDO QUE NO SE ENCUENTRA ALCANZADA POR LAS INCOMPATIBILIDADES ESTABLECIDAS EN EL ARTÍCULO 13.5 DE LA RECOPILACIÓN DE NORMAS DE MERCADO DE VALORES DEL BCU. 586
ANEXO 10: CÓDIGO DE ÉTICA 588
ANEXO 11: CÓDIGO GENERAL DE CONDUCTA 594

I. TEXTO DE INSERCIÓN OBLIGATORIA

LOS VALORES FUERON INSCRIPTOS EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA DE SERVICIOS FINANCIEROS DE FECHA 8 DE AGOSTO DE 2018, SEGÚN COMUNICACIÓN N° 2018/154.

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.

AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A. EN SU CALIDAD DE OPERADOR, Y WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, EN SU CALIDAD DE FIDUCIARIO, DECLARAN Y GARANTIZAN QUE LOS ACTIVOS INCLUIDOS EN EL "FIDEICOMISO FINANCIERO TIERRAS DEL LITORAL" SON CIERTOS Y LEGÍTIMOS Y FACULTAN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN A EJERCER TODOS LOS DERECHOS RESULTANTES DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES QUE SE DESCRIBEN EN EL CONTRATO DE FIDEICOISO FINANCIERO Y EL PRESENTE PROSPECTO.

WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN ES RESPONSABLE DE LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE, FINANCIERA Y ECONÓMICA DE WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A., ASÍ COMO DE TODA OTRA INFORMACIÓN RESPECTO DE SÍ MISMA SUMINISTRADA EN EL PRESENTE PROSPECTO.

LA INFORMACIÓN INCLUIDA EN EL PROSPECTO RESPECTO DE AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A. FUE PROPORCIONADA POR ÉSTE Y ES DE SU RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA.

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.

EL DIRECTORIO DE WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN MANIFIESTA, CON CARÁCTER DE DECLARACIÓN JURADA, QUE EL PRESENTE PROSPECTO CONTIENE, A LA FECHA DE SU PUBLICACIÓN, INFORMACIÓN VERAZ Y SUFICIENTE SOBRE LAS CARACTERÍSTICAS DEL "FIDEICOMISO FINANCIERO TIERRAS DEL LITORAL", SOBRE LOS ACTIVOS QUE LO INTEGRAN, LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN Y LOS DERECHOS QUE LE CORRESPONDEN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN.

WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN DECLARA ESTAR AL DÍA CON EL RÉGIMEN DE INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN, PREVISTO EN EL LIBRO VI, PARTE IX, TÍTULO II (ARTÍCULOS 338 A 343 Y CONCORDANTES) DE LA RECOPILACIÓN DE NORMAS DEL MERCADO DE VALORES.

p/ WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Fiduciario

*Firma:*_____

---0-0-0---

II. AVISO IMPORTANTE

LA INSCRIPCIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS EN EL REGISTRO DE EMISORES Y VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY O DE LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES SOCIEDAD ANÓNIMA NO REPRESENTA UNA RECOMENDACIÓN DE ÉSTOS PARA LA ADQUISICIÓN DE LOS MISMOS, NI UNA PREDICCIÓN DE SU PUNTUAL CUMPLIMIENTO.

AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A. NO TIENE LA FACULTAD PARA, NI DEBER ALGUNO DE, REPRESENTAR A LOS TENEDORES DE VALORES FRENTE AL FIDUCIARIO FINANCIERO, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DE ÉSTE.

LOS BIENES DEL FIDUCIARIO 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 N° 17.703 DEL 27/10/2003.

AL ADOPTAR UNA DECISIÓN DE INVERTIR, LOS INVERSORES DEBEN BASARSE EXCLUSIVAMENTE EN SU PROPIO ANÁLISIS DE LOS INSTRUMENTOS QUE SE LES OFRECEN, DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS MISMOS, Y DE LOS RIESGOS INVOLUCRADOS EN SU DECISION DE INVERTIR.

EL INVERSOR DEBE TENER EN CUENTA QUE NI EL FIDUCIARIO [ACTUANDO TAMBIÉN COMO AGENTE DE PAGO Y ENTIDAD REGISTRANTE], NI EL OPERADOR, LA ENTIDAD REPRESENTANTE, NI LAS BOLSAS DE VALORES EN LAS QUE LOS VALORES COTICEN, ASUMEN RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO DE LOS MISMOS. EL PAGO DE LOS VALORES SERÁ SATISFECHO EXCLUSIVAMENTE CON LOS ACTIVOS FIDEICOMITIDOS.

LA ADQUISICIÓN DE LOS VALORES PRESUPONE LA ACEPTACIÓN POR EL SUSCRIPTOR O COMPRADOR DE TODOS LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA TAL COMO APARECEN EN EL PRESENTE PROSPECTO.

EL CONTENIDO DEL PROSPECTO NO REPRESENTA NI DEBE SER INTERPRETADO COMO UN ASESORAMIENTO COMERCIAL, FINANCIERO, LEGAL, IMPOSITIVO O DE CUALQUIER OTRA NATURALEZA.

EL PRESENTE PROSPECTO SE ENCUENTRA ENMARCADO DENTRO DE LA LEY URUGUAYA, POR LO QUE CUALQUIER INTERESADO QUE PUDIERA ESTAR SUJETO A OTRA LEGISLACIÓN, DEBERÁ INFORMARSE SOBRE EL ALCANCE DE LAS LEYES QUE LE RESULTEN APLICABLES, BAJO SU EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD. EL PRESENTE PROSPECTO NO PODRÁ SER DISTRIBUIDO EN CUALQUIER OTRA JURISDICCIÓN DONDE ESTÉ PROHIBIDA O RESTRINGIDA SU DIVULGACIÓN.

DECLARACION SOBRE HECHOS FUTUROS

EN EL PRESENTE PROSPECTO SE HAN INCLUIDO DECLARACIONES A FUTURO QUE SE BASAN FUNDAMENTALMENTE EN OPINIONES, EXPECTATIVAS Y PROYECCIONES ACTUALES RESPECTO DE LOS ACONTECIMIENTOS Y LAS TENDENCIAS FINANCIERAS QUE INCIDIRÁN EN EL FUTURO EN LOS NEGOCIOS. LOS TÉRMINOS "SE CONSIDERA", "PODRÍA", "SERÍA", "SE ESTIMA", "CONTINUARÍA", "SE PREVÉ", "SE PRETENDE", "SE ESPERA", "SE PRONOSTICA", "SE CREE" Y OTROS SIMILARES SE PUEDEN UTILIZAR PARA IDENTIFICAR DECLARACIONES A FUTURO.

ESTAS DECLARACIONES TIENEN VALIDEZ ÚNICAMENTE EN LA FECHA EN QUE FUERON REALIZADAS Y NO SE ASUME OBLIGACIÓN ALGUNA DE ACTUALIZARLAS EN FORMA PÚBLICA, O DE REVISARLAS DESPUÉS DE LA DISTRIBUCIÓN DEL PRESENTE PROSPECTO, DEBIDO A NUEVA INFORMACIÓN, HECHOS FUTUROS U OTROS FACTORES. LOS HECHOS Y CIRCUNSTANCIAS FUTUROS QUE SE ANALIZAN EN ESTE PROSPECTO NO CONSTITUYEN UNA GARANTÍA DEL DESEMPEÑO FUTURO Y PODRÍAN NO OCURRIR O CAMBIAR PUDIENDO AFECTAR LOS RENDIMIENTOS FUTUROS. EL FIDUCIARIO Y EL

OPERADOR NO ASUMEN OBLIGACIÓN ALGUNA DE DIFUNDIR PÚBLICAMENTE LOS CAMBIOS EN LAS MANIFESTACIONES SOBRE EVENTOS FUTUROS CON POSTERIORIDAD A LA PRESENTACIÓN DE ESTE PROSPECTO A FIN DE REFLEJAR EVENTOS O CIRCUNSTANCIAS POSTERIORES O EL ACAECIMIENTO DE HECHOS NO PREVISTOS, ***SIN PERJUICIO DE CUMPLIR CON INFORMAR LOS HECHOS RELEVANTES DE CONFORMIDAD CON LA NORMATIVA VIGENTE***. A LA LUZ DE LOS RIESGOS DESCRIPTOS ARRIBA, LAS MANIFESTACIONES DE EVENTOS Y CIRCUNSTANCIAS MENCIONADAS EN ESTE PROSPECTO PODRÍAN NO OCURRIR Y NO CONSTITUYEN GARANTÍAS DE RENDIMIENTOS FUTUROS.

EL PRESENTE PROSPECTO ES DISTRIBUIDO AL SOLO EFECTO INFORMATIVO, Y NO CONSTITUYE RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA EL INVERSOR, QUIEN TOMARÁ LA DECISIÓN A SU SOLO RIESGO Y REALIZANDO SUS PROPIAS AVERIGUACIONES Y EVALUACIONES. EL INVERSOR HABRÁ DE FORMAR SU DECISIÓN EN BASE A LA INFORMACIÓN QUE PROCURE POR SUS PROPIAS FUENTES.

LA FECHA DE ELABORACIÓN DE ESTE PROSPECTO ES DEL 23 DE AGOSTO DE 2018

p/ WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Fiduciario

*Firma:*_____

p/ AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A.

Operador

*Firma:*_____

III. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES

A continuación se presenta un resumen de los términos y condiciones principales de la Emisión y de los Valores a realizarse bajo el Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral.

Cualquier término en mayúscula utilizado en este Prospecto y que no haya sido específicamente aquí definido, tendrá el significado y alcance a él atribuido en el Contrato de Fideicomiso Financiero y en el Documento de Emisión.

Denominación:	**Fideicomiso Financiero de Tierras del Litoral**
Fideicomitentes	Suscriptores iniciales de los Valores y Agropecuaria del Litoral S.A. (ADL) quién suscribirá Valores por el 5% del monto emitido, como máximo USD 2.500.000 (dos millones quinientos mil dólares).
Fiduciario:	Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión
Beneficiarios:	Titulares de los Valores
Operador del Proyecto:	Agropecuaria del Litoral S.A.
Entidad Registrante y Agente de Pago	Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. ("BEVSA")
Monto Máximo de la Emisión	USD 50.000.000 (cincuenta millones de dólares)
Monto Mínimo de la Emisión	USD 30.000.000 (treinta millones de dólares)
Valores a ser emitidos:	**Títulos Mixtos escriturales de Oferta Pública.**
Valor nominal de cada Valor	Cada Valor tendrá un valor nominal de USD 1.000 (dólares estadounidenses mil)
Composición de los Títulos Mixtos:	Los Títulos Mixtos serán emitidos de manera tal que tendrán un Componente Deuda y un Componente Participación.
Componente Deuda	El Fideicomiso adeudará a los Titulares de los Títulos Mixtos una suma de capital en Dólares Estadounidenses equivalente a US$ 250 (Dólares estadounidenses doscientos cincuenta) por cada Título Mixto suscripto e integrado, a pagarse en la Fecha de Pago Final, más un interés compensatorio del 6,00% (seis por ciento) efectivo anual calculado sobre el monto de la deuda capital adeudado bajo

	cada Título Mixto (US$ 250) y que se devengarán por los días efectivamente transcurridos desde la Fecha de Integración correspondiente, utilizando como base de cálculo un año de 365 días. Los intereses compensatorios devengados se abonarán en las Fechas de Pago Anual siempre que existieran fondos disponibles suficientes, siguiendo el procedimiento de pago previsto en el Artículo 3.4.4 del Contrato de Fideicomiso. A estos efectos se entenderá por "fondos disponibles" al saldo del capítulo "Disponibilidades" (o "Efectivo y equivalentes de Efectivo") al cierre del ejercicio económico que surja de los estados financieros auditados del Fideicomiso, preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el IASB.. En caso que los fondos disponibles no fueran suficientes para pagar la totalidad de los intereses compensatorios a vencerse en la Fecha de Pago Anual correspondiente, el Operador podrá recomendar al Fiduciario el pago de parte de los intereses. El no pago de la totalidad de los intereses compensatorios del Componente Deuda en cualquier Fecha de Pago Anual producirá la acumulación de los intereses compensatorios devengados e impagos junto, con los intereses compensatorios a devengarse hasta la siguiente Fecha de Pago Anual. Si por más de tres Fechas de Pago de Anual no se abonaran los intereses compensatorios devengados a dicha Fecha de Pago Anual, se producirá un incumplimiento y se producirá el vencimiento anticipado de todo lo adeudado bajo el Componente Deuda de los Títulos Mixtos, pudiendo reclamarse la totalidad de lo adeudado por el Componente Deuda por concepto de capital, más los intereses compensatorios y moratorios devengados a una tasa de interés efectiva anual del 9,00%. En caso de producirse el vencimiento anticipado del plazo del Componente Deuda, los Beneficiarios Mayoritarios podrán resolver la Enajenación de uno o más Inmuebles para instruir al Fiduciario que, con el producido de la Enajenación, proceda a pagar los montos adeudados que corresponda bajo el Componente Deuda. También podrán resolver, mediante decisión adoptada por Beneficiarios Supra Mayoritarios, llevar a cabo la liquidación anticipada del Fideicomiso según lo previsto en el presente Contrato. Se aclara que a los efectos de la liquidación anticipada por esta causal, no será necesaria la previa recomendación del Operador a la que refiere la cláusula 13.2.(B) del Contrato del Fideicomiso. El no pago de la totalidad del Componente Deuda a su vencimiento generará un interés moratorio a una tasa efectiva anual del 9,00% (nueve por ciento).

Componente Participación:	El Componente Participación da derecho a los Titulares a recibir en proporción a su participación en el Patrimonio Fiduciario: (i) en forma anual los Fondos Netos Anuales Distribuibles (si existen) en cada Fecha de Pago Anual, (ii) al momento de extinción del Fideicomiso, los Fondos Netos Remanentes (si existen) en la Fecha de Pago Final; (iii) su proporción en las Sumas Excedentes provenientes de cada Distribución Anticipada, en las condiciones previstas en 3.4.5 del Contrato de Fideicomiso; en todos los casos de acuerdo con las condiciones y oportunidades establecidas en el Contrato del Fideicomiso.
Moneda de los Valores:	Dólares estadounidenses transferencia
Precio	100% del Valor Nominal de cada Valor
Objeto:	Mediante la celebración de un Contrato de Fideicomiso Financiero (FF), se constituye un FF denominado "Fideicomiso Financiero de Tierras del Litoral" cuyo objeto principal será: (i) la emisión de los Valores de oferta pública por hasta el Monto Máximo de la Emisión, y su suscripción por parte de los Beneficiarios según términos y condiciones que surgen del presente y del Documento de Emisión (la "Emisión"), (ii) la implementación del Proyecto, y (iii) la distribución de los Fondos Netos Anuales resultantes de tal implementación del Proyecto entre los Beneficiarios, todo ello en la forma que se establecerá.
Proyecto:	Es el proyecto que ha sido elaborado por el Operador y que será ejecutado por el Operador por encargo del Fiduciario bajo el Contrato de Operación. El Proyecto se encuentra descrito y detallado en el Prospecto, y consiste en un proyecto de Adquisición de los Inmuebles, para el desarrollo de diversas actividades productivas que se llevarán a cabo a través de los Aparcerías (en el Área Agrícola) y Arrendamientos (en el Área Ganadera), y bajo ciertas condiciones mediante la Explotación Excepcional (de corresponder) y Actividades Accesorias, para finalmente proceder a la Enajenación de los Inmuebles. En concreto, en el Proyecto se establece que el Operador buscará y comprará tierras en las mejores zonas del país, recomendará Inversiones de Riego en los Inmuebles aptos y se encargará de llevar adelante la producción en dichos establecimientos. Para este fin tomará en Aparcería al Fideicomiso el Área Agrícola de las tierras, las explotará de acuerdo al plan de negocios, dividiéndose entre las partes las ganancias y riesgos de dicha explotación de conformidad con lo establecido en un Contrato de Aparcería, con un porcentaje establecido de la producción agrícola por tipo de cultivo. De acuerdo al modelo de Contrato de Aparcería que se adjunta al Contrato de Operación, le

	corresponderá al Fideicomiso un 20% del Importe Correspondiente a la Producción Bruta de Invierno y el 27% de la Producción Bruta de Verano, deducido el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles. Por otra parte, el Operador tomará en Arrendamiento al Fideicomiso el Área Ganadera, pagando USD 50/kg de vaca gorda en pie por hectárea por año, pagadero en 2 cuotas semestrales a semestre vencido en enero y en julio de cada año calendario de acuerdo a lo previsto en el numeral (ii) del artículo Séptimo del Contrato de Operación. En el caso de las Áreas Ganaderas, queda desde ya establecido que el Operador podrá celebrar contratos de Sub-Arrendamiento. Por otro lado, en los casos en que resulte apropiado el Operador buscará arrendar a terceros las hectáreas destinadas a forestación y demás Actividades Accesorias. Adicionalmente, en el Contrato de Operación se establece la obligación del Operador de abonar al Fideicomiso las sumas complementarias que sean necesarias para cubrir que el Fideicomiso reciba un monto mínimo anual equivalente a 600 kg. de soja por hectárea, por año, deducidos el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles, todo ello en los términos y condiciones que se establecen en el Contrato de Operación. Con los fondos obtenidos en la Emisión (neto de las deducciones establecidas en el contrato de Fideicomiso), el Fideicomiso invertirá en la adquisición de Establecimientos productivos agrícola-ganaderos conforme al Proceso de Selección de Inmuebles rurales, siguiendo el previo consejo del Operador, y en su caso, a las Inversiones Permitidas. También se realizarán las inversiones pertinentes en sistemas de riego y mejoras, de acuerdo al Contrato de Operación. El proyecto que ha sido elaborado será ejecutado por el Operador, por encargo del Fiduciario bajo el Contrato de Operación. La gestión del Operador implica el desarrollo íntegro del Proyecto, lo que incluye, en líneas generales, lo siguiente: **(i)** la búsqueda de Inmuebles, de acuerdo al Proceso de Selección de Inmuebles (inmuebles rurales de tipo agrícola, agrícola-ganadero) **(ii)** la evaluación y gestión de compraventa de los Inmuebles, lo que comprende el asesoramiento en todo lo relativo a la aptitud de riego de los Inmuebles propuestos para adquirir así como el diseño de los sistemas de riego y el presupuesto de las Mejoras y en particular las Inversiones en Riego, incluyendo la selección de la empresa que llevará adelante la instalación, en la determinación de los costos asociados

	a la instalación de los sistemas de riego y demás aspectos que surgen del Proyecto; a cuyos efectos podrá asesorarse con los profesionales que estime convenientes, incluso aun cuando resulten personas vinculadas; **(iii)** la explotación agropecuaria de los Inmuebles; **(iv)** El asesoramiento al Fiduciario para la celebración de contratos con terceros para contratación de seguros, la realización de las Actividades Accesorias y/o la Explotación Excepcional, lo que incluye la potencial forestación de los mismos y la explotación de dicha forestación. **(v)** la planificación, programación y control de la siembra, las distintas labores y cosecha de acuerdo a las circunstancias de mercado y compromisos adquiridos, u otras indicaciones entregadas por el Fiduciario, y su comercialización. **(vi)** elaboración de la documentación, informes, etc. que se indican en este Contrato y en el Contrato de Fideicomiso.
Patrimonio Fiduciario:	El Patrimonio Fiduciario estará constituido por los siguientes bienes y derechos que conforman el presente Fideicomiso, y constituyen la única fuente de pago de los Valores: **(i)** cualquier bien o derecho derivado o producido, directa o indirectamente, de los bienes o activos (tangibles o intangibles) del Fideicomiso (muebles o inmuebles) **(ii)** los montos resultantes de la integración de los Valores objeto de la Emisión y los intereses abonados por cualquier Titular Moroso (de corresponder); **(iii)** los Inmuebles, y las mejoras e inversiones (incluyendo las Inversiones de Riego) realizadas en ellos, si correspondiere; **(iv)** los derechos y garantías emergentes de los boletos de reserva, compromisos o promesas de compraventa, promesas de enajenación de inmuebles a plazos o transferencias definitivas relativas a los Inmuebles (tanto cuando el Fideicomiso es adquirente como si fuera enajenante);

	(v) las Inversiones Permitidas y el Resultado de las Inversiones Permitidas; **(vi)** los fondos y/o derechos que se generen bajo los Arrendamientos, Contratos de Aparcería Actividades Accesorias, y/o la Explotación Excepcional (de corresponder); **(vii)** los fondos existentes en la Cuenta Fiduciaria y Cuenta de Gastos o que correspondan a la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras; **(viii)** los derechos emergentes de las garantías constituidas a favor del Fideicomiso bajo los Arrendamientos (si fuere el caso), Aparcerías o cualquier otro contrato celebrado por el Fiduciario en su calidad de tal, y **(ix)** las indemnizaciones que se perciban bajo los Seguros contratados por el Fideicomiso.
Afectación de Bienes Fideicomisitos	El Patrimonio Fiduciario constituirá la única y exclusiva garantía y mecanismo de repago de los Valores.
Plazo	El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo de 15 años a partir del Día de la Emisión, pudiendo realizarse la extinción anticipada del FF o la extensión del mismo, por hasta un plazo máximo de 3 años en ambos casos. A su vez, el plazo (extendido) puede ser prorrogado por un plazo mayor a 3 años en las condiciones previstas en el Contrato de Fideicomiso.
Sumas Excedentes:	Son los fondos que, a juicio exclusivo del Operador, excedan los montos necesarios para cubrir la totalidad de los Gastos del Fideicomiso correspondientes al Ejercicio Contable en curso y la totalidad del interés correspondiente al Componente de Deuda de los Valores.
Beneficiarios Mayoritarios:	Son los Beneficiarios que representen en cada caso más del 50% del monto total de los Valores emitidos y en circulación. Si fuera en segunda convocatoria de Asamblea de Beneficiarios alcanzará con Beneficiarios que representen en cada caso más del 50% del monto de los Valores emitidos y en circulación que se encuentren presentes en la Asamblea de Beneficiarios en cuestión (es decir, más del 50% del monto de Valores presentes en la Asamblea). Todo ello salvo que para una decisión específica la Ley de Fideicomiso, la Ley de Mercado de Valores, la reglamentación o el Contrato de Fideicomiso, impongan o exijan una mayoría más elevada superior,

	en cuyo caso dicha mayoría establecida regirá tanto en primera como en segunda convocatoria.
Beneficiarios Supra Mayoritarios:	Son dos o más Beneficiarios que en conjunto representen en cada caso y como mínimo un porcentaje mayor al 75% del monto de los Valores emitidos y en circulación. Todo ello salvo que la Ley de Fideicomiso, la Ley de Mercado de Valores la reglamentación o el Contrato de Fideicomiso, impongan o exijan una mayoría más elevada para una decisión específica, en cuyo caso dicha mayoría regirá tanto en primera como en segunda convocatoria.
Causales de extinción anticipada del Fideicomiso:	El Fideicomiso Financiero se extinguirá (A) por el voto de Beneficiarios Supra Mayoritarios en cuales quiera de los siguientes casos: (a) ante cualquier cambio o modificación de las leyes o normas de la República Oriental del Uruguay o de cualquier subdivisión política, o como resultado de cualquier cambio en la aplicación o interpretación oficial de dichas leyes o normas, cuyo cambio o modificación torne ilegal la emisión de los Valores, el Fideicomiso o afectarán sustancial y negativamente la ecuación económica-financiera del Fideicomiso; (b) por el cumplimiento total de sus fines previstos en el Proyecto o la imposibilidad de cumplirlos a juicio de Beneficiarios Supra Mayoritarios; o (B) ante el cumplimiento del Plazo de Vigencia del Fideicomiso (y el Plazo de Prórroga, de corresponder). En ningún caso el Fiduciario podrá adjudicarse, en forma definitiva, el Patrimonio Fiduciario. En todos los casos, se entenderá que el Fideicomiso Financiero mantendrá su vigencia exclusivamente a los efectos del cumplimiento de los actos descriptos en el artículo siguiente, de resultar aplicable.
Retribución de los Contratos de Aparcería	Al Fideicomiso (o Dador según definido en el Contrato de Aparcería) le corresponde recibir el 20% del Importe Correspondiente a la Producción Bruta de los cultivos de invierno y el 27% de la Producción Bruta correspondiente a los cultivos de verano; deducido el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles. **Gastos Deducibles:** son los siguientes gastos en que incurra el Tomador y que deberán ser soportados por el Fideicomiso en el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles: (i) las retenciones presentes y futuras que se efectúan en ocasión de la enajenación de los bienes que componen la producción agrícola de los Inmuebles y que no se pueden recuperar; siendo al día de hoy tales retenciones las tasas adicionales del Impuesto a la Enajenación de

	Bienes Agropecuarias establecidas en los arts. 8 y 9, Título 9, Texto Ordenado 1996 cuyo producido se destina al financiamiento del MEVIR e Instituto Nacional de Investigación Agropecuaria respectivamente; (ii) los Gastos Post-Cosecha (según se define en el Contrato de Fideicomiso); (iii) las primas de los Seguros correspondientes al Fideicomiso.
Piso de Rendimiento	El Operador se obliga a abonar al Fideicomiso por la totalidad de las hectáreas bajo explotación agrícola un monto mínimo anual equivalente a 600 kg. de soja por hectárea, por año, deducidos el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles, en los términos y condiciones que se establecen en el Contrato de Operación. Este monto será calculado al finalizar cada Campaña Agrícola (según se define más adelante) y, en caso de corresponder (esto es, en caso que el Ingreso Neto Agrícola sea inferior al monto correspondiente al Piso de Rendimiento, el Operador deberá realizar el pago de la cantidad necesaria para alcanzar el monto determinado como Piso de Rendimiento.
Destino de los fondos provenientes de la Emisión:	Las sumas que obtenga el Fiduciario por la Emisión, deducidos los gastos, comisiones y tributos que se incurrieren como consecuencia o a los efectos de la oferta pública y/o cotización bursátil de los Valores, se destinarán a la Cuenta Fiduciaria para cumplir con los objetivos aquí previstos.
Estándares de gestión del Operador	El Contrato de Operación, establece que el Operador deberá cumplir con los siguientes estándares mínimos, los que son considerados como obligaciones de resultado: a) *Adquisición de los Inmuebles*: dentro de los primeros 3 (tres) años, a contar desde la Integración Inicial, deberá invertirse al menos el 85% del monto destinado a compra de tierras (esto es, un 72,25% del Monto de la Colocación) y según se determina en el Análisis Económico Financiero del Fideicomiso incluido en la Sección VI del Prospecto de emisión. Los Beneficiarios Mayoritarios podrán otorgar al Operador una extensión de dicho plazo o resolver que se distribuya el dinero no invertido en el Proyecto, reduciéndose la superficie final del Proyecto, acordándose en dicha asamblea los montos y demás términos y condiciones de la distribución. Se aclara que en el cálculo del estándar del 85% referido se considerarán todos los Inmuebles que hubiesen sido adquiridos a ese momento, sin perjuicio de que por cualquier razón alguno o algunos de los mismos hubieran debido ser enajenados. b) *Características de los Inmuebles y Unidades Productivas*: los Inmuebles deberán necesariamente poseer las siguientes características:

1. Al menos un 55% de cada Unidad Productiva deberá contar con la posibilidad de uso agrícola (Área Agrícola).
2. Al menos 70% de los suelos correspondientes al Área Agrícola de cada Unidad Productiva deberán ser de los grupos 10 y/o 11 según la clasificación CONEAT desarrollada por el Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca o cualquier órgano que asuma su competencia en esta materia que lo sustituya en el futuro; y
3. En al menos un 40% del Área Agrícola consolidada de todos los Inmuebles adquiridos por el Fideicomiso deberá ser posible realizar proyectos de riego por irrigación central, sin que esto implique la obligación para el Operador de desarrollar proyectos de riego en el total de esa Área Agrícola. El cumplimiento de este estándar deberá ser analizado luego de finalizado el plazo para la Adquisición de Inmuebles de 3 años contados desde la Integración Inicial, o la prórroga del mismo que sea otorgada por los Beneficiarios Mayoritarios.

A estos efectos, se entenderá que los Inmuebles o Unidades Productivas cumplen los estándares previstos en la presente cláusula siempre que el Comité de Vigilancia haya aprobado en forma expresa o tácita el Informe de Adquisición preparado por el Operador, y siempre que la información incluida en dicho Informe de Adquisición sea veraz.

c) *Explotación del Área Agrícola:* El Operador en su calidad de Aparcero se obliga a sembrar (con al menos un cultivo) un porcentaje no inferior a los siguientes porcentajes mínimos del Área Agrícola correspondiente a la totalidad de los Inmuebles propiedad del Fideicomiso:

1. 90% de siembra durante un período de tres Años Agrícolas consecutivos
2. 80% de siembra durante un período de dos Años Agrícolas consecutivos

En consecuencia, se reputará incumplido el estándar establecido en el numeral 1 si el Operador no sembrara con al menos 1 cultivo una superficie que exceda del 10% del Área Agrícola total durante tres Años Agrícolas consecutivos. Se reputará incumplido el estándar

	establecido en el numeral 2 si el Operador no sembrara con al menos 1 cultivo una superficie que exceda del 20% del Área Agrícola total durante dos Años Agrícolas consecutivos A los efectos de determinar el cumplimiento de esta obligación, se tomará en cuenta lo siguiente: (i) el Área Agrícola a ser computada será la que corresponda a la totalidad de Inmuebles propiedad del Fideicomiso al comienzo del Año Agrícola en cuestión respecto de los cuales se hubiera celebrado un Contrato de Aparcería y se hubiera otorgado la tenencia de los mismos al Aparcero; (ii) no serán computadas (y serán excluidas del total mencionado en el numeral (i) anterior) aquellas hectáreas que sean parte del Área Agrícola de una o más Unidades Productivas respecto de las cuales se hubiera decidido pasar por una fase de explotación ganadera para su conservación, en línea con lo dispuesto en la cláusula 1.4 del Contrato de Aparcería; (iii) no serán computadas (y serán excluidas del total mencionado en el numeral (i) anterior) aquellas hectáreas que sean parte del Área Agrícola de una o más Unidades Productivas que no pudieron ser sembradas debido a condiciones extremas de sequía o exceso hídrico; (iv) por Año Agrícola se entenderá el período que comienza con la siembra de cultivos de invierno y culmina con la cosecha de cultivos de verano. (v) a los efectos de la presente cláusula se tendrá en consideración exclusivamente la actividad de siembra, sin tener en cuenta los casos en los cuales un Área Agrícola hubiera sido sembrada y el cultivo se hubiera perdido previo o durante el momento de su cosecha.
Fondos Netos Anuales:	Es el resultado de todos los ingresos en efectivo percibidos en el Patrimonio Fiduciario durante un determinado Ejercicio Contable de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, incluyendo pero no limitado a los emergentes de los siguientes rubros: (i) los ingresos percibidos por Arrendamientos, Aparcerías y demás contratos celebrados para la explotación de los Inmuebles por Actividades Accesorias (si las hubiere), (ii) el Resultado de las Inversiones Permitidas; (iii) los montos resultantes y percibidos por la Enajenación de Inmueble/s (sin considerar los costos, gastos y/o tributos de tal Enajenación, si correspondieren), y (iv) los montos que hayan sido percibidos por concepto de Explotación Excepcional (de corresponder), menos: (a) los Gastos del Fideicomiso

	devengados (tanto los pagados como no pagados) a la fecha de cierre del Ejercicio Contable; (b) la suma equivalente a los primeros 6 meses de los Costos Fijos del Fideicomiso, la contribución inmobiliaria y el impuesto a la primaria del Ejercicio Contable siguiente de conformidad con el Presupuesto realizado por el Operador a consideración del Fiduciario para el Ejercicio Contable que corresponda. La deducción de los Gastos del Fideicomiso prevista para el cálculo de los Fondos Netos Anuales será realizada sobre todos los rubros considerados en el Artículo 5.7 del Contrato de Fideicomiso, excluyendo los gastos correspondientes a Gastos de Adquisición y los montos que correspondan a Gastos de Mantenimiento y Mejoras que hayan sido solventados con montos provenientes de la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras, y (c) las sumas que corresponda abonar por concepto de intereses compensatorios y/o moratorios bajo el Componente Deuda de los Valores.
Fondos Netos Anuales Distribuibles	Es la suma de dinero que surja como resultado de restar a la cantidad determinada como Fondos Netos Anuales lo que corresponda a Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras. Tales Fondos Netos Anuales Distribuibles (si hubiere) se distribuirán a los Beneficiarios en las condiciones previstas en este Contrato. El monto a distribuir nunca podrá exceder la cifra que resulte de la suma del Resultado del Ejercicio más los Resultados Acumulados según surja de los Estados Contables.
Fecha de Pago Anual	Los Fondos Netos Anuales Distribuibles se pagarán el 31 de Mayo de cada año.
Fecha de Pago Final	A los 10 Días Hábiles Bancarios desde que el Fiduciario hubiera emitido los Estados Contables Finales, previa deducción de todos los Gastos del Fideicomiso y cualquier importe correspondiente a la Remuneración del Operador por Adquisición reintegro de Gastos del Fideicomiso que el Operador haya llevado a cabo y que fuera adeudado y se encuentre impago (**"Fecha de Pago Final"**), el Fiduciario realizará los pagos del Componente Deuda y Componente Participación que corresponda de conformidad con lo establecido en los Términos y Condiciones.
Fondos Brutos Remanentes	Significará los fondos que por todo concepto existan en el Patrimonio Fiduciario a la extinción del Fideicomiso en cualquiera de las hipótesis previstas en el Contrato de Fideicomiso y luego de realizada por el Fiduciario la liquidación de todo el Patrimonio Fiduciario (incluyendo la Enajenación de todos o parte de los Inmuebles).

Fondos Netos Remanentes	Es la suma de dinero que surja como resultado de restar a la cantidad determinada como Fondos Brutos Remanentes, lo que corresponda a: (i) todos los Gastos del Fideicomiso, más (ii) los tributos y demás Gastos que se originen por dicho pago, más (iii) las sumas necesarias para realizar el pago del Componente Deuda de los Valores.
Reserva Final	**(A)** Ante el supuesto de liquidación o extinción del presente Fideicomiso, el Fiduciario deberá contratar con una empresa aseguradora de reconocido prestigio en Uruguay un seguro o similar que cubra cualquier contingencia de reclamo por concepto de: **(i)** los Tributos aplicables al Fideicomiso devengados hasta su liquidación, si los hubiere o pudiere haberlos y que fueran determinados o determinables a la fecha de su liquidación o extinción, y siempre que exista duda razonable sobre la aplicación de dichos Tributos debido a la interpretación conflictiva de normas particulares al respecto, y **(ii)** todo y cualquier otro Gasto del Fideicomiso que el Fiduciario razonablemente determine que serán generados por la existencia del Fideicomiso hasta su efectiva liquidación (incluyendo, pero no limitado a, los gastos y honorarios legales que ocasione la defensa de cualquier contingencia). **(B)** Si por cualquier razón, no fuera posible o fuera sumamente inconveniente para los Beneficiarios, la contratación del seguro referido en el literal (A) anterior, el Fiduciario queda instruido a retener de las cantidades existentes en la Cuenta Fiduciaria y en forma previa a hacer cualquier distribución a los Titulares, una suma igual a la que se indica en los Términos y Condiciones como monto de la Reserva Final. El Fiduciario decidirá el momento oportuno para realizar dicha retención y lo comunicará a los Titulares en el Informe Trimestral siguiente y a la Entidad Representante. Si durante dicho plazo se produjera algún reclamo contra el Fideicomiso o contra el Fiduciario, el Fiduciario deberá afectar la Reserva Final por el monto que el Fiduciario determine, quedando los fondos así afectados retenidos por el Fiduciario hasta que el reclamo fuera dilucidado en forma definitiva. Las sumas correspondientes a la Reserva Final podrán ser invertidas en alguna de las Inversiones Permitidas, siendo el ingreso derivado de dichas inversiones acumulable al monto de la Reserva Final. **(C)** El plazo por el que deberá contratarse el seguro y/o mantenerse las sumas en la Cuenta Fiduciaria o en una cuenta especial con el único destino de mantener el monto correspondiente a la Reserva Final, según corresponda bajo los literales (A) y (B) anteriores, será de 5 años contados desde el primero de enero del siguiente año en que ocurra la distribución a los Beneficiarios de las cantidades correspondientes a los Fondos

	Netos Remanentes. Lo anterior es sin perjuicio de mantener algunas sumas correspondientes a la Reserva Final por un plazo mayor para el caso en que se produjera un reclamo y el mismo no hubiera sido dilucidado al momento de vencimiento del plazo de 5 años. Al vencimiento del plazo de 5 años (o dilucidarse el reclamo en forma definitiva, según corresponda) el Fiduciario procederá a distribuir entre los Titulares cualquier monto correspondiente a la Reserva Final que estuviera en su poder, de conformidad con lo previsto en 13.4. Si por cualquier razón, al momento de realizarse la distribución a los Titulares el Fiduciario no pudiera hacer la distribución a uno o más Beneficiarios (a modo de ejemplo, porque éstos cerraron la cuenta en que recibían cualquier pago bajo el presente Fideicomiso y el Fiduciario no pudiera contactarlos luego de realizar un razonable esfuerzo a tal efecto), el Fiduciario se liberará de su obligación de distribuir tales sumas a dichos Beneficiarios realizando la oblación y/o consignación de las mismas de conformidad con la normativa aplicable.
Monto de la Reserva Final	Para el caso que no se contrate el seguro previsto en la cláusula 13.3., el monto de la Reserva Final se compondrá de la suma preceptiva de USD 200.000 (Dólares Estadounidenses doscientos mil). Este monto podrá incrementarse, en caso de que los asesores del Fideicomiso recomienden provisionar a fin de hacer frente al pago de eventuales contingencias de cualquier tipo (incluyendo eventuales indemnizaciones que deban abonarse al Fiduciario o demás Personas Indemnizables)
Gastos del Fideicomiso	Los rubros que se indican a continuación se definen como "**Gastos del Fideicomiso**" y se abonarán a través de la Cuenta de Gastos siempre que los mismos hayan sido debidamente documentados: **(i)** Todo Gasto de la Adquisición y cualquier costo, gasto, tasa, contribución, y tributo por la conservación, mantenimiento y transferencia o Enajenación del Patrimonio Fiduciario, por la ejecución de este Contrato (incluidos los Gastos Extraordinarios), por su inscripción en los registros correspondientes y/o por la presentación y obtención de los Permisos y Autorizaciones; los gastos indicados en el numeral (i) del numeral séptimo del artículo Quinto del Fideicomiso, serán activados en los Estados Contables del Fideicomiso, debiendo ser reflejados en los mismos en el Estado de Situación y no en el Estado de Resultados, en base a las normas contables adecuadas aplicables en el Territorio y siempre que éstas lo permitan. De lo contrario, se

		reflejarán de una manera que se ajuste a las normas contables adecuadas aplicables en el Territorio.
	(ii)	los honorarios y costos razonables de los asesores legales, contables, impositivo, notariales, tasadores, Auditores y demás profesionales que se contraten a los efectos del cumplimiento de las obligaciones del Fiduciario bajo este Contrato y siempre que el presente Contrato no estableciera que los mismos deberán ser asumidos por el Fiduciario de su patrimonio; se aclara que todos los gastos, tributos y/o honorarios que pudieran generarse por la Adquisición o Enajenación de cualquier Inmueble serán de cargo del Fideicomiso.
	(iii)	los gastos de publicaciones obligatorias de acuerdo con las normas vigentes (si fuere necesario) o voluntarias realizadas a criterio del Fiduciario;
	(iv)	los pagos efectuados a la Calificadora de Riesgo por la Calificación de Riesgo que debiera realizarse para los Valores, sus actualizaciones de acuerdo a la normativa aplicable y cualquier monto o servicio pagado a la Calificadora de Riesgo bajo este Contrato;
	(v)	los costos administrativos y comisiones bancarias derivados del mantenimiento de las Cuentas Fiduciarias y de la Cuenta de Gastos, así como de las Inversiones Permitidas, y de los pagos que deban realizarse a los Beneficiarios;
	(vi)	la Remuneración y Gastos del Operador por la Adquisición, y demás remuneraciones y reembolsos de gastos que corresponda abonar al Operador de conformidad con lo establecido en el presente Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Operación, la Remuneración del Fiduciario en su calidad de tal y de Entidad Registrante, y de la Bolsa en su calidad de tal y de Entidad Representante, así como cualquier otra remuneración u honorario prevista en el presente Contrato de Fideicomiso o sus Anexos.
	(vii)	los costos, relacionados directamente con la administración del Fideicomiso (incluidos los costos de preparación de informes y notificaciones), incluyendo a modo enunciativo todo Tributo, gravamen, tasa, honorario, arancel o contribución, comisiones, existente o futuro, que directa o indirectamente graven o apliquen a la operativa del Fideicomiso y/o del Patrimonio Fiduciario

	(viii)	los costos y/o gastos derivados de la implementación del Proyecto (incluso los Gastos Extraordinarios) incluyendo, sin limitación, lo siguiente: **(a)** los costos, tributos y/o gastos relativos a la negociación, inscripción, registro y concreción de los Arrendamientos o de la Explotación Excepcional, si correspondiera; **(b)** todos Gastos de Mantenimiento, Mejoras e Inversiones de Riego, incluyendo todos los costos y/o gastos vinculados a las inversiones, mantenimiento o mejoras en los Inmuebles que el Operador haya entendido necesario realizar al momento de la Adquisición de los Inmuebles, o durante la administración de los mismos, **(c)** eventos, actividades y material de difusión; **(d)** los honorarios del profesional independiente que el Operador contrate a los efectos de supervisar la instalación y puesta a punto de los sistemas de riego (cláusula Sexto, numeral iii del Contrato de Operación); **(e)** los honorarios y costos que se originen por cualquier auditoría, asesoramiento, o inspección externa que el Fiduciario decida contratar para que realicen controles sobre los Contratistas y/o el Operador. Los gastos indicados en el numeral (viii), literal (b) del artículo Quinto del Contrato de Fideicomiso serán activados en los Estados Contables del Fideicomiso, debiendo ser reflejados en los mismos en el Estado de Situación y no en el Estado de Resultados, en base a las normas contables adecuadas aplicables en el Territorio y siempre que éstas lo permitan. De lo contrario, se reflejarán de una manera que se ajuste a las normas contables adecuadas aplicables en el Territorio; los demás gastos indicados en (a) y (c) podrán ser considerados activables en los Estados Contables del Fideicomiso, siempre que correspondiere.
	(ix)	costas, costos, honorarios profesionales y demás gastos incurridos en ocasión de la representación en juicio de los intereses del Fideicomiso y/o por la actuación en juicio del Fiduciario en el ejercicio de las acciones que correspondan para la defensa del Patrimonio Fiduciario;
	(x)	todos los gastos y costos en que se incurra para la obtención de Permisos y Autorizaciones;
	(xi)	todos los Tributos, serán soportados en forma exclusiva por el Fideicomiso constituyendo los mismos Gastos del Fideicomiso. En caso de resultar necesario, el Fiduciario se encuentra expresamente facultado para aplicar los bienes

	que integran el Patrimonio Fiduciario para proceder con las sumas resultantes al pago de cualquier Tributo; y **(xii)** los Gastos de la Emisión. **(xiii)** Los Gastos de Liquidación. **(xix)** Los Gastos Post-Cosecha. **(xx)** El pago de las primas bajo los Seguros. **(xxi)** Los Costos Fijos. **(xxii)** Cualquier otra suma o erogación que de conformidad con el presente Contrato o sus Anexos sea un Gasto del Fideicomiso.
Remuneraciones por Gastos Iniciales	De los importes recibidos por la colocación de los Valores correspondientes a la Primera Integración, se deducirán por parte del Fiduciario, las sumas necesarias a fin de abonar los siguientes gastos y honorarios que son de cargo del Fideicomiso (en la medida que no hayan sido abonados por el Operador), o de rembolsar al Operador las sumas que éste hubiera adelantado por alguno de los siguientes conceptos, en el siguiente orden de prioridad: *i)* Honorarios notariales montepíos notariales y tasas registrales por la constitución del Fideicomiso, así como los honorarios notariales, montepíos y tasas registrales de eventuales modificaciones al mismo; *ii)* Honorario inicial del Fiduciario (USD 10.000 más IVA) iii) Honorario de CPA Ferrere correspondiente al Due Diligence Financiero (USD 10.000 más IVA) *iv)* Remuneración de la Calificadora de Riesgos, por la calificación inicial de la emisión, que asciende a la suma de USD 17.000 más IVA más los gastos por el informe de contingencias jurídicas asociado a la calificación, cuyo costo se estima de USD 3.000 más IVA; v) Remuneración de BEVSA en su calidad de Entidad Representante, que equivale a USD 8.000 más IVA anuales (incluyendo el primer año) y por los gastos de cotización de los Valores, por únicamente el primer año de vigencia del Fideicomiso, que equivalen al 0,03% de total de Valores emitidos, con un tope de USD 12.000, más IVA; *vi)* Honorarios legales por estructuración del presente Fideicomiso (USD 55.000 más IVA) *vii)* Honorario de éxito correspondiente a Nobilis Asesor de Inversión (0,3% más IVA del monto emitido), con un tope de USD 80.000 más IVA.

Régimen de Comisiones (Costos Fijos del Fideicomiso):	Durante la vigencia del Fideicomiso, se deberán pagar los siguientes honorarios y remuneraciones: **i. Remuneración del Fiduciario:** El Fiduciario tendrá derecho a percibir con cargo al Fideicomiso un honorario mensual (pagadero mensualmente) que ascenderá a US$ 4.500 (dólares estadounidenses cuatro mil quinientos) más impuestos, los cuales serán reajustados en forma anual en el mes de enero de cada año, de acuerdo con la variación del Consumer Price Index (CPI) de Estados Unidos. Dicho honorario se devengará y deberá pagarse al Fiduciario mensualmente hasta la Fecha de Pago Final. Con posterioridad a la Fecha de Pago Final y hasta la efectiva cancelación del Fideicomiso ante los organismos impositivos correspondiente y ante los registros públicos en que se encuentre inscripto, se devengará un honorario anual de US$ 1,000 (dólares estadounidenses mil) más IVA. Adicionalmente al honorario referido anteriormente, el Fiduciario tendrá derecho a percibir con cargo al Fideicomiso un honorario variable igual a la tasa efectiva de pago de intereses compensatorios de la deuda tomada por el Fiduciario para la constitución de la garantía ante el BCU más IVA. La garantía ante el BCU será del 0,55% del total Monto de la Colocación. El costo financiero, estará compuesto por la tasa efectiva de pago de intereses más la tasa de prestación social y contralor, más algún otro gasto e impuestos que dicho préstamo genere, más el IVA correspondiente. A modo de ejemplo, en un Monto de Colocación de USD 50.000.000, la deuda tomada para constituir la garantía del BCU será de USD 275.000 que, con la tasa de interés actual de 2,35% anual, representa un honorario de USD 6.462,5 más gastos más IVA por año. ii. **Remuneración y Gastos del Operador:** Este término comprende la remuneración que el Operador tiene derecho a recibir como contraprestación por las tareas de identificación y selección de los Inmuebles, el análisis de la factibilidad del Riego, el análisis de las mejoras a ser realizadas y elaboración del proyecto para el Inmueble, así como el reembolso de los gastos que éste incurra, todo ello según se establece en la cláusula 16 el Contrato de Operación. En tal sentido, por el cumplimiento de todas las actividades relacionadas con la adquisición de los Inmuebles, incluyendo los gastos incurridos y honorarios del Operador relacionados con la identificación y selección de la totalidad de los Inmuebles (honorarios por asesoramiento y análisis en el

	cumplimiento de las especificaciones requeridas, análisis de la aptitud de riego de los Inmuebles y la definición de los anteproyectos a ser realizados en los mismos, etc.), el Operador podrá presentar facturas (propias y de terceros) que no excedan, en su conjunto, la suma de US$ 200.000 más IVA (dólares estadounidenses doscientos mil). El Comité de Vigilancia puede eventualmente aprobar un gasto superior si entiende que la situación es justificada. **iii. Gastos de Gestión:** El Operador tendrá derecho a facturar al Fideicomiso sus gastos de gestión por USD 30.000 (dólares estadounidenses treinta mil) más IVA por año, los cuales serán documentados en una factura emitida por el Operador. Los gastos de gestión engloban los gastos incurridos en las siguientes actividades: (a) preparación de informes de gestión previstos en la cláusula Décimo (ii) del presente; (b) asistencia al Fiduciario para la preparación de la contabilidad; (c) interacción con los asesores fiscales, legales y otros asesores contratados por el Fiduciario; (d) Coordinar las tareas de mantenimiento en los Inmuebles; (e) Coordinar las Mejoras de infraestructura en los Inmuebles; (f) asistencia en la negociación de contratos de arrendamiento con empresas forestales y demás Actividades Accesorias, interacción a lo largo de la vida del fideicomiso con dichos terceros. A estos efectos, el monto anual de estos gastos de gestión será incluido en el Presupuesto Anual y será considerado un Costo Fijo del Fideicomiso. Se aclara que a los efectos de la facturación y pago de estos conceptos por la referida suma anual no será necesario que el Operador deba realizar una rendición de gastos por este concepto, ni entregar comprobantes de especie alguna. En la factura deberá detallarse el/los Inmuebles y la actividad concreta desarrollada por el Operador que motivó el gasto. La suma referida deberá abonarse anualmente dentro los 15 días de presentado el informe anual, previa presentación la factura correspondiente. El monto correspondiente a este gasto será reajustado por CPI Estados Unidos en forma anual. iv. **Honorario de la Calificadora de Riesgo por actualizaciones**; inicialmente representan USD 15.000 más IVA por año mientras dure el proceso de inversión. Luego finalizado el proceso de inversión, los honorarios de la Calificadora de Riesgo son US$ 12,000 más IVA por año. **v. tasaciones,** **vi. Auditores** inicialmente representan USD 13.000 más IVA por año, **vii. costos administrativos, honorarios fiscales y legales,**

	viii. derechos de cotización en BEVSA y/o BVM, **ix. honorarios de la Entidad Representante,** USD 8.000 más IVA por año **x. honorarios del Comité de Vigilancia** y **xi. otros identificados como Costos Fijos en el Presupuesto Anual.**
Asambleas de Titulares:	Por el voto conforme de Beneficiarios Supra Mayoritarios (además de los otros asuntos para los cuales tal mayoría especial sea exigida) podrán: (i) transferir el Patrimonio Fiduciario como unidad a otro fiduciario que deberá estar habilitado a actuar como fiduciario de un fideicomiso financiero; (ii) modificar el Contrato de Operación, Documento de Emisión o el Contrato de Fideicomiso (incluyendo la posibilidad de modificar la moneda de pago), requiriendo el consentimiento del Fiduciario si tal modificación afecta los derechos u obligaciones asumidas por el Fiduciario; el Fiduciario consiente desde ya la modificación que no afecte sus derechos y obligaciones; (iii) determinar la forma de enajenación del Patrimonio Fiduciario; (iv) determinar que ha ocurrido un incumplimiento por parte del Fiduciario o el Operador de cualquiera de las obligaciones a su cargo resultantes del Contrato de Fideicomiso y/o bajo el Contrato de Operación y/o del Contrato de Entidad Representante; (v) iniciar juicio contra el Operador o el Fiduciario por el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones previstas en el Contrato de Fideicomiso; (vi) la extinción del Fideicomiso en los casos previstos en el artículo 31 de la Ley de Fideicomiso y/o bajo el Contrato de Fideicomiso o la prórroga del Plazo de Vigencia del Fideicomiso (Artículo 1.2 del Contrato de Fideicomiso), incluyendo la hipótesis prevista en el Artículo 13.2(D) del Contrato de Fideicomiso; (vii) la remoción del Operador en el caso previsto en el Artículo 10.5 del Contrato de Fideicomiso y del Fiduciario en el caso previsto en el Artículo 10.3 del Contrato de Fideicomiso; (viii) la sustitución de la Entidad Representante, (ix) la modificación de los términos y condiciones de la emisión que impliquen el otorgamiento de quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificación de la moneda de pago; (x) la extensión del plazo previsto en el literal a) del numeral i) del artículo Noveno del Contrato de Operación y (xi) otras modificaciones específicamente establecidas en el prospecto de emisión para las que se requieran mayorías especiales. **En los términos del artículo 122 de la RNMV se declara que no se admite la posibilidad de que Entidades Vinculadas al Fiduciario –**

	en tanto tenedores de los Valores - participen en las Asambleas de Beneficiarios.
Comité de Vigilancia:	El Comité de Vigilancia estará compuesto por hasta 3 miembros, los que serán elegidos por los Beneficiarios en Asamblea de Beneficiarios. Serán atribuciones del Comité de Vigilancia, las siguientes: **(a)** Informar al Fiduciario, a la Entidad Representante y a los Beneficiarios sobre la gestión y el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Operador bajo las disposiciones del presente Contrato de Fideicomiso, del Contrato de Operación, los Contratos de Aparcería y del Proyecto, **(b)** Verificar que la información proporcionada a los Beneficiarios sea suficiente, correcta, veraz y oportuna en todo momento; **(c)** Informar al Fiduciario respecto de las constataciones que realice en cuanto a que las inversiones, gastos, u operaciones del Fideicomiso se realicen de acuerdo con este Contrato de Fideicomiso, del Contrato de Operación, de los parámetros del Proyecto, así como del Presupuesto Anual; **(d)** Dar cumplimiento a las obligaciones que se describen bajo el Artículo 4 en relación a la Adquisición y/o Enajenación de los Inmuebles. **(e)** Elaborar y presentar a los Beneficiarios y al Fiduciario en forma trimestral un informe detallando las tareas de fiscalización y control realizadas durante dicho periodo trimestral anterior en el marco del presente Fideicomiso (en adelante, el "**Informe del Comité de Vigilancia**"). **(f)** Analizar y eventualmente ejercer el derecho de oponerse al reembolso de Gastos de la Adquisición por encima del Tope de Gastos de la Adquisición, según lo establecido en el Artículo 5.6. (A) **(g)** Analizar y eventualmente oponerse a cualquier modificación sustancial a los modelos de Arrendamiento o Contratos Aparcería definidos para el Proyecto en el presente Contrato o sus Anexos.

	(h) Solicitar al Fiduciario la contratación, a costo del Fideicomiso, de todos los servicios y/o asesores necesarios para el cumplimiento de sus funciones. (i) Sugerir la extensión o reducción del plazo del presente Fideicomiso en los términos del Articulo 1.2. para lo cual primero obtendrá la opinión favorable del Operador. (j) Analizar y eventualmente oponerse a la aprobación del desembolso de Gastos Extraordinarios en los términos del Articulo 5.10.(A) (k) Autorizar la contratación con Entidades Vinculadas al Operador, excepto para el caso en que se trata de una contratación que implique incurrir en alguno de los Gastos Post-Cosecha, en cuyo no se requerirá la previa aprobación del Comité de Vigilancia (l) Autorizar al Operador la realización de las Actividades Accesorias, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Operación. (m) Analizar y eventualmente oponerse a la aprobación del Presupuesto Anual del Fideicomiso
Cotización:	Los Valores serán ofrecidos mediante oferta publica en la Bolsa de Valores de Montevideo y/o la Bolsa Electronica de Valores del Uruguay.
Período, lugar y fecha de Suscripción:	La suscripción se realizará en dos tramos: ***Tramo Minorista***: La suscripción del Tramo Minorista se realizara en BEVSA entre las 10:00 horas y las 12:00 horas, del dia 3 de Septiembre de 2018, hora en la cual se cerrará el periodo de suscripción del Tramo Minorista. El monto máximo de suscripción por cuenta inversora será del equivalente en dólares estadounidenses a UI 500.000, según el valor de la UI y el tipo de cambia promedio fondo, ambos vigentes al día hábil anterior de la suscripción del Tramo Minorista informado por el Banco Central del Uruguay. No podrán participar en el Tramo Minorista los inversores institucionales habilitados a operar en las bolsas de valores en las cuales se realice la suscripción. ***Tramo General***: La suscripción del Tramo General se realizara en BEVSA al día siguiente del tramo minorista y tendrá dos etapas: (a) la primera etapa tendrá lugar el día 4 de Septiembre de 2018, entre las 10hs y 12hs; (b) una segunda etapa especial tendrá lugar entre las 13hs y las 15hs del mismo día, hora en la cual se cerrará el período de

	suscripción ("**Cierre del Período de Suscripción**"), **el operador Agropecuaria del Litoral S.A.** se obliga a suscribir Valores por hasta un 5.26315789% del monto suscripto hasta ese momento bajo el Tramo Minorista y la primera etapa del Tramo general, por hasta un máximo de USD 2.500.000 y con un mínimo de USD 1.500.000). Se establece que, a los efectos de determinar la cantidad de Títulos Mixtos a ser suscriptos por el Operador en dicha etapa especial, y siempre que la cantidad de Títulos Mixtos que suja de aplicar el referido porcentaje no sea un numero entero, se aplicará un redondeo hacia arriba. A modo de ejemplo aclaratorio: si bajo el Tramo Minorista y primera etapa del Tramo General se hubiera suscripto Valores por US$ 35,000,000 (es decir, 35,000 Títulos Mixtos), el monto a ser suscripto por ADL que surge de aplicar el referido porcentaje es de US$ 1.842.105, por lo que (aplicando el redondeo hacia arriba) queda fijado en US$ 1.843.000, que representan 1.843 Títulos Mixtos. Como sponsor del proyecto, se deja expresa constancia que Agropecuaria del Litoral S.A. suscribirá en forma pública la cantidad recién indicada de los Valores que se ofrezcan en la segunda etapa **especial** del Tramo General, de conformidad con lo previsto en el Artículo 7.3 del presente Contrato de Fideicomiso (Valores del Operador). En caso que no se suscriban Valores por el Monto Mínimo, el Fiduciario no podrá proceder a realizar la emisión. El Fiduciario dejará sin efecto la emisión y comunicará a los suscriptores de los Valores tal extremo.
Suscripción por el Operador de los Valores del Operador.	El Operador asume bajo el Contrato de Fideicomiso la obligación de presentar en la segunda etapa del Tramo General del período de suscripción de los Valores una oferta para suscribir e integrar la cantidad a ser determinada según lo establecido en el Artículo 7.2 del Contrato de Fideicomiso (los "**Valores del Operador**"). A tales efectos, el Fiduciario ha suscripto con Agropecuaria del Litoral S.A. un Compromiso de Suscripción e Integración por el que Agropecuaria del Litoral S.A. se compromete a suscribir en firme tales valores, a través de un agente habilitado a presentar ofertas de suscripción en BEVSA. El Compromiso de Suscripción e Integración referido estará sometido a la condición suspensiva que se obtenga el registro de los Valores en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. Se acuerda que con relación a tales Valores del Operador, el Operador no tendrá derecho de voto en las Asambleas de Beneficiarios (de conformidad con lo establecido en el Artículo 12.4 del Contrato de Fideicomiso),

	siempre que tuviera un conflicto de intereses con relación a la decisión de que se trate. Cada vez que el Operador deba realizar una integración de los Valores del Operador que hubieran sido suscriptos por éste luego de llevarse a cabo un Capital Call, se acuerda que el plazo para llevar a cabo dicha integración vencerá el tercer Día Hábil Bancario inmediatamente anterior a la Fecha de Integración que corresponda (inclusive). A modo de aclaración, si la Fecha de Integración prevista para el Capital Call fuera un viernes, el Operador deberá integrar la parte que corresponda a los Valores del Operador para ese Capital Call a más tardar el día martes (asumiendo que los días martes, miércoles y jueves son Días Hábiles Bancarios). El no pago de dicha integración en la referida fecha hará ingresar al Operador en calidad de Titular Moroso, siendo aplicables las consecuencias previstas más arriba y las que se indican a continuación. No obstante lo anterior, la emisión de los Valores del Operador que sean efectivamente integrados serán realizados en forma simultánea con la emisión de los demás Valores que sean objeto de integración en el respectivo Capital Call. El Operador se obliga a no enajenar los Valores del Operador sin contar con la aprobación de los Beneficiarios Mayoritarios. Para el caso de desvinculación del Operador por cualquier causa que fuere, será libre la enajenación de los Valores del Operador a cualquier título. La mora en la integración de Valores del Operador por un plazo mayor a 90 días de atraso autorizará de pleno de derecho al Fiduciario para retener las cantidades correspondientes a dichas integraciones de las sumas a ser pagadas por cualquier concepto al Operador (incluyendo la Remuneración del Operador por Adquisición), conforme a lo previsto en la cláusula Vigésimo Cuarto, numeral (i), literal (a) del Contrato de Operación. Adicionalmente, si dicha mora fuera mayor a 90 días será causal para remover al Operador.
Procedimiento de Adjudicación:	Luego del Cierre del Período de Suscripción, se adjudicarán en primer término los Valores a los oferentes que hayan presentado ofertas en el Tramo Minorista. El monto a ser adjudicado para el Tramo Minorista será como máximo el 10% del Monto Máximo de la Emisión. El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación a prorrata por el monto de las ofertas presentadas. En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas con

	relación al monto máximo ofrecido en el Tramo Minorista, los Valores se adjudicarán a prorrata de las solicitudes. Luego de adjudicados los Valores en el Tramo Minorista, se adjudicarán los Valores del tramo general a los oferentes que hayan presentado ofertas en el Tramo General de la primera etapa y posteriormente se adjudicará el tramo general especial. El monto posible a adjudicar en el Tramo Minorista y el Tramo General primera etapa será de hasta un máximo de USD 47.500.00 deducidos el monto de los Valores adjudicados en el Tramo Minorista. En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo General primera etapa, los Valores se adjudicarán a prorrata de las solicitudes. Posteriormente se adjudicarán los Valores del Operador que el Operador hubiera suscripto en la segunda etapa especial del tramo general.
Informe de Colocación:	El mismo día del cierre del período de suscripción según el sistema de difusión de ofertas de BEVSA, el Fiduciario comunicará de manera fehaciente a los suscriptores que hayan sido efectivamente asignados, la cantidad de Valores adjudicados, el monto que deberán transferir para la integración de los mismos, y los datos de la cuenta destinada a tal efecto.
Integración de los Valores suscriptos en el Tramo Minorista:	Quienes hayan suscripto Valores en el Tramo Minorista y hayan resultado adjudicatarios de Valores, deberán integrar el monto total correspondiente a los Valores suscriptos y adjudicados, en cuyo caso deberán acreditar la totalidad de los fondos correspondientes a los Valores adjudicados en la Fecha de Integración Inicial, mediante crédito en la Cuenta Fiduciaria que indique el Fiduciario No obstante lo anterior, dentro de los dos Días Hábiles siguiente a fecha de suscripción podrán comunicar al Fiduciario que optan expresamente por integrar los mismos por el sistema de Integración Inicial y posteriores Capital Calls.
Integración Inicial:	Se realizará una Integración Inicial por un monto total de US$ 5,000,000 (cinco millones de dólares estadounidenses) (la "Integración Inicial"). Se establece que para esta Integración Inicial no regirá el preaviso de 40 días indicados para el Capital Call, sino que ocurrirá en la Fecha de la Integración Inicial (según se indica más abajo), debiendo la misma ser cubierta por los suscriptores de los Valores a prorrata de sus tenencias. La Integración Inicial deberá hacerse efectiva en la Cuenta Fiduciaria. A tales efectos, el Fiduciario procederá de la siguiente manera: (i) luego de

	determinado la totalidad de los aportes a ser realizados por los suscriptores del Tramo Minorista que hayan optado por integrar el monto total correspondiente a los Valores suscriptos y adjudicados en la Fecha de Integración Inicial, el Fiduciario procederá a determinar el monto faltante para completar el monto previsto para la Integración Inicial; (ii) por la cantidad que falte para completar el monto de la Integración Inicial enviará una comunicación a todos los suscriptores del Tramo General y suscriptores del Tramo Minorista (si los hubiere) que hayan optado por el sistema de Capital Calls, indicándoles la Fecha de Integración de dicha Integración Inicial (y el monto a integrar por cada uno en la Integración Inicial, determinación que será realizada a prorrata del monto suscripto por cada uno de ellos), debiendo el Fiduciario asimismo notificar al Banco Central del Uruguay dicha comunicación. Los fondos recibidos por la integración de los Valores suscriptos en el Tramo Minorista y los correspondientes a la Integración Inicial (de corresponder) serán destinados a solventar, entre otros, los Gastos Iniciales y constituir un fondo suficiente como para empezar a adquirir Inmuebles.
Fecha de Emisión e Integración Inicial	**La Integración inicial del monto adjudicado deberá realizarse en dólares transferencia hasta las 16 horas del quinto día hábil** contado a partir del Cierre del Período de Suscripción, es decir, el 11 de septiembre de 2018, fecha en la cual se procederá a la emisión de los Títulos (la **"Primer Día de Emisión"**).
Integración mediante Capital Calls:	El procedimiento de integración mediante Capital Calls que se establece a continuación será aplicable para los suscriptores en el Tramo General y para los suscriptores del Tramo Minoristas que opten por este sistema. Para cualquier integración posterior a la Integración Inicial, el Fiduciario a requerimiento del Operador, realizará los Capital Calls de los Valores indicando la fecha de integración (que nunca será inferior a 40 (cuarenta) días corridos de efectuado el Capital Call de que se trate) y el monto que se debe integrar (la cual se considerará una "Fecha de Integración" y todas ellas conjuntamente las "**Fechas de Integración**"). Se exceptúa de lo anterior la integración de los Valores del Operador, que será realizada en forma anterior a cada Fecha de Integración, según lo establecido en el Articulo 7.3. del Contrato de Fideicomiso Podrán realizarse tantos Capital Calls como sea necesario, pero en ningún caso se podrán realizar más de 2 (dos) Capital Calls en un mes calendario. Asimismo, se podrán realizar capital Calls

	únicamente dentro del plazo de 4 años de cerrado el período de suscripción (el "**Período Máximo de Capital Calls**"). En el último Capital Call a realizarse en forma previa al vencimiento del Período Máximo de Capital Calls, y si no se hubiesen requerido Capital Calls por el monto total de Valores suscritos y adjudicados, los Suscriptores Iniciales deberán integrar el saldo restante para completar el monto total de los Valores, siempre que ello les sea requerido por el Fiduciario a requerimiento del Operador. No obstante lo anterior, para el caso en que hubiera vencido el Período Máximo de Capital Calls y no se hubiera requerido la integración de todo el monto suscripto, la Asamblea de Beneficiarios podrá resolver (por el voto conforme de los Beneficiarios Mayoritarios) integrar igualmente todo o parte de las sumas pendientes, siempre que se entienda que ello es conveniente para el Proyecto y se cuente con el visto bueno del Operador. Las integraciones deberán realizarse por transferencia electrónica en dólares estadounidenses y hasta las 16:00 horas del día indicado en el Capital Call correspondiente, a la cuenta designada por el Fiduciario a tal efecto. Se deja constancia que en cada Fecha de Integración de un Capital Call, el Fiduciario procederá a cancelar anticipadamente la totalidad de los intereses compensatorios que se hubieran devengado y no vencido bajo el Componente Deuda de los Valores que se hubieran emitido con anterioridad a la Fecha de Integración de que se trate. El Fiduciario comunicará con una antelación no menor a 3 días hábiles a la Superintendencia de Servicios Financieros toda integración prevista.
Integración del Operador	Si bien el Operador integrará los fondos en forma previa a la emisión de los Títulos, esta última se hará concomitantemente con la emisión de los demás Títulos en la fecha de integración del Capital Call correspondiente.
Transferencia de Valores:	Se deja constancia que cada Título Mixto es un Valor indivisible cuya transmisión (siempre que sea realizada de conformidad con el presente Contrato y la normativa aplicable) implica la transferencia totalidad de los derechos conferidos bajo el mismo sobre Componente Deuda y el Componente Participación, no siendo posible transferir uno de dichos componentes o una parte de uno o ambos componentes.

	La transmisión por parte de cualquier Beneficiario de los Valores que hubieran sido emitidos en su favor en ningún caso significará la transferencia de la obligación de realizar las integraciones a que dicho Beneficiario hubiera quedado comprometido en virtud de la suscripción, y que no se hubieran hecho exigibles, o por cualquier causa no hubieran sido realizadas por parte del Beneficiario al momento de la transferencia. A los efectos de llevar a cabo la transferencia de la obligación de realizar todo o parte de las integraciones a que se hubiere sujeto un Beneficiario, dicha transferencia quedará sujeta a la aprobación del Fiduciario, en cuyo caso deberá este último inscribir la transferencia en el Registro de Valores Escriturales y cumplir cualquier otro requisito que se establezca en la normativa aplicable. A tales efectos, se deberá enviar una comunicación al Fiduciario firmada por el Beneficiario enajenante y por el adquirente.
Garantía de Integración:	No se exige Garantía de Integración.
Mora en la Integración:	La mora en la integración de los Valores comprometida para cada una de las Fechas de Integración, se producirá de forma automática luego de transcurridos dos Días Hábiles inmediatos y siguientes al día de vencimiento de los plazos previstos para cada una de las integraciones en cada Fecha de Integración, no procediéndose a la Emisión de los Valores que correspondiera emitir con la integración del suscriptor moroso (el "**Titular Moroso**") y hará aplicable la tasa de interés moratorio que se indica más adelante. Adicionalmente se aplicarán las siguientes disposiciones: Producida la mora, el Fiduciario podrá adoptar cualquiera de las siguientes vías de acción (pudiendo asimismo variar la misma en cualquier momento y sin expresión de causa): (i) Reclamar judicialmente el cumplimiento de la obligación de integrar con más los intereses que se indican a continuación más los daños y perjuicios. El Titular Moroso tendrá derecho a integrar los fondos suscritos dentro de los 90 (noventa) días corridos posteriores a cada vencimiento con más el interés moratorio que correspondiera, devengado desde el respectivo vencimiento hasta el efectivo pago. (ii) Vencido los 90 (noventa) días sin que el Titular Moroso haya integrado los fondos suscriptos, el Fiduciario podrá declarar rescindida la suscripción de los Valores no integrados de pleno derecho y sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial

	alguna, perdiendo asimismo el Titular Moroso el derecho a integrar las suscripciones en mora así como cualquier otra integración aun no requerida por Capital Call.
Tasa de interés moratorio por incumplimiento de integrar en Fecha de Integración	12,00% efectiva anual, calculado sobre el monto suscripto que corresponda integrar en la respectiva Fecha de Integración, desde el respectivo incumplimiento.
Disposición especial para integraciones a ser realizadas por AFAP:	Se aclara expresamente que las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional que hubieran suscripto Valores, no incurrirán en mora (y por tanto no se las considerará un Titular Moroso) en caso que la no integración comprometida en virtud de la suscripción por éstas efectuada, obedezca a que los Valores perdieron su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las Administradores de Fondos de Ahorro Previsional (de conformidad con lo establecido en el literal b) del art. 123 de la Ley N° 16.713 y sus modificativas) por razones no imputables a la propia Administradora de Fondos de Ahorro Previsional.
Condiciones Suspensivas y Resolutorias	El Contrato de Fideicomiso y por lo tanto la creación del Fideicomiso que se dispone mediante el mismo, está sujeto al cumplimiento acumulativo de las siguientes condiciones suspensivas: **(a)** que el BCU haya inscripto este Fideicomiso y los Valores en los registros respectivos (habilitando así que los Valores sean ofrecidos públicamente en Uruguay), **(b)** que en un plazo de 4 años contados desde la inscripción del presente Fideicomiso en el Registro BCU por primera vez se concrete la Primera Emisión por haberse alcanzado la suscripción del Monto Mínimo de la Primera Emisión de los Valores, constatación que deberá realizarse el Día de Emisión; y **(c)** que el Fiduciario haya inscripto los valores en el Registro de Valores Escriturales que a tales efectos llevará en su calidad de Entidad Registrante y los mismos sean susceptibles de cotizar en la Bolsa. Durante la pendencia de dichas condiciones, el Fiduciario deberá realizar los actos instrumentales o preparatorios que el presente Contrato pone de su cargo a los efectos de poner en práctica la Emisión, como ser, la presentación al BCU, inscripción en Registro de BCU, la contratación de la Entidad Representante, contrato con la Bolsa, la apertura de la Cuenta Fiduciaria o la Cuenta de Gastos, etc. **(B)** El presente Contrato y el Fideicomiso que aquí se constituye, podrá resolverse por decisión del Fiduciario y del Operador en caso que: **(i)** el BCU no hubiese inscripto este Fideicomiso o los Valores en los respectivos registros que les permite ser ofrecidos públicamente en Uruguay, transcurrido el plazo de 1 año contado desde el día de hoy, o **(ii)** en caso que

	transcurriera el plazo de 4 años previstos en el literal (b) del literal (A) anterior sin que se hubiera llevado a cabo la Primera Emisión por el Monto Mínimo de la Primera Emisión. Asimismo, el presente Contrato y el Fideicomiso que aquí se constituye podrá resolverse por decisión de los Beneficiarios Supra Mayoritarios en Asamblea de Beneficiarios en caso que ocurriera cualquiera de los siguientes eventos: (i) que transcurriera el plazo de 2 años contado desde la fecha del Día de Emisión y no se obtuviera la Autorización de Tierra, o (ii) en caso que el régimen legal vigente o las autoridades competentes, impidieran al Fiduciario ser titular de inmuebles rurales, a nombre del Fideicomiso. En tales casos, el Fideicomiso se resolverá sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes.
Calificadora de Riesgo	CARE Calificadora de Riesgo SRL
Calificación	BBB (UY)
Asesor Legal del Fiduciario:	Guyer & Regules
Asesor Legal del Fideicomitente:	Guyer & Regules
Agente Organizador	Nobilis Asesor de Inversión
Auditor:	BDO Auditores y Consultores S.R.L.
Inscripción:	Los Valores serán inscriptos en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay

IV. OBJETIVO Y OPORTUNIDAD

IV.1. Objetivo y descripción general

El objetivo general del Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral es desarrollar una producción agropecuaria sustentable, con los más altos estándares de calidad y cuidado ambiental en las mejores tierras del litoral con un foco predominantemente agrícola complementado con ganadería y forestación en las tierras no aptas para agricultura.

Parte de la agricultura se realizará bajo riego lo cual optimiza los recursos generando una operación más amigable con el ambiente, maximiza los retornos, minimiza los riesgos y optimiza la estructuración impositiva del proyecto aprovechando los beneficios de la ley de inversiones.

El Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral tiene como objetivo proveer a los inversores de retornos atractivos a largo plazo respaldados por tierra agrícola que ha mostrado ser un refugio de valor en períodos largos. El formato propuesto permite al fideicomiso no asumir riesgos productivos ya que se basa en un formato de aparcería que brindará resultados de distinta magnitud, pero siempre positivos ya que todos los costos de operación y por lo tanto el riesgo operativo recaen en el operador. Además, dicho formato alinea perfectamente todos los intereses del Fideicomiso y el operador, hecho que es reforzado a su vez por el compromiso del operador de suscribir el 5% de la emisión y aportar además los recursos para financiar el capital de trabajo necesario para realizar la explotación agropecuaria.

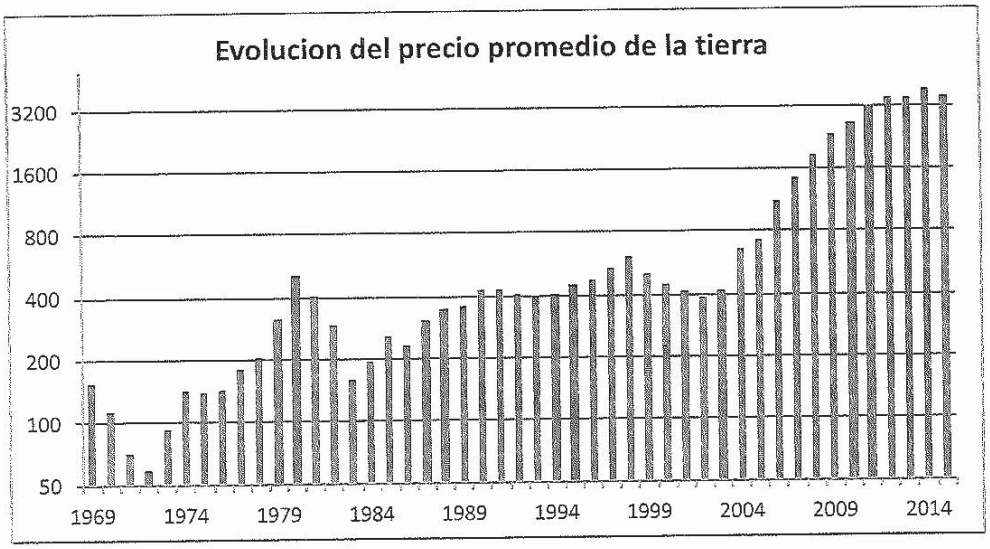
El objetivo de Agropecuaria del Litoral es hacer una operación profesional, de punta y eficiente con un manejo sustentable que respete el cuidado de la tierra a largo plazo en armonía con las comunidades donde se desarrollen las distintas operaciones. Todo esto en estricto cumplimiento de las regulaciones laborales, ambientales, fiscales y empresariales.

El proyecto comienza con la selección de los mejores campos disponibles en el mercado aprovechando la coyuntura actual de baja del precio de la tierra, continúa con la identificación de las distintas mejoras en infraestructura y riego que harán que los predios productivos tengan producciones más eficientes, sigue con una operación rentable, siempre positiva para el Fideicomiso por el tipo de acuerdo propuesto y culmina con la venta de los predios con flexibilidad en los plazos para poder elegir el momento que se considera indicado. Se espera en el momento de venta poder capitalizar las ventajas que deberían otorgar el cuidado de la tierra a largo plazo y los proyectos de riego en funcionamiento.

IV.2. Oportunidad

A. Siguiendo indicadores históricos, la caída en el valor de la tierra puede convertirse en una excelente oportunidad de inversión para posicionarse en el activo en el largo plazo.

La tierra en el largo plazo presenta buenos niveles de rentabilidad con la propia volatilidad que tiene cualquier actividad de base cíclica. Por sus características es un activo que aumenta su rentabilidad a lo largo de los años por mejoras tecnológicas, reducción de costos de producción, incremento en el precio de los commodities y aumentos de productividad no presentando obsolescencia. Su valor ha presentado un crecimiento sostenido de precio a lo largo de los años en Uruguay con un CAGR nominal del 7,2% entre 1969 y 2015.



Fuente OPYPA, DIEA, INC

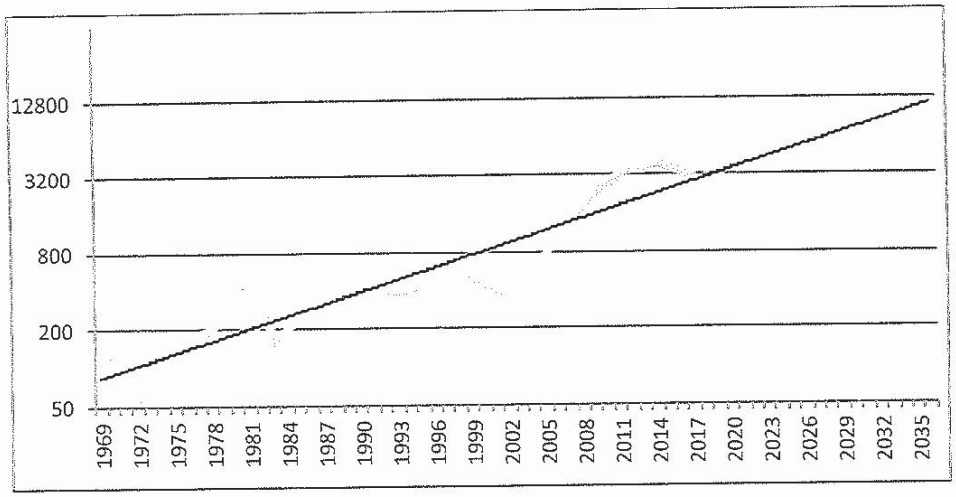
Como puede observarse en el gráfico anterior los ciclos de suba de precio han durado entre 8 y 15 años mientras que los ciclos de caída han durado entre 3 y 4 años.

El incremento de valor del precio de la tierra en los anteriores ciclos entre el máximo y el mínimo ha sido de aproximadamente 8,7 veces entre 1972 y 1980, de 4,6 veces entre 1983 y 1998 y de 10 veces entre 2002 y 2014.

Por otro lado, el análisis de los datos históricos muestra que si la tierra fue adquirida luego de 3 años de caída de precio y fue vendida a los 15 años de haber sido comprada (sin que esto signifique comprar en el mínimo y vender en el máximo) los retornos han sido del 230%, del 285% y del 700% en los anteriores ciclos (CAGR 5% - 14%).

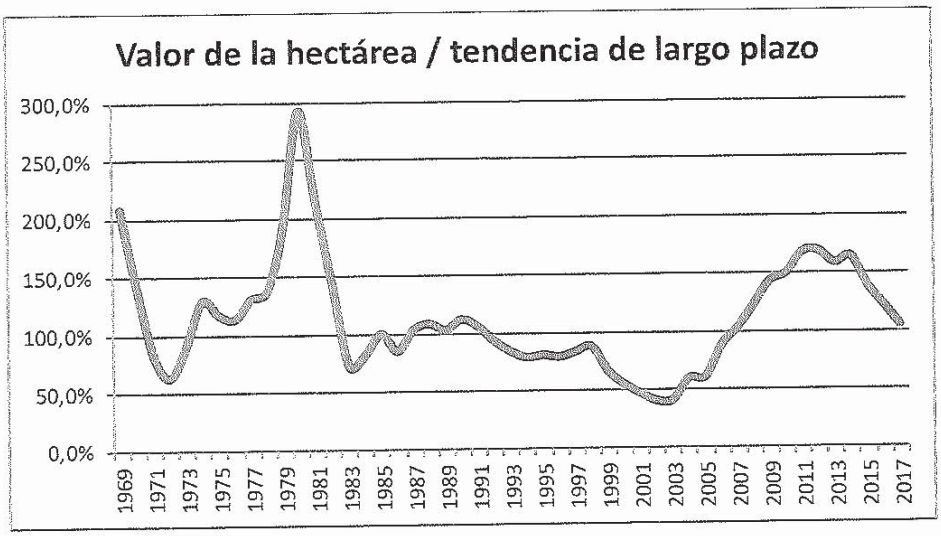
El mercado actualmente está en una fase de corrección desde los máximos del año 2014 lo que indica que de mantenerse la tendencia histórica, los próximos años serían posiblemente muy favorables para posicionarse en el activo a largo plazo.

La corrección que estamos estimando al cierre del año del 2017 es de aproximadamente el 20% desde los máximos de 2014. Con esta reducción, la tierra estaría en su valor medio de la tendencia de largo plazo por primera vez desde el año 2007 habiendo llegado a estar entre un 50% y un 70% por encima de dicha media entre los años 2010 y 2014.



Fuente Elaboración propia con datos OPYPA, DIEA, INC - Año 2017 estimado

Estimamos que en el trienio 2018-2020 la tierra se situará en línea o por debajo de su valor de tendencia de largo plazo, lo cual ha sido siempre una señal de compra.



Elaboración interna de ADL en base a datos de OPYPA, DIEA, INC

En el anexo 6 puede observarse el incremento en el largo plazo del precio de los commodities de aproximadamente 3% anual además del CAGR de productividad de los cultivos para Uruguay de un 2,12% para la soja, un 3,16% para el trigo, y 4% para el maíz y la cebada.

ADL tiene el track record de haber comprado tierra en momentos que han demostrado ser muy convenientes y cuenta además con una fuerte presencia en todo el Litoral desde el Sur de Colonia hasta el norte de Paysandú lo cual le permite estar pendiente de prácticamente todas las oportunidades de venta de inmuebles rurales que surjan de manera de poder elegir las mejores opciones para el Fideicomiso.

B. La tierra con posibilidad de ser regada no tiene actualmente un diferencial de precio en Uruguay cuando si lo tiene en otros mercados por lo que es probable que esto pueda suceder en Uruguay en el futuro.

Actualmente que un campo tenga la posibilidad de ser regado no está contemplado en su precio en la mayoría de los casos. O sea, un campo que se puede regar no vale más que uno similar sin esta posibilidad. En la medida que los proyectos de riego van ganando terreno en Uruguay y que la tecnología de riego se hace cada vez más económicamente viable creemos que esta diferencia de valor podría existir como sucede en otros países. Si se valuara por los incrementos de productividad que genera, la tierra con riego debería valer entre un 30 y un 50% más que la tierra en secano. Tomando por ejemplo lo que sucede en Estados Unidos donde la penetración del riego es muy alta, la tierra con riego vale hasta un 80% más que la tierra en secano dependiendo la región. En el proyecto se asume que la tierra con proyectos de riego valdrá 10% más que la tierra sin esa posibilidad al momento de la desinversión en 15 años.

C. Posibilidad de obtener Exoneraciones de impuestos por proyectos de Riego

Los proyectos de riego se encuadran dentro de la clasificación de la COMAP como proyectos de producción más limpia (P+L), debido a que logran un mayor nivel de producción con los mismos recursos. Este indicador de producción más limpia es uno de los que presentan las alícuotas de beneficios fiscales más altas recibiendo exoneraciones de Impuesto a la Renta de Actividades Económicas (IRAE) de hasta el 60% del monto del proyecto y la exoneración del Impuesto al Patrimonio de los bienes del proyecto por toda la vida útil de dicho proyecto.

D. Posibilidad de complementar el incremento esperado del valor de la tierra con un retorno operativo generado por un operador con fuerte experiencia en el sector

La inversión propuesta generará resultados tanto por el incremento esperado del valor de la tierra como también por el retorno que se obtenga de la producción en los inmuebles rurales. Agropecuaria del Litoral cuenta con un importante *track record* tanto por haber comprado campos de alta calidad en el Litoral en momentos de mercado que han mostrado ser muy acertados, como así también por haber obtenido a lo largo de sus 14 años de historia retornos económicos operativos superiores a la media del mercado.

V. RESUMEN EJECUTIVO DEL FIDEICOMISO FINANCIERO A TRAVÉS DE LOS CONTRATOS DE FIDEICOMISO FINANCIERO, CONTRATO DE OPERACIÓN Y CONTRATO DE APARCERÍA

A) CONTRATO DE FIDEICOMISO.

Muchos de los aspectos más relevantes del Contrato de Fideicomiso ya fueron reseñados en los Términos y Condiciones incluidos en el Capítulo II del presente Prospecto, sin perjuicio de que además se adjunta el Contrato de Fideicomiso como Anexo 2 al presente Prospecto.

Objeto del Fideicomiso

El Contrato de Fideicomiso celebrado entre Agropecuaria del Litoral, S.A. en calidad de Fideicomitente y Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión en calidad de Fiduciario con fecha 8 de noviembre de 2017 tiene por objeto: **(i)** la emisión de los Valores de oferta pública por hasta el Monto Máximo de la Emisión, y su suscripción por parte de los Beneficiarios según términos y condiciones que surgen del presente y del Documento de Emisión, **(ii)** la implementación del Proyecto, y **(iii)** la distribución de los fondos resultantes de tal implementación del Proyecto entre los Beneficiarios, todo ello en la forma que se establecerá.

El Fideicomiso no realizará directamente la explotación de los Inmuebles, sino que procurará generar una renta celebrando Contratos de Aparcería con el Aparcero, así como Arrendamientos con los Arrendatarios, todo ello según se detalla en el Contrato de Fideicomiso y en el Contrato de Operación.

Plazo del Fideicomiso. Condiciones suspensivas y resolutoria

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo de 15 años a partir del Día de la Emisión, pudiendo realizarse la extinción anticipada del Fideicomiso o la extensión del mismo, por hasta un plazo máximo de 3 años en ambos casos.

El Contrato de Fideicomiso y por lo tanto la creación del Fideicomiso que se dispone mediante el mismo, está sujeto al cumplimiento acumulativo de las siguientes condiciones suspensivas: **(a)** que el BCU haya inscripto el Fideicomiso y los Valores en los registros respectivos (habilitando así que los Valores sean ofrecidos públicamente en Uruguay), **(b)** que en un plazo de 4 años contados desde la inscripción del Fideicomiso en el Registro BCU por primera vez se concrete la Primera Emisión por haberse alcanzado la suscripción del Monto Mínimo de la Primera Emisión de los Valores, constatación que deberá realizarse el Día de Emisión; y **(c)** que el Fiduciario haya inscripto los valores en el Registro de Valores Escriturales que a tales efectos llevará en su calidad de Entidad Registrante y los mismos sean susceptibles de cotizar en la Bolsa. Durante la pendencia de dichas condiciones, el Fiduciario deberá realizar los actos instrumentales o preparatorios que el Contrato de Fideicomiso pone de su cargo a los efectos de poner en práctica la Emisión, como ser, la presentación al BCU, inscripción en Registro de BCU, la contratación de

la Entidad Representante, contrato con la Bolsa, la apertura de la Cuenta Fiduciaria o la Cuenta de Gastos, etc.

Adicionalmente, el Contrato de Fideicomiso y el Fideicomiso que en virtud del mismo se constituye, podrá resolverse por decisión del Fiduciario y del Operador en caso que **(i)** el BCU no hubiese inscripto el Fideicomiso o los Valores en los respectivos registros que les permite ser ofrecidos públicamente en Uruguay, transcurrido el plazo de 1 año contado desde el día de su firma, o **(ii)** en caso que transcurriera el plazo de 4 años previstos en el literal (b) del párrafo anterior sin que se hubiera llevado a cabo la Primera Emisión por el Monto Mínimo de la Primera Emisión. Asimismo, el Contrato de Fideicomiso y el Fideicomiso que por medio de aquél se constituye podrá resolverse por decisión de los Beneficiarios Supra Mayoritarios en Asamblea de Beneficiarios en caso que ocurriera cualquiera de los siguientes eventos: (i) que transcurriera el plazo de 2 años contado desde la fecha del Día de Emisión y no se obtuviera la Autorización de Tierra, o (ii) en caso que el régimen legal vigente o las autoridades competentes, impidieran al Fiduciario ser titular de inmuebles rurales, a nombre del Fideicomiso. En tales casos, el Fideicomiso se resolverá sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes.

Patrimonio Fiduciario.

El Patrimonio Fiduciario estará constituido por los siguientes bienes y derechos que conforman el Fideicomiso, y constituyen la única fuente de pago de los Valores:

(i) cualquier bien o derecho derivado o producido, directa o indirectamente, de los bienes o activos (tangibles o intangibles) del Fideicomiso (muebles o inmuebles)

(ii) los montos resultantes de la integración de los Valores objeto de la Emisión y los intereses abonados por cualquier Titular Moroso (de corresponder);

(iii) los Inmuebles, y las mejoras e inversiones (incluyendo las Inversiones de Riego) realizadas en ellos, si correspondiere;

(iv) los derechos y garantías emergentes de los boletos de reserva, compromisos o promesas de compraventa, promesas de enajenación de inmuebles a plazos o transferencias definitivas relativas a los Inmuebles (tanto cuando el Fideicomiso es adquirente como si fuera enajenante);

(v) las Inversiones Permitidas y el Resultado de las Inversiones Permitidas;

(vi) los fondos y/o derechos que se generen bajo los Arrendamientos, Contratos de Aparcería Actividades Accesorias, y/o la Explotación Excepcional (de corresponder);

(vii) los fondos existentes en la Cuenta Fiduciaria y Cuenta de Gastos o que correspondan a la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras;

(viii) los derechos emergentes de las garantías constituidas a favor del Fideicomiso bajo los Arrendamientos (si fuere el caso), Aparcerías o cualquier otro contrato celebrado por el Fiduciario en su calidad de tal, y

(ix) las indemnizaciones que se perciban bajo los Seguros contratados por el Fideicomiso.

Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia estará compuesto por hasta 3 miembros, los que serán elegidos por los Beneficiarios en Asamblea de Beneficiarios. El Fiduciario y/o el Operador tendrán el derecho de vetar cualquier miembro que hubiera sido designado por el Comité de Vigilancia si entienden que existe un claro conflicto de intereses entre el miembro designado y la ejecución del Proyecto (todo lo cual deberán justificar debidamente) u otra razón que consideren de importancia como para oponerse y la Asamblea de Beneficiarios esté de acuerdo.

En caso de producirse dicho veto, los Beneficiarios deberán proponer otro u otros miembros en sustitución de los alcanzados por el veto.

Los miembros del Comité de Vigilancia durarán un año en sus funciones, pudiendo los mismos ser reelectos o sustituidos (total o parcialmente) en forma anual, siempre que el Operador no ejerza su derecho de veto respecto de dicha reelección o del sustituto. El Comité de Vigilancia actuará frente al Operador, al Fiduciario o ante la Entidad Representante representado por uno de sus miembros a quien los Beneficiarios Supra Mayoritarios deberán atribuirle la facultad de representación y todo cambio en la representación deberá ser comunicada al Fiduciario y al Operador. Los miembros del Comité de Vigilancia serán responsables por cualquier incumplimiento imputable a su dolo o culpa grave.

Serán atribuciones del Comité de Vigilancia, las siguientes:

(a) Informar al Fiduciario, a la Entidad Representante y a los Beneficiarios sobre la gestión y el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Operador bajo las disposiciones del Contrato de Fideicomiso, del Contrato de Operación, los Contratos de Aparcería y del Proyecto,

(b) Verificar que la información proporcionada a los Beneficiarios sea suficiente, correcta, veraz y oportuna en todo momento;

(c) Informar al Fiduciario respecto de las constataciones que realice en cuanto a que las inversiones, gastos, u operaciones del Fideicomiso se realicen de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso, del Contrato de Operación, de los parámetros del Proyecto, así como del Presupuesto Anual; y

(d) Dar cumplimiento a las obligaciones que se describen bajo el Artículo 4 en relación a la Adquisición y/o Enajenación de los Inmuebles.

(e) Elaborar y presentar a los Beneficiarios y al Fiduciario en forma trimestral un informe detallando las tareas de fiscalización y control realizadas durante dicho periodo trimestral anterior en el marco del Contrato de Fideicomiso.

(f) Analizar y eventualmente ejercer el derecho de oponerse al reembolso de Gastos de la Adquisición por encima del Tope de Gastos de la Adquisición.

(g) Analizar y eventualmente oponerse a cualquier modificación sustancial a los modelos de Arrendamiento o Contratos Aparcería definidos para el Proyecto.

(h) Contratar los servicios necesarios para el cumplimiento de sus funciones.

(i) Sugerir la extensión o reducción del plazo del presente Fideicomiso para lo cual primero obtendrá la opinión favorable del Operador.

(j) Analizar y eventualmente oponerse a la aprobación del desembolso de Gastos Extraordinarios.

(k) Autorizar la contratación con Entidades Vinculadas al Operador, excepto para el caso en que se trata de una contratación que implique incurrir en alguno de los Gastos Post-Cosecha, en cuyo no se requerirá la previa aprobación del Comité de Vigilancia

(l) Autorizar al Operador la realización de las Actividades Accesorias, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Operación.

(m) Analizar y eventualmente oponerse a la aprobación del Presupuesto Anual del Fideicomiso

Indemnidad del Operador y del Fiduciario.

Los Beneficiarios mantendrán al Operador y al Fiduciario indemnes sin limitación alguna, por cualquier pérdida, costo y/o gasto (incluyendo comisiones, honorarios y gastos razonables de asesoramiento legal y otros agentes y asesores designados de conformidad con, o en virtud del presente) que el Operador y/o el Fiduciario (según sea el caso), sus funcionarios, administradores, directores y empleados (cualquiera de dichas personas, en adelante una "**Persona Indemnizable**") pueda sufrir como consecuencia, en ocasión y/o con motivo fundado en el desarrollo por parte de dicha Persona Indemnizable de sus derechos, tareas y funciones previstas en el Contrato de Fideicomiso y/o de los actos y/u operaciones contemplados y/o relacionados con el Contrato de Fideicomiso y bajo el Contrato de Operación (salvo dolo o culpa grave de dicha Persona Indemnizable calificada como tal por una sentencia judicial o laudo arbitral firme dictado por un tribunal competente). Queda incluido también en el deber de mantener indemne cualquier reclamo en concepto de capital, intereses compensatorios, intereses punitorios, multas, y/o cualesquiera otras penalidades determinadas por cualquier autoridad gubernamental relativa al pago de todos los tributos y/o contribuciones y/o tasas que graven cualquiera de los instrumentos y/o actos, que se hubieran incurrido y/o devengado o que pudieran incurrirse y/o devengarse en el futuro, durante la vigencia del Fideicomiso.

El Fiduciario y/o el Operador por cuenta propia o de la Persona Indemnizable de que se trate, notificará inmediatamente a los Beneficiarios sobre cualquier responsabilidad, daño y/o reclamo conforme a los párrafos anteriores, actual o potencial, y suministrará a los Beneficiarios, a la mayor brevedad posible, toda la información y una copia certificada de toda la documentación en poder del Fiduciario relativas al supuesto previsto anteriormente que hubiera dado derecho a la Persona Indemnizable de que se trate a ser indemnizada según lo antes indicado.

La obligación de indemnidad aquí descrita será satisfecha por el Fiduciario con los bienes que integran el Patrimonio Fiduciario, no pudiendo el Fiduciario y/o el Operador resarcirse directamente de los Beneficiarios.

Remoción del Fiduciario.

El Fiduciario podrá ser removido (incluso judicialmente) por justa causa por los Beneficiarios Supra Mayoritarios en Asamblea de Beneficiarios. Se entenderá que existe justa causa de remoción cuando el Fiduciario hubiera incurrido en incumplimiento de las obligaciones a su cargo o por la ocurrencia de las circunstancias previstas en los literales (a), (b) y (c) del Artículo 10.2 del Contrato de Fideicomiso y no hubiera remediado tal situación dentro de los 15 (quince) Días Hábiles Bancarios siguientes. En tales casos todos los costos y/o gastos que se generen por la remoción serán de cargo del Fiduciario. Asimismo, los Beneficiarios Supra Mayoritarios podrán remover al Fiduciario sin expresión de causa y en forma inmediata; pero en tal caso serán de cargo del Fideicomiso los costos y/o gastos, así como la indemnización correspondiente al Fiduciario, la cual se fija (en carácter de liquidación anticipada de daños y perjuicios) en una suma equivalente un año de su remuneración mensual. A dichos efectos se tomará en cuenta el valor de la remuneración mensual del Fiduciario vigente al momento de producirse la comunicación al Fiduciario de la remoción sin justa causa, sin que sean aplicables para dicho cálculo reajustes en base al Artículo 9.1 del Contrato de Fideicomiso que no se hayan producido al momento de comunicar la remoción. Dicha indemnización será la única indemnización que el Fiduciario tendrá derecho a percibir por todo concepto y será pagadera en el plazo de [15] Días Hábiles contados desde la aceptación del Fiduciario Sustituto (Artículo 10.4 del Fideicomiso). El Fiduciario Sustituto queda desde ya instruido a abonar dicha indemnización al Fiduciario saliente en el referido plazo, siendo la misma un Gasto del Fideicomiso.

Independencia.

Las funciones de Fiduciario y Operador deberán siempre mantenerse en forma independiente, no pudiendo en ningún momento el Fiduciario ser una Entidad Vinculada al Operador ni el Operador ser una Entidad Vinculada al Fiduciario.

Actuación de los Beneficiarios – Asambleas de Beneficiarios

Convocatoria. Las Asambleas de Beneficiarios serán convocadas por la Entidad Representante a efectos de transmitir una información relevante a sus representados, o a solicitud del Fiduciario o de Beneficiarios que represente por lo menos el 20% del total de los Valores Emitidos y en circulación. Fuera de los casos donde el régimen de convocatoria ya está específicamente prevista en el Contrato de Fideicomiso o en el Documento de Emisión se acuerda que el Operador también podrá solicitarle al Fiduciario que solicite a la Entidad Representante que convoque a una Asamblea de Beneficiarios, siempre que lo considere necesario o conveniente. Todas las convocatorias se formalizará mediante avisos publicados en el Diario Oficial y –como mínimo- en otros 2 (dos) diarios de mayor circulación nacional, con una antelación de 10(diez) días hábiles a la fecha prevista de la asamblea, e informará sobre los aspectos relevantes a ser tratados en la misma. Las Asambleas de Beneficiarios tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento se regirán por las disposiciones siguientes y, supletoriamente, por la Ley de Sociedades Comerciales No. 16.060 (arts 345, 346 y 347) en materia de asambleas de accionistas. La Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de la

convocatoria antedichos, cuando se reúnan Beneficiarios que representen la totalidad (100%) de los Valores emitidos y en circulación.

Funcionamiento. Las Asambleas de Beneficiaros serán presididas por la Entidad Representante, o por un Beneficiario o cualquier tercero que el Fiduciario designe a tales efectos. Quien fuera designado para tal función tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto del procedimiento para llevar a cabo durante la Asamblea de Beneficiarios, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluido durante el desarrollo de la Asamblea de Beneficiarios y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma Asamblea de Beneficiarios ni para Asambleas de Beneficiarios futuras.

Quórum. El quórum de presentes requerido para que la Asamblea de Beneficiarios sesione válidamente en primera convocatoria será de Beneficiarios que representen más del 50% del monto total de los Valores emitidos y en circulación en ese momento. En segunda convocatoria, que se deberá realizar el mismo día o dentro de los 5 Días Hábiles Bancarios posteriores a la primera Asamblea de Beneficiarios se considerará constituida cualquiera sea el monto de los Valores emitidos y en circulación representado por los Beneficiarios que estuvieren presentes. Las resoluciones en la Asamblea se adoptarán por Beneficiarios que constituyan Beneficiarios Mayoritarios. Para el caso en que un Beneficiario debiera abstenerse por razón de tener un conflicto de interés en la decisión a ser adoptada (incluyendo el caso previsto en el Artículo 7.3(B) o las mencionadas en la cláusula Noveno, numeral (v), literal (c) del Contrato de Operación), la mayoría de Beneficiarios que corresponda deberá computarse sin computar el voto de los titulares involucrados en la operación. Toda decisión adoptada de acuerdo a lo aquí establecido será obligatoria para todos los Beneficiarios, disidentes, ausentes o futuros y será oponible al Fiduciario. Las Asambleas de Beneficiarios no podrán adoptar decisiones que se opongan, contradigan o incumplan lo pactado en el presente Fideicomiso. El Fiduciario podrá (pero no estará obligado a ello), en una Asamblea de Beneficiarios, dejar constancia de su opinión respecto de si una resolución o acción se opone, contradice o viola lo aquí pactado.

En los términos del artículo 122 de la RNMV se declara que no se admite la posibilidad de que Entidades Vinculadas al Fiduciario –en tanto tenedores de los Valores - participen en las Asambleas de Beneficiarios.

Mayorías Especiales. Por el voto conforme de Beneficiarios Supra Mayoritarios (además de los otros asuntos para los cuales tal mayoría especial sea exigida) podrán: **(i)** transferir el Patrimonio Fiduciario como unidad a otro fiduciario que deberá estar habilitado a actuar como fiduciario de un fideicomiso financiero; **(ii)** modificar el Contrato de Operación, Documento de Emisión o el Contrato de Fideicomiso (incluyendo la posibilidad de modificar la moneda de pago), requiriendo el consentimiento del Fiduciario si tal modificación afecta los derechos u obligaciones asumidas por el Fiduciario; el Fiduciario consiente desde ya la modificación que no

afecte sus derechos y obligaciones; **(iii)** determinar la forma de enajenación del Patrimonio Fiduciario; **(iv)** determinar que ha ocurrido un incumplimiento por parte del Fiduciario o el Operador de cualquiera de las obligaciones a su cargo resultantes del Contrato de Fideicomiso y/o bajo el Contrato de Operación y/o del Contrato de Entidad Representante; **(v)** iniciar juicio contra el Operador o el Fiduciario por el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones previstas en el Contrato de Fideicomiso; **(vi)** la extinción del Fideicomiso en los casos previstos en el artículo 31 de la Ley de Fideicomiso y/o bajo el Contrato de Fideicomiso o la prórroga del Plazo de Vigencia del Fideicomiso (Artículo 1.2 del Contrato de Fideicomiso), incluyendo la hipótesis prevista en el Artículo 13.2(D) del Contrato de Fideicomiso; **(vii)** la remoción del Operador en el caso previsto en el Artículo 10.5 del Contrato de Fideicomiso y del Fiduciario en el caso previsto en el Artículo 10.3 del Contrato de Fideicomiso; **(viii)** la sustitución de la Entidad Representante, **(ix)** la modificación de los términos y condiciones de la emisión que impliquen el otorgamiento de quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificación de la moneda de pago; y **(x)** otras modificaciones específicamente establecidas en el prospecto de emisión para las que se requieran mayorías especiales.

B) CONTRATO DE OPERACIÓN

El Fiduciario celebra con el Operador el **Contrato de Operación,** en donde se regula, entre otras, todos y cada uno de los servicios que el Operador le prestará al Fideicomiso en relación a la implementación del Proyecto. A tales efectos, el Proyecto establece el marco y los supuestos dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su objeto.

Selección y Adquisición de los Inmuebles Rurales

Selección de los inmuebles: A los efectos de la selección de los Inmuebles, el Operador deberá llevar adelante el Proceso de Selección de Inmuebles. Las características que deben tener los Inmuebles se encuentran detalladas en el **Anexo A del Contrato de Operación - Proceso de Selección de Inmuebles.**

El Operador deberá seleccionar, mediante personal altamente idóneo y capacitado, los mejores inmuebles rurales disponibles que cumplan con las condiciones establecidas en el Proyecto y en el Proceso de Selección de Inmuebles, debiendo cumplir los procedimientos relativos o vinculados a la Adquisición o Enajenación de los Inmuebles que se establecen en el Contrato de Fideicomiso.

El Operador deberá recabar información detallada respecto de los aspectos técnicos, productivos, comerciales, sociales, ambientales y demás que estime conveniente relacionados con dicho/s Inmueble/s.

El Operador deberá conservar copia (y darle los originales al Fiduciario) de la documentación analizada en cada Due Diligence de Adquisición que se encuentre en su poder, y de los informes de los asesores profesionales vinculados al mismo (temas legales, notariales, informes de agrimensores, etc.).

El Operador deberá preparar un Informe de Adquisición para cada uno de los Inmuebles cuya Adquisición proponga al Fiduciario. El contenido de dicho Informe de Adquisición será el siguiente: a) Identificación de los Inmuebles a ser Adquiridos, incluyendo su identificación catastral, ubicación geográfica, existencia de centros poblados cercanos, rutas y caminos de acceso, suministro de energía eléctrica, y cualquier otra información/documentación relevante que haya surgido de la puesta en práctica del Proceso de Selección de Inmuebles Rurales; b) Establecer si el Inmueble o Inmuebles objeto de la Adquisición forman una o más Unidades Productivas, ya sea entre sí o conjuntamente con otros Inmuebles adquiridos por el Fideicomiso con anterioridad; c) Aptitud del / de los Inmuebles para el cumplimiento del Proyecto, incluyendo un detalle del proyecto específico que se va ser llevado a cabo en el Inmueble y una delimitación del Área Agrícola y el Área Ganadera, de corresponder, así como la explotación que será desarrollada en cada una de dichas áreas y la modalidad de la misma (Arrendamiento, Aparcería, etc.), Deberá indicarse también si existe cualquier un sector de desperdicios, es decir, porciones menores en las que no es posible realizar ningún tipo de explotación; d) Detalle de los Permisos y Autorizaciones que se requieren para el destino proyectado; e) Detalle de las inversiones y Mejoras en general, con indicación del lugar de las mismas, así como los montos estimados para las mismas, que el Operador entiende serán necesarias realizar (por ejemplo, alambrados, porteras, caminos, mejoras en la infraestructura, terrazas con canales de desagüe y demás), incluyendo el presupuesto para todas estas inversiones y Mejoras; (f) También deberá detallarse las eventuales Inversiones en Riego a ser realizadas, incluyendo respecto de las mismas la información o documentación relevante que está referida en el Anexo 4 del Prospecto; g) Cualquier término relevante de la contratación, incluyendo una referencia expresa al precio máximo de adquisición propuesto; h) Una referencia al cumplimiento de los estándares mínimos previstos en los literales a) y b) del numeral (i) de la cláusula Noveno del Contrato de Operación; i) Identificación del propietario y una declaración jurada del Operador respecto de si el mismo es (o no) una Entidad Vinculada al Operador; j) Un análisis sobre el tratamiento fiscal del Inmueble a la hora de Enajenar el mismo; (k) Dos tasaciones del Inmueble realizadas cada una de ellas por un tasador incluido en el Listado de Tasadores, conforme a lo establecido en el Artículo 6.2, numeral (xiv) del Contrato de Fideicomiso. Para el caso en que, a juicio del Operador, la obtención de las tasaciones en forma previa pudiera hacer peligrar la viabilidad comercial de la Adquisición, el Operador podrá no incluir las tasaciones al momento de preparar el Informe de Adquisición respectivo, en cuyo caso deberá agregarse una Condición de la Adquisición adicional a las previstas en el numeral (VI) de la cláusula Tercero del Contrato de Operación, con el contenido que se indica en el literal (d) de dicha cláusula. En todo caso las tasaciones serán consideradas un Gasto del Fideicomiso (Gasto de Adquisición); y (l) Resumen de los fundamentos de la recomendación para la Adquisición de dicho Inmueble o Inmuebles (según sea el caso) (el "**Informe de Adquisición**"). Queda desde ya establecido que cualquier Inmueble podrá tener un sector de desperdicios, es decir, porciones menores en las que no es posible realizar ningún tipo de explotación.

Inversiones en los Inmuebles Rurales

Luego de producida la Adquisición de un Inmueble, el Operador deberá realizar las contrataciones para llevar adelante las inversiones en los Inmuebles que entienda necesarias,

según lo que se hubiera previsto en el Informe de Adquisición (con relación por ejemplo a represas y sistemas de riego, alambrados y demás) y siempre que las mismas hubieran sido aprobadas de conformidad con el Contrato de Fideicomiso. Asimismo, el Operador podrá realizar inversiones extraordinarias, entendidas como aquellas que no fueron previstas en el Informe de Adquisición, a cuyos efectos se procederá a afectar la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras. A tales efectos el Operador deberá cumplir los siguientes requisitos de manera acumulativa: a) que las inversiones resulten convenientes para mantener o mejorar el rendimiento de los Inmuebles; b) que se justifique la razón por la cual no fueron incluidas en el Informe de Adquisición, así como por qué en el momento en que se proponen resultan ventajosas; y c) que sean aprobadas por el Comité de Vigilancia.

Siempre que el Operador en el Informe de Adquisición hubiera entendido conveniente (y ello hubiera sido aprobado por el Comité de Vigilancia), **en los Inmuebles se ejecutará la Inversión de Riego que se hubiera definido para los mismos**, siendo dicha Inversión de Riego un Gasto de Fideicomiso.

El Operador realizará el asesoramiento en todo lo relativo a la aptitud de riego de los Inmuebles propuestos para adquirir así como el diseño de los sistemas de riego y el presupuesto de las Mejoras y en particular **las Inversiones en Riego, incluyendo la selección de la empresa que llevará adelante la instalación, en la determinación de los costos asociados a la instalación de los sistemas de riego y demás aspectos que surgen del Proyecto; a cuyos efectos podrá asesorarse con los profesionales que estime convenientes.**

El Operador debe elaborar y gestionar, directamente o a través de terceros especializados, los Permisos y Autorizaciones que sean necesarios para implementación del Proyecto (incluyendo, para la realización de las inversiones en los Sistemas de Riego).

Asimismo, el Operador podrá realizar **inversiones extraordinarias**, entendidas como aquellas que no fueron previstas en el Informe de Adquisición, a cuyos efectos se procederá a afectar la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras. A tales efectos el Operador deberá cumplir los siguientes requisitos de manera acumulativa: a) que las inversiones resulten convenientes para mantener o mejorar el rendimiento de los Inmuebles; b) que se justifique la razón por la cual no fueron incluidas en el Informe de Adquisición, así como por qué en el momento en que se proponen resultan ventajosas; y c) que sean aprobadas por el Comité de Vigilancia.

El Operador deberá contratar profesionales (a modo de ejemplo aquellos que posean el título universitario en la ingeniería civil o en la ingeniería agrónoma, así como cualquiera que esté especializado en el área correspondiente a cada una de las inversiones) a los efectos de llevar adelante un seguimiento y auditoría de las inversiones, incluyendo las Inversiones en Riego, cuyos honorarios serán Gastos del Fideicomiso.

Explotación en los Inmuebles Rurales

Para cada uno de los Inmuebles que sean adquiridos por el Fideicomiso, el Operador seleccionará la modalidad de explotación de los mismos, dependiendo del área de que se trate (Área Agrícola y Área Ganadera), según los parámetros que se indican en el Contrato de Fideicomiso, en el Proyecto y en el Contrato de Operación.

La explotación del Área Agrícola de los Inmuebles se realizará a través del Contrato de Aparcería, cuyo modelo se adjunta al Contrato de Operación. En dicho modelo se encuentra pactado el régimen de distribución de los frutos emergentes de la explotación de los Inmuebles, indicándose que una parte de los ingresos que genere dicha explotación será directamente percibida por el Operador (en su condición de Aparcero), mientras la otra parte de tales ingresos será percibida directamente por el Fideicomiso.

En el Contrato de Operación se establece y define un Piso de Rendimiento. El Operador se obliga a abonar al Fideicomiso por la totalidad de las hectáreas bajo explotación agrícola un monto mínimo anual equivalente a 600 kg. de soja por hectárea, por año, deducidos el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles. Este monto será calculado al finalizar cada Campaña Agrícola (según se define más adelante) y, en caso de corresponder, su pago será complementario con los pagos establecidos en beneficio del Fideicomiso bajo los Contratos de Aparcería que celebre el Operador con el Fideicomiso, y que se regirá por las estipulaciones que se establecen a continuación (en adelante, el "**Piso de Rendimiento**").

El Piso de Rendimiento se calculará utilizando la siguiente fórmula: Total del Área Agrícola x 600 kg. de Soja x Precio Neto Promedio Ponderado de Soja.

En virtud de la obligación del Operador de abonar un Piso de Rendimiento se establece que el Ingreso Neto Total Agrícola no podrá ser en ningún caso una suma en dinero inferior a la que se establece como el Piso de Rendimiento definido anteriormente. **En consecuencia, para el caso en que el Ingreso Neto Total Agrícola sea inferior al Piso de Rendimiento, el Operador deberá abonar al Fideicomiso la cantidad de dinero faltante para completar dicho Piso de Rendimiento.**

Se aclara a todos los efectos que los ingresos provenientes de la explotación del Área Ganadera o Explotación Excepcional no serán tomados en cuenta a los efectos del cálculo del Ingreso Neto Total Agrícola, ni del Piso de Rendimiento, como así tampoco las áreas destinadas a dichas explotaciones serán consideradas en el Total del Área Agrícola.

Se aclara a todos los efectos que el Piso de Rendimiento se calculará sobre el Total de Área Agrícola, sin importar si en una determinada área no se pudiera sembrar ningún cultivo en una Campaña Agrícola, debiéndose contabilizar igualmente la totalidad del área física en dicho caso. De la misma manera no se considerará dos veces una determinada área física a la que se le realicen dos cultivos en una misma Campaña Agrícola.

A los efectos del cálculo del Ingreso Neto Total Agrícola:

(i) se sumará la totalidad de ingresos correspondientes al Dador bajo la totalidad de los Contratos de Aparcería (lo que equivale al 20% del Importe Correspondiente a la Producción Bruta de Invierno y el 27% de la Producción Bruta de Verano, en ambos casos deducido el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles) durante la Campaña Agrícola, y se sumará también cualquier suma que se haya percibido por el Fideicomiso bajo un Seguro como consecuencia de un siniestro en el Área Agrícola;

(ii) Si a la Fecha de Cálculo del Ingreso Neto Total Agrícola existieran granos sin comercializar los mismos se considerarán como parte del Ingreso Neto Total Agrícola, asumiendo como valor el precio promedio de la Cámara Mercantil de Productos del País

de los meses de agosto y setiembre inmediatos anteriores, descontándole a los mismos el Porcentaje de los Gastos Deducibles esperados.

(iiii) Para el caso en que la explotación de una determinada Unidad Productiva se iniciara ya comenzada una Campaña Agrícola, el Piso de Rendimiento para esa Unidad Productiva será calculado proporcionalmente a la cantidad de días restantes correspondientes a esa Campaña Agrícola.

(g) El Operador deberá calcular el Piso de Rendimiento y determinará si corresponde realizar algún pago al Fideicomiso bajo dicho concepto. Dicha determinación será comunicada al Fiduciario (con copia al Comité de Vigilancia) dentro de los 10 Días Hábiles siguientes a la Fecha de Cálculo del Piso de Rendimiento. El incumplimiento del Operador a realizar dicha comunicación que se mantenga durante un lapso mayor a 10 Días Hábiles contados desde la intimación que reciba del Fiduciario, habilitará al Fiduciario a hacer su propio cálculo y, previa consulta con el Comité de Vigilancia, lo comunicará al Operador.

(h) La comunicación del cálculo del Piso de Rendimiento que sea realizada por el Operador al Fiduciario (o por el Fiduciario al Operador en la hipótesis excepcional prevista en el literal g), se considerará aprobada en caso que no se presenten objeciones en un plazo de 10 Días Hábiles desde su recepción.

(i) Para el caso en que el Operador debiera realizar un pago correspondiente al Piso de Rendimiento, el mismo deberá ser realizado dentro de los 15 Días Hábiles en que las liquidaciones practicadas hubieran quedado aprobadas. El incumplimiento por el Operador de su obligación de realizar el pago del Piso de Rendimiento que hubiera quedado aprobado devengará un interés moratorio a la tasa anual efectiva de 8,00%, y en caso de no ser cancelado en un plazo de 90 días contados desde la intimación que dirija el Fiduciario, será causal de remoción por justa causa.

(j) La renuncia o remoción del operador por cualquier causa liberará al Operador del compromiso del Piso de Rendimiento.

La explotación del Área Ganadera de los Inmuebles, se rige bajo Contrato de Arrendamiento, cuyo modelo también se adjunta al Contrato de Operación. El Operador hará suyos todos los ingresos que se deriven de la explotación del Área Ganadera de los Inmuebles, debiendo abonar el precio fijado bajo el correspondiente Arrendamiento. En caso de producirse cualquier Sub-Arrendamiento, las diferencias en más o en menos que dicha contratación origine (con relación al precio pagado bajo el Arrendamiento) corresponderán al Operador.

Remoción del Operador.

El Operador podrá ser removido con o sin justa causa, de acuerdo a lo dispuesto en los artículos Vigésimo Cuarto y Vigésimo Quinto del Contrato de Operación respectivamente.

Conflictos de interés

El Operador se obliga a dar cumplimiento a las siguientes disposiciones relativas a los conflictos de interés:

(a) El Operador actuará con absoluta independencia de otros intereses, exigiendo a su personal vinculado con la toma de decisiones de inversión, un especial cuidado y transparencia en el proceso de toma de decisiones, de manera de evitar conflictos de interés y propender así que las operaciones de adquisición, explotación y enajenación de activos que se hagan por cuenta del Fideicomiso se efectúen en exclusivo interés de los Beneficiarios.

(b) El Operador y las Entidad(es) Vinculada(s) al Operador no podrán realizar transacciones ni prestar servicios de cualquier naturaleza al Fideicomiso, salvo los previstos en el presente Contrato. El Operador se obliga a presentar al Fiduciario a la firma de este Contrato, una declaración jurada indicando todas las Entidades Vinculadas al Operador y se obliga a actualizar la misma toda vez que exista algún cambio. Se pacta desde ya que el Operador podrá contratar con cualquier Entidad Vinculada al Operador para la prestación de los servicios que den lugar a Gastos Post-Cosecha, debiendo en todo caso aplicarse precios que sean de mercado.

(c) No plantear al Fiduciario la Adquisición de Inmuebles que sean propiedad del Operador o de Entidades Vinculadas al Operador. Previo a toda Adquisición de Inmuebles, el Operador deberá presentar al Fiduciario una declaración jurada indicando que el vendedor no es el Operador ni una Entidad Vinculada al Operador; siendo dicha declaración elemento suficiente para proceder con la compra. En caso que sin perjuicio de no tratarse de una Entidad Vinculada con el Operador, exista entre el Operador o su personal superior y el vendedor, un vínculo de consanguinidad hasta el tercer grado o de afinidad hasta el segundo grado, el Operador deberá comunicarlo al Fiduciario y al Comité de Vigilancia, y solamente se podrá realizar la compra si la misma es previamente aprobada por el Comité de Vigilancia.

(d) El Fideicomiso no podrá efectuar operaciones con personas o entidades que sean propietarias de Valores por cuenta propia, sin importar quién sea el Titular registrado de dichos Valores, excepto (i) las operaciones celebradas con el Operador (quien a su vez es titular de los Valores del Operador), o (ii) que estas operaciones sean aprobadas por Beneficiarios Mayoritarios, o (iii) la contratación de los Seguros con cualquier entidad aseguradora que sea Titular de Valores. Esta restricción no aplicará a aquellos Titulares que mantengan Valores por cuenta de terceros y así lo declaren expresamente. En el caso que el Titular sea una Administradora de Fondos de Ahorro Previsional, el Fideicomiso no podrá efectuar operaciones de compra-venta con aquellas personas que la propia Administradora de Fondos de Ahorro Previsional así lo indique.

(e) Queda estrictamente prohibido al Fiduciario contratar a los directores y gerentes del Operador servicios de asesoría, consultoría o cualquier otro servicio de la misma naturaleza.

(f) El Fideicomiso tampoco podrá efectuar operaciones con personas deudoras del propio Operador o de Entidades Vinculadas al Operador. No obstante, para estos efectos no se considerará como persona relacionada con el Operador la que adquiera dicha condición como consecuencia de la inversión en ella de los recursos del Fideicomiso. Se aclara asimismo que lo anterior no impedirá que el Operador (en su condición de tal) acuerde operaciones de venta de granos a compradores con los cuales haya tenido o tenga una relación comercial relativa a la compra de granos de carácter independiente a la comercialización de la producción del Fideicomiso, siendo dichas ventas perfectamente legítimas bajo el presente.

B.1) CONTRATOS DE APARCERÍA – ÁREA AGRÍCOLA

Luego de realizada la Adquisición de los Inmuebles, y para aquellas hectáreas que el Operador haya seleccionado como Área Agrícola del Inmueble, **el Operador explotará directamente las mismas a través de la celebración de Contratos de Aparcería con el Fiduciario**.

El destino que el Operador dará a los Inmuebles tomados en aparcería será principalmente agrícola. En ese marco, el Operador realizará las tareas convenientes y/o necesarias para realizar en los Inmuebles aquellos cultivos que se encuentran incluidos en el Proyecto, en la oportunidad y en las condiciones que surgen de dicho Proyecto, tanto en secano como con el apoyo de sistemas de riego cuya instalación y funcionamiento serán supervisados tanto por el Operador como por un profesional independiente contratado a esos efectos por el Aparcero, y que se realizará de acuerdo a lo previsto en el Informe de Adquisición de cada Inmueble.

El Operador definirá los cultivos de cobertura a ser realizados en cada Inmueble, entendiendo por tales aquellos que se plantan únicamente a efectos de mantener cubierto el campo y que se queman antes de ser cosechados. Queda desde ya establecido que respecto de dichos cultivos de cobertura no se generará derecho a percibir suma alguna de dinero, ya sea para el Operador o para el Fideicomiso. El costo de los cultivos de cobertura será a cargo del operador y dichos cultivos podrán ser pastoreados por la hacienda presente en el campo teniendo todos los resguardos para que esto no genere ningún inconveniente en los cultivos a ser sembrados luego de los cultivos de cobertura.

El Operador asumirá los costos de la explotación agrícola (costos derivados de la siembra, fumigación, seguimiento, cosecha, etc.) de los Inmuebles, excluidos los Gastos de Post-Cosecha (en la porción que le corresponda al Fideicomiso, según se prevé en el Contrato de Aparcería), las Mejoras y Seguros (en este último caso, también por la parte que corresponde al Fideicomiso), según estos términos se definen en el Contrato de Fideicomiso.

El Operador y el Fiduciario mantendrán reuniones periódicas con una antelación mínima de treinta (30) días corridos previo a cada zafra de invierno y de verano respectivamente a los efectos de fijar valores mínimos bajo los que el Operador estará habilitado para enajenar la producción obtenida de la explotación agrícola de los Inmuebles. El acuerdo al que arriben el Operador y el Fiduciario deberá presentarse al Comité de Vigilancia que contará con un plazo máximo de diez (10) días corridos para aprobar o rechazar dicha propuesta. En caso que el Comité de Vigilancia no se pronunciara en el plazo previsto anteriormente, el Operador podrá considerar que los valores mínimos acordados con el Fiduciario para la enajenación de la producción agrícola que corresponda han sido aceptados y tendrá libertad para operar por encima de dichos valores.

Cabe destacar que la totalidad de los bienes obtenidos directa o indirectamente de la explotación de los Inmuebles será enajenada a terceros con la única excepción de la producción de semilla de uso propio que se pagará al valor promedio de todas las ventas realizadas a terceros.

En el Contrato de Aparcería se establece que la distribución de la producción de los Inmuebles entre el Operador y el Fiduciario luego de finalizada una venta a un tercero, así como también las condiciones mediante las que el Operador podrá resolver no comercializar a terceras partes de la producción obtenida como consecuencia de la explotación agrícola de los Inmuebles, ya que ésta quedará para producir semilla de uso propio del Operador.

En el contrato de Aparcería, se estable que la distribución de la producción de los inmuebles es la siguiente: Corresponde al Fideicomiso (o Dador) el 20% del Importe Correspondiente a la Producción Bruta de Invierno y el 27% de la Producción Bruta de Verano, deducido el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles.

A estos efectos, se aplicarán las siguientes definiciones:

- Producción Bruta: es la totalidad de los frutos obtenidos por la explotación agrícola de las Áreas Agrícolas.
- Producción Bruta de Invierno: es la Producción Bruta correspondiente a un Cultivo de Invierno.
- Producción Bruta de Verano: es la Producción Bruta correspondiente a un Cultivo de Verano.
- Importe Correspondiente: son las sumas de dinero que sean devengadas por la comercialización de la Producción Bruta de Invierno o Producción Bruta de Verano, según corresponda. Ese concepto incluye los importes que el Tomador deba abonar en caso de adquirir para sí parte de la Producción Bruta a los efectos de producir semilla a ser empleada en futuras campañas agrícolas, las que se abonarán al valor promedio de venta de ese grano en esa campaña agrícola.
- Gastos Deducibles: son los siguientes gastos en que incurra el Tomador y que deberán ser soportados por el Fideicomiso en el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles: (i) las retenciones presentes y futuras que se efectúan en ocasión de la enajenación de los bienes que componen la producción agrícola de los Inmuebles y que no se pueden recuperar; siendo al día de hoy tales retenciones las tasas adicionales del Impuesto a la Enajenación de Bienes Agropecuarias establecidas en los arts. 8 y 9, Título 9, Texto Ordenado 1996 cuyo producido se destina al financiamiento del MEVIR e Instituto Nacional de Investigación Agropecuaria respectivamente; (ii) los Gastos Post-Cosecha (según se define en el Contrato de Fideicomiso).
- Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles: significa la suma que corresponda al 20% de los Gastos Deducibles correspondientes a la Producción Bruta de Cultivos de Invierno o el 27% de los Gastos Deducibles correspondientes a la Producción Bruta de Cultivos de Verano, según sea el caso.

El Pago: En cada contrato que el Tomador celebre con terceros de donde surja un Importe Correspondiente a la Producción Bruta, el Tomador instruirá a dicho tercero de manera tal que el Dador reciba directamente en la Cuenta Fiduciaria el 20% del Importe Correspondiente a la Producción Bruta de Invierno y el 27% de la Producción Bruta de Verano.

Liquidación Final: Luego que el Dador haya recibido el Importe Correspondiente a la Producción Bruta, el Operador (o Tomador) presentará una liquidación que incluirá las sumas a ser reintegradas por el Dador al Tomador por el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles.

Las Partes acuerdan que los porcentajes establecidos para la distribución de las cantidades originadas en la comercialización de los frutos podrán ser modificados de mutuo acuerdo en caso que durante un promedio de tres años agrícolas el resultado operativo promedio del Tomador del global de los Inmuebles sea negativo como consecuencia de causas ajenas al control del Tomador. Para estos casos, las Partes se obligan a negociar de buena fe dentro de un plazo de sesenta días corridos de recibida una solicitud de cualquiera de las partes dirigida a entablar negociaciones.

B.2) CONTRATOS DE ARRENDAMIENTOS – ÁREA GANADERA

En el Contrato de Operación, se detalla que para aquellas hectáreas de cada Inmueble que correspondan al Área Ganadera, el Operador explotará las mismas directamente o a través de terceros (con los que celebrará Sub-Arrendamientos). A los efectos de documentar dicha explotación ganadera, el Fiduciario celebrará con el Operador un Arrendamiento.

Las condiciones a pactarse con los eventuales sub-arrendatarios serán negociadas directamente por el Operador. En algunos casos excepcionales el Operador podrá optar por no tomar para sí el Arrendamiento del Área Ganadera, en cuyo caso tendrá a su cargo la selección y negociación con los eventuales terceros que se constituyan en Arrendatarios, quienes deberán suscribir con el Fiduciario el correspondiente Arrendamiento. En estos casos, el Operador tendrá a su cargo la tarea de gestionar el cobro del precio del Arrendamiento por dichos terceros (los que se acreditaran en la Cuenta Fiduciario), debiendo incluir toda la información respecto de estos Arrendamientos en el Informe Trimestral que envíe al Fiduciario.

Queda establecido que el precio a pagar por el Operador bajo un Arrendamiento del Área Ganadera será una suma de dinero en dólares americanos equivalentes a 50 kilogramos de vaca gorda por hectárea por año, pagadera en dos cuotas semestrales de 25 kilogramos de vaca gorda por hectárea cada una en la Cuenta Fiduciaria, a semestre vencido, en enero y en julio de cada año calendario.

El precio por kilogramo de vaca gorda se calculará de acuerdo al promedio semestral del kilogramo de vaca gorda en pie que fuera publicado por el Instituto Nacional de Carnes de la República Oriental del Uruguay en sus registros para el semestre en cuestión, lo que se determinará en cada oportunidad de pago y en caso que este organismo dejare de publicar dicho promedio, se considerará el valor similar que publique el organismo que lo sustituya en este tipo de publicación. En caso que ningún organismo publique un promedio similar o que varios lo hagan en concurso, el Operador y el Fiduciario deberán decidir de común acuerdo qué valor será el tenido en cuenta.

En caso que por rotación de cultivos, sea por exigencias de la Dirección General de Recursos Naturales Renovables por el plan de uso de suelos o por resultar beneficioso para la conservación de los Inmuebles a juicio del Operador, determinadas hectáreas destinadas a la explotación agrícola atraviesen una fase de pasturas con destino ganadero, la explotación

ganadera respecto de dichas hectáreas se regirá por lo previsto en la presente cláusula, debiendo el Fiduciario y el Operador (a) suscribir un Arrendamiento por el plazo que dure dicha explotación en las referidas hectáreas agrícolas, y (b) obtener la previa aprobación del Comité de Vigilancia. En estos casos se considerará suspendido el Contrato de Aparcería con relación a las hectáreas que sean objeto de explotación ganadera.

B.3) ACTIVIDADES ACCESORIAS

Las áreas que el Operador designe como no aptas para agricultura ni ganadería y que no sean desperdicios no utilizables del campo, se podrán realizar las Actividades Accesorias, incluyendo **la explotación forestal** de determinadas hectáreas de los Inmuebles.

A dichos efectos, el Operador recomendará y asistirá al Fiduciario en la selección y términos de contratación para llevar a cabo las Actividades Accesorias, quedando las mismas sujetas a la previa aprobación del Comité de Vigilancia. A requerimiento del Fiduciario, el Operador también podrá participar en la negociación con las eventuales contrapartes a los efectos de lograr las condiciones más convenientes para el Fideicomiso, sin afectar la actividad agrícola y ganadera que constituye su objeto.

En ningún caso el Operador tomará para sí ningún riesgo ni responsabilidad de verificación control de las Actividades Accesorias, las cuales serán gestionadas directamente por el Fiduciario con las respectivas contrapartes, sin perjuicio de brindar en todo momento al Fiduciario la mayor colaboración y asesoramiento en las materias de que se trate. En particular, el Operador no tendrá responsabilidad alguna por los Contratistas que el Fiduciario contrate a tales efectos, o los Contratistas que sean utilizados por las contrapartes de los negocios que se entablen para explotar las Actividades Accesorias.

C) CONTRATO CON ENTIDAD REPRESENTANTE

Es el contrato celebrado el día 8 de noviembre de 2017 entre el Fiduciario y la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A, cuyo texto se adjunta al presente como Anexo 3.

En el Contrato de Entidad Representante se incluyen, entre otras, las siguientes estipulaciones:

1) Obligaciones del Fiduciario:

El Fiduciario en su carácter de emisor de los Valores, asume las siguientes obligaciones:

a) garantiza a la Entidad Representante y a través de ella a los Titulares, la veracidad de los datos contenidos en el en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto respecto de sí mismo.

b) le suministrará a la Entidad Representante toda la información económica – financiera y del estado de los negocios del Fideicomiso y/o del Fiduciario que razonablemente le requiera para el debido cumplimiento del encargo;
c) entregará a la Entidad Representante toda aquella información periódica y permanente y los hechos relevantes que esté obligado a divulgar al BCU y a la bolsa en donde coticen los Valores, con el contenido, en la forma y en la oportunidad que dispongan la Ley de Mercado de Valores, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro y la normativa interna de las bolsas de valores en donde coticen los Valores;
d) soportará, y en su caso reintegrará a BEVSA, todos los gastos razonables y debidamente justificados que efectúe la Entidad Representante para la suscripción y el cumplimiento del Contrato de Entidad Representante en la protección de los derechos e intereses de los Titulares (incluyendo en todos los casos, los honorarios profesionales de sus asesores legales), siempre que hubiera fondos suficientes conforme a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso;
e) abonará a la Entidad Representante la remuneración pactada en el Contrato de Entidad Representante con los fondos existentes en el Fideicomiso;
f) se entregará copia a la Entidad Representante de la información sobre el importe total recibido por la emisión de los Valores, los descuentos efectuados por los montos adeudados a la Entidad Representante u otros agentes de la emisión, según lo establecido en los respectivos contratos, así como de los Valores no colocados.

2) Obligaciones de la Entidad Representante. Declaraciones y Garantías de la Entidad Representante:

La Entidad Representante asumirá las siguientes obligaciones:

(a) Controlar las suscripciones e integraciones efectuadas.

(b) Asumir la representación legal de los Titulares, con el alcance previsto en el Contrato de Entidad Representante y en el Contrato de Fideicomiso.

(c) Defender los derechos e intereses colectivos de los Titulares de los Valores durante la vigencia de los mismos y hasta su cancelación total con el alcance previsto en el Contrato de Entidad Representante.

La Entidad Representante declara y garantiza al Fiduciario y los Beneficiarios que:

a) La celebración y cumplimiento del Contrato de Entidad Representante por ésta no se encuentran en conflicto con o violan el contrato social u otro contrato, instrumento o documento relevante en el cual la Entidad Representante pueda ser parte o la normativa aplicable a la Entidad Representante.

b) Ha tomado todas las acciones societarias necesarias para autorizar la celebración del Contrato de Entidad Representante de conformidad con los términos y condiciones del mismo.

c) Ninguna autorización, aprobación o notificaciones son requeridas en conexión con la celebración o el cumplimiento de las disposiciones del Contrato de Entidad

Representante.

d) No estar comprendido en ninguna de las incompatibilidades previstas la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU.

3) Representación y defensa de los derechos de los Titulares:

La Entidad Representante podrá realizar, en nombre y representación de los Titulares, los siguientes actos:

(a) solicitar información relativa al Fiduciario y/o al Fideicomiso, así como toda información que corresponda bajo las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las bolsas en las cuales los Valores coticen;

(b) 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;

(c) 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 de acuerdo al Contrato de Entidad Representante corresponda;

(d) 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 10.5.1. del Contrato de Entidad Representante;

(e) solicitar cualquier tipo de información a la Entidad Registrante (según este término se define en el Fideicomiso) relacionada con la presente emisión;

(f) Informar a la Superintendencia de Servicios Financieros, al Fiduciario, y a los Titulares, a la mayor brevedad posible, sobre cualquier situación o evento que pudiera significar un conflicto de interés en sus actuaciones frente a los Titulares;

(g) Informar a los Titulares, a la mayor brevedad posible y por medios idóneos (entre los que se incluyen entre otros, el envío de información por correo electrónico denunciado por los Titulares), sobre cualquier incumplimiento por parte del Fideicomiso o del propio Fiduciario.

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

4) Exoneración de responsabilidad:

Desde ya los Titulares y el Fiduciario 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 (art. 464, ley Nº 16.060).

La Entidad Representante podrá consultar con sus asesores cualquier medida a tomar al amparo del Contrato de Entidad Representante, y el informe de tales asesores será suficiente respaldo de la decisión que pueda tomar la Entidad Representante a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

La Entidad Representante no es responsable por el contenido y alcance del Fideicomiso, de los Valores, ni de sus garantías, ni de los créditos cedidos al Fideicomiso. La Entidad Representante no estará obligada a cumplir ninguna instrucción, orden o resolución de los Titulares, conforme a lo dispuesto en el Contrato de Entidad Representante 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 Fiduciario y sin perjuicio de la obligación de éste de cubrirlos en su totalidad.

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 Fiduciario las modificaciones al Contrato de Entidad Representante, al Contrato de Fideicomiso o al Documento de Emisión que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: **(a)** agregar obligaciones o restricciones o declaraciones del Fiduciario que sirvan de protección adicional a los Titulares; **(b)** aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en este Contrato, en el Contrato de Fideicomiso o en el Documento de Emisión; **(c)** modificar cualquier disposición del presente Contrato de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las bolsas en las cuales los Valores coticen, al BCU y a los Titulares (a éstos ya sea en los domicilios declarados ante la Entidad Registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición. La publicación no indicará ni su contenido ni alcance).

VI. CARÁCTERISTICAS DE LA INVERSIÓN

VI.1. Plan de Negocios

El Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral tiene como objetivo **adquirir inmuebles rurales** en las mejoras zonas del Litoral uruguayo, con suelos con aptitud principalmente agrícola en los cuáles se realizarán las **mejoras necesarias** para maximizar la producción.

En los inmuebles adquiridos con mayor aptitud para riego se planificarán, coordinarán y ejecutarán **proyectos de Sistemas de Riego por pívot central**, aprovechando los beneficios fiscales de la Ley de Inversiones. El presupuesto de dichas inversiones será realizado por el Operador en función de las particularidades de cada proyecto previo al momento de la

contratación para su aprobación por el Comité de Vigilancia. El Operador coordinará y supervisará bajo su responsabilidad la ejecución de los trabajos referidos. Las empresas a ser contratadas serán aquellas que brinden el proyecto más eficiente y robusto al menor costo posible. Adicionalmente a la contratación de estas empresas se contará con la figura del "owner's engineer" para controlar y auditar todos los aspectos de la obra de manera de tener una construcción de altísima calidad y durabilidad.

El Fideicomiso, a través de Contratos de Aparcería para el área agrícola y Arrendamientos para el área ganadera, dará los inmuebles rurales al Operador, quién se encargará de la producción. **Por tanto, en este Proyecto el Fideicomiso no corre con los riesgos operativos de la explotación agropecuaria; teniendo un resultado siempre positivo por la operación.**

En el área agrícola: El Operador celebrará un Contrato de Aparcería y en cuyo marco, el Operador sembrará maíz, soja, trigo, colza, cebada, entre otros cultivos. El Operador se encargará de la producción agrícola y **la producción resultante se distribuye entre el Fideicomiso y el Operador.** Para acompañar de mejor manera las distintas rentabilidades de los cultivos y poder realizar una rotación sustentable, se define que el **20% de la Producción Bruta de los cultivos de invierno y un 27% de la Producción Bruta de verano corresponde al Fideicomiso,** encomendando el Fiduciario al Operador, las gestiones de venta de dicha producción. De acuerdo a la rotación de cultivos prevista, esto prevé para el fideicomiso aproximadamente un 25% implícito de la Producción Bruta del total de los cultivos.

Este esquema, sumado al compromiso de inversión en Valores que tiene el operador alinea los intereses beneficiando a ambas partes por los incrementos de productividad que presentan los cultivos en el largo plazo como así también por el incremento esperado del valor de los inmuebles. Asimismo, el porcentaje diferencial de producción entre cultivos de verano y cultivos de invierno permite una rotación más balanceada lo cual mejorará la productividad de los establecimientos en el largo plazo.

Por otro lado, el hecho de que el porcentaje de la producción correspondiente al dador sea alto, obliga al Operador a seleccionar los mejores campos posibles ya que de lo contrario la operación en dichos predios no brindaría ningún beneficio económico al operador.

En el área ganadera: El Operador celebrará un Contrato de Arrendamiento y pagará una **renta equivalente a 50 kilos de vaca gorda por hectárea por año** al Fideicomiso y estará facultado para desarrollar la actividad pecuaria en las áreas destinadas a la ganadería y/o a celebrar contratos de pastoreo u otras modalidades con terceras partes manteniendo siempre a su cargo la responsabilidad contractual con el Fideicomiso.

Para las áreas no aptas para agricultura ni ganadería, el Operador buscará arrendarlas a terceros con destino preferentemente forestal. ADL gestionará estos arrendamientos y buscará las mejores condiciones para el Fideicomiso, tal como lo prevé el Contrato de Operación. Se prevé que el arrendamiento de las superficies con destino forestal tenga un valor aproximado de USD 160 por hectárea por año.

VI.2. Monto y tamaño de la inversión

Se estima que con los fondos obtenidos de la emisión de los Valores (netos de las deducciones, gastos y honorarios a que refiere el Contrato de Fideicomiso) se adquirirán aproximadamente 6.042 hectáreas rurales a un promedio de USD 7.035/ha, se harán todas las mejoras necesarias y se harán proyectos de riego por Pivot central en el 48% del área agrícola en un plazo máximo de 4 años, las cuáles, de acuerdo a los supuestos indicados precedentemente, representarían:

	Hectáreas	%
Superficie Total a comprar	**6.042**	
Superficie Agrícola	4.466	74%
Secano	2.332	52%
Riego	2.134	48%
Superficie Ganadera	927	15%
Superficie Forestal	346	6%
Desperdicio	302	5%

En caso que la emisión de Valores no llegue a su monto máximo el proyecto sigue siendo perfectamente viable en una escala menor sin variar sustancialmente los aspectos económicos del mismo. Se establece que como mínimo se tiene que obtener USD 30.000.000 en la emisión de Valores.

VI.3. Características de los Inmuebles Rurales

Los inmuebles rurales a ser adquiridos por el Fideicomiso serán seleccionados por el Operador y deben cumplir ciertas condiciones:

i) Estar ubicados en el litoral oeste de la República Oriental del Uruguay, en las mejores zonas, no en zonas marginales, con predominancia de suelos clase 10 y clase 11 en sus respectivas áreas agrícolas.

ii) Tener una aptitud agrícola igual o superior al 55% del área con fuerte foco a campos de 70% de aptitud agrícola o superiores.

iii) La suma de los establecimientos adquiridos tiene que permitir realizar proyectos de riego por pivot central en por lo menos el 40% del área agrícola. En particular, se podrá comprar algún inmueble que por sus cualidades amerite ser comprado, aunque no tenga posibilidades de ser regado. Sin embargo, cabe destacar que, en el total de los campos comprados, por lo menos el 40% del área deberá tener posibilidad de hacer proyectos de riego por pivot central.

iv) No ser inmuebles rurales propiedad de Agropecuaria del Litoral S.A., ni de alguna de sus Personas Vinculadas.

v) La adquisición siempre tendrá que ser aprobada por el Comité de Vigilancia.

Dado que ADL opera actualmente una gran cantidad de campos en todas las zonas productivas donde se realizará la inversión del fideicomiso, ADL cuenta con comparables muy representativos de la producción esperada en cada campo que se analizará. Además ADL cuenta con una amplia red de contactos de inmobiliarios y distintos operadores del mercado que le permite acceder a analizar prácticamente todas las oportunidades que surjan en el mercado.

Por nuestra experiencia previa estimamos que por cada inmueble que se adquiera se habrá hecho un análisis preliminar sobre unos 10 inmuebles para pasar a un análisis exhaustivo en 3 o 4 inmuebles quedando solo uno como recomendación final de compra.

En el Anexo A del Contrato de Operación se detalla el Proceso de Selección de inmuebles rurales que permite visualizar con claridad el profundo Due Diligence a ser realizado previo al Informe de Adquisición y la recomendación de avanzar o descartar las distintas oportunidades de adquisición que se presenten.

A continuación, se hace un breve resumen de dicho proceso:

a. Análisis preliminar

El primer análisis del proceso busca identificar en forma expeditiva aquellos establecimientos que, por cumplir con las características esenciales del modelo de negocios propuesto, justifican su consideración para pasar a una etapa de análisis posterior más exhaustiva.

Los factores que se toman en cuenta en esta primera etapa son:

- Precio por hectárea
- Ubicación
- Área
- Composición del campo por tipos de suelo (Indice Coneat)
- Topografía
- Aptitud agrícola efectiva
- Rendimientos históricos de campos con tipos de suelos similares en esa zona

b. Análisis exhaustivo

El análisis exhaustivo se realizará en aquellos establecimientos que tienen una valoración favorable en el análisis preliminar realizado. Los factores a tener en cuenta en este análisis son:

- Recursos hídricos
- Agua disponible de los recursos hídricos según tomas existentes y aprobadas proyectadas
- Área agrícola bajo riego
- Comportamiento histórico de las clases de suelo
- Infraestructura
- Nivel de erosión
- Proyección económica

- Mapeo por ambientes, capacidad de uso de suelo y sustentabilidad:
- Análisis físico y químico del suelo
- Necesidad de medidas de conservación adicionales, terrazas, etc

VI.4. Política de Comercialización

ADL maneja una práctica de comercialización activa que permite capturar las ventajas que existen en el mercado por estacionalidades en la oferta y la demanda, diferencias entre las primas con los mercados de referencia, etc.

Además, ADL presenta un profundo conocimiento en los mercados de coberturas contando además con el asesoramiento permanente de Novitas y de RJ O´Brien referentes indiscutidos en esta materia.

Por otro lado, la diversificación geográfica de los campos, la variedad de cultivos y el hecho de realizar parte de la agricultura bajo riego permiten estimar pisos de producción lo cual da la posibilidad de realizar coberturas que reducen la volatilidad.

La política de comercialización se resume de la siguiente forma:

- **Ventas con mercadería disponible:** Implica vender los granos cuando ya han sido cosechados. La demanda de granos con consumo doméstico o regional presenta una estacionalidad que hace que en una alta proporción de los años se obtengan beneficios por almacenar la producción y no vender forward o en el momento de la cosecha. Esto es especialmente cierto para la demanda local de maíz por parte de los feedlots, los tambos o la industria avícola y para la demanda de trigo por parte de los molinos brasileros o la molinería local. En años pasados la diferencia ha llegado a ser del eje de los USD 30 a USD 50 por tonelada por tener la capacidad financiera para conservar la mercadería hasta el momento óptimo de venta. Además, la venta de mercadería disponible permite aprovechar los momentos donde los mercados de referencia internacionales se encuentran invertidos (en backwardation) que es cuando una falta puntual de dicho grano en un determinado momento hace que las posiciones disponibles (spot) valgan más que las futuras.
- **Cobertura a través de Contrato forward:** implica el compromiso de vender cierta cantidad de toneladas del grano a un determinado precio en una fecha futura prevista. Este instrumento es el más utilizado para llevar adelante estrategias de cobertura a la baja, asegurando un nivel de rentabilidad de los cultivos, una vez conocidos sus costos.
- **Cobertura a través de contratos de futuro en CBOT:** Esta cobertura, que se basa en cerrar contratos de venta de futuros en el Chicago Board of Trade, es válida para los granos cuyo precio está fuertemente relacionado con lo que sucede en dicho mercado (soja, cebada, colza). Es una estrategia útil para fijar precios de venta en momentos donde los descuentos en los contratos forward en Uruguay respecto al mercado de referencia (primas) son muy altos respecto a su media histórica.

- **Compra de opciones:** Las opciones son instrumentos financieros derivados que le dan a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender granos a un precio predeterminado (strike o precio de ejercicio), hasta una fecha concreta (vencimiento). Existen dos tipos de opciones: opción de compra (call) y opción de venta (put). La compra de un put en CBOT permite, mediante el pago de un costo (prima), establecer un precio mínimo para la producción y la compra de un call permite, mediante el pago de un costo (prima), capturar subas de precio de la producción que se quiere cubrir. En general las operaciones con opciones se hacen combinadas con compras o ventas de futuros o forwards o en conjunto con otras opciones para obtener la cobertura buscada.

VI.5. Irrigación por Pivot Central

En los campos aptos se instalarán sistemas de riego automatizado por pivot central que es el sistema más difundido y que mejor se adapta a las realidades de los campos en Uruguay.

Estos sistemas consisten en bombear agua desde un punto de abastecimiento (ríos, arroyos, represas o aguas subterráneas) hasta las áreas que se deseen regar. La conducción de agua se realiza en general mediante cañerías enterradas de PVC con diversos diámetros y sección en función del caudal y la presión de trabajo en cada punto.

Una vez que el agua es transportada al centro del pivot, el mismo la distribuye uniformemente a lo largo de la circunferencia que conforma el largo del equipo.

Los sistemas son generalmente abastecidos por energía eléctrica ya que es la fuente de potencia que permite los costos más bajos de operación.

Los proyectos de riego requieren de la aprobación por parte de la Dirección General de Recursos Naturales (DGRN) del Plan de Uso de Suelos y Aguas como así también de la aprobación del Permiso de Extracción y Uso de Aguas Públicas por parte de la Dirección Nacional de Hidrografía (DNH).

Una vez obtenidas dichas aprobaciones (según lo establecido en el Código Nacional de Aguas) el Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente a través de la Dirección Nacional de Aguas (DINAGUA) otorga el permiso de extracción y uso de aguas públicas para el riego de cultivos por un determinado período de tiempo, un determinado caudal si se trata de un río y un determinado volumen anual.

Posteriormente dicho organismo realiza un control anualmente de los usos permitidos a través de una declaración Jurada que debe presentarse con datos relativos al volumen de agua utilizado, cultivos y hectáreas regadas.

Beneficios de la Inversión en Riego:

- Mitiga el riesgo climático, la mayor causa de variabilidad de la producción de cultivos
- Maximiza los rendimientos

- Estabiliza los rindes promedio proveyendo las cantidades de agua requeridas para cada cultivo
- Permite realizar cultivos de mayor valor agregado como el maíz o la producción de semillas incrementando el retorno por hectárea
- Permite realizar rotaciones de cultivos más sustentables por la mayor presencia de gramíneas de verano
- Permite fertilizar los cultivos mediante sistemas de "fertirriego" distribuyendo mejor los momentos de oferta de nitrógeno respecto a una aplicación con una pulverizadora terrestre.
- Tiene una alta puntuación en los proyectos de exoneración de impuestos de la COMAP, haciendo más eficiente la tasa efectiva de impuesto a las ganancias de la empresa.

En el **anexo 4** se presenta un detalle exhaustivo de todo lo que involucra el análisis, construcción y la operación de un proyecto de riego.

VI.6. Política de Seguros

El operador asesorará al Fideicomiso acerca de la forma más eficiente de cubrir los riesgos climáticos más frecuentes que afectan la producción agropecuaria. Estas coberturas sumadas a las distintas coberturas de precios permiten tener un flujo de fondos con menor variabilidad.

Dependiendo las características de los cultivos, su dispersión geográfica, la fecha de siembra, y las condiciones climáticas esperadas, el Operador podrá recomendar la contratación de coberturas adicionales a las descriptas tanto para su porcentaje de la producción como para el porcentaje de producción del fideicomiso. Cada parte asumirá el costo de la póliza correspondiente a su proporción de la producción.

Las pólizas de seguro se contratarán con empresas líderes en el mercado, de reconocida solvencia, y abarcarán los siguientes riesgos:

a. Cultivos de Verano: Soja, Maíz

Se asegurarán contra Granizo e incendio con franquicia no deducible del 6%. Esta franquicia significa que la póliza no cubre siniestros cuyo daño sea inferior al 6% mencionado. El hecho que sea no deducible implica que si por ejemplo el daño es el 20% del área asegurada la póliza va a pagar ante dicho siniestro el 20% de daño sin deducir el 6% de la franquicia.

También podrán asegurarse contra viento en el caso del maíz en años donde se prevea un riesgo en este sentido y en aquellos lotes que por topografía lo ameriten podrán asegurarse contra la imposibilidad de cosechar mecánicamente por falta de piso.

En caso de existir bloques de 1.500 has o más juntas podrá optarse por un seguro con franquicia deducible cuyo costo es aproximadamente la mitad que el de la franquicia no deducible para

ese volumen de área o superior. Al igual que los seguros con franquicia deducible estos seguros no cubren siniestros cuya magnitud sea inferior a la franquicia, pero a diferencia de aquellos cuando el siniestro es mayor que dicha franquicia la póliza pagará el siniestro descontando el % de la franquicia.

b. Cultivos de Invierno: Cebada-Trigo-Colza

Se asegurarán contra Granizo e incendio con franquicia no deducible del 6%. Esta franquicia significa que la póliza no cubre siniestros cuyo daño sea inferior al 6% mencionado. El hecho que sea no deducible implica que si por ejemplo el daño es el 20% del área asegurada la póliza va a pagar ante dicho siniestro el 20% de daño sin deducir el 6% de la franquicia.

En caso de existir bloques de 1.500 has o más juntas podrá optarse por un seguro con franquicia deducible cuyo costo es aproximadamente la mitad que el de la franquicia no deducible para ese volumen de área o superior. Al igual que los seguros con franquicia deducible estos seguros no cubren siniestros cuya magnitud sea inferior a la franquicia, pero a diferencia de aquellos cuando el siniestro es mayor que dicha franquicia la póliza pagará el siniestro descontando el porcentaje de franquicia.

En años donde las condiciones climáticas lo ameriten podrán asegurarse adicionalmente contra heladas tardías.

En el **anexo V del Contrato de Fideicomiso** se presenta con mayor grado de detalle las distintas opciones de seguros y sus condiciones.

VI.7. Análisis de campañas y Grupo CREA

Al cierre de cada cultivo se realizará un análisis agronómico exhaustivo lo que permite visualizar las causas que originaron los rendimientos alcanzados en cada zona, realizar un comparativo contra el promedio del mercado, así como también contar con recomendaciones para el manejo futuro. Este análisis surge del trabajo sobre una red que contiene una gran cantidad de hectáreas de una gran diversidad de productores lo que permite obtener información útil y representativa para la toma de decisiones.

Además, al ser ADL miembro del grupo CREA LA Cuchilla tiene la posibilidad de hacer un análisis comparativo de información con otras empresas líderes del mercado con un foco tanto agronómico como económico.

Estos análisis de cierre son vitales para poder contar con un proceso de mejora continua.

VII. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO

VII.1. Supuestos del Modelo Financiero:

En este punto se detallan todos los supuestos del modelo financiero que sustentan el análisis económico presentado. Estos supuestos fueron construidos en base a la información disponible a la fecha de preparación del plan de negocios y por lo tanto pueden verse modificados en el futuro por diversos factores imposibles de prever o fuera del control del Operador afectando por lo tanto los resultados del plan de Negocios. De esta manera no podrá interpretarse que dichos supuestos suponen un compromiso que el plan previsto será exitoso.

La adquisición de los Valores implicará la aceptación por parte de los Titulares de que las inversiones realizadas están sujetas a las variaciones de tales supuestos y que el Fiduciario o Agropecuaria del Litoral S.A. no serán responsables ante dichas variaciones.

VII.2. Proyecciones

Se prevé una Emisión de Valores de USD 50.000.000, con un mínimo de USD 30.000.000.

Los Valores a emitirse son Títulos Mixtos que tienen un Componente Deuda y Componente Participación como se detalla en los Términos y Condiciones.

Componente Deuda: El Fideicomiso adeudará a los Titulares de los Títulos Mixtos una suma de capital en Dólares Estadounidenses equivalente a US$ 250 (Dólares estadounidenses doscientos cincuenta) por cada Título Mixto suscripto e integrado, a pagarse en la Fecha de Pago Final, más un interés compensatorio del 6,00% (seis por ciento) efectivo anual calculado sobre el monto de la deuda capital adeudado bajo cada Título Mixto (US$ 250). Los intereses compensatorios devengados se abonarán en las Fechas de Pago Anual siempre que existieran fondos disponibles suficientes.

Componente Participación: El Componente Participación dará derecho a los Titulares a recibir en proporción a su participación en el Patrimonio Fiduciario: (i) en forma anual los Fondos Netos Anuales Distribuibles (si existen) en cada Fecha de Pago Anual, (ii) al momento de extinción del Fideicomiso, los Fondos Netos Remanentes (si existen) en la Fecha de Pago Final; (iii) su proporción en las Sumas Excedentes provenientes de cada Distribución Anticipada, en las condiciones previstas en el Artículo 3.4.5; en todos los casos de acuerdo con las condiciones y oportunidades establecidas en el Contrato del Fideicomiso. Este Componente Participación será calculado y pagado por el Fiduciario a los Beneficiarios en la Fecha de Pago Final.

Se prevé una integración en etapas, a medida que surjan campos disponibles a ser comprados. Se estima que la inversión debería ser completada en el año 4.

Se prevé que del monto que surge de la Emisión, el Fideicomiso adquiera tierras según Informe de Adquisición del Operador y aprobación del Comité de Vigilancia, realice inversiones en riego y en mejoras de las tierras.

Por su parte, el Operador además de invertir un monto equivalente el 5% de la emisión de los Valores realizará la inversión de capital de trabajo necesaria para llevar a cabo la operación y realizará las tareas detalladas en los Contratos de Operación y Aparcería.

A continuación, se presentan los principales supuestos:

	US$ 000 000	%
Monto de la Emisión	50,00	100%
Inversión ADL	2,50	5%
Inversión en Tierra	42,50	85,00%
Costos Compra de Tierras	1,59	3,18%
Costos iniciales Fideicomiso	0,34	0,67%
Inversiones en Mejoras	0,21	0,43%
Inversión en Riego	5,33	10,67%
Imprevistos	0,03	0,06%

Se prevé que las inversiones se van a realizar en un período máximo de 4 años:

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
Monto Total	**32%**	**31%**	**34%**	**3%**
Inversión en Tierra	35%	35%	30%	
Costos Compra de Tierras	35%	35%	30%	
Inversiones en Mejoras		40%	40%	20%
Inversión en Riego			70%	30%

El precio promedio de compra de tierra proyectado es de USD 7.035 por hectárea.

Con el monto emitido se prevé adquirir 6.042 hectáreas, en donde el 74% corresponde a superficie agrícola, tal como se observa en el siguiente cuadro.

	Hectáreas	%
Superficie Total a comprar	**6.042**	
Superficie Agrícola	4.466	74%
Secano	2.332	52%
Riego	2.134	48%
Superficie Ganadera	927	15%
Superficie Forestal	346	6%
Desperdicio	302	5%

Se prevé realizar rotación de cultivos en secano y en riego. Fruto de la rotación prevista de la tierra, la superficie a sembrar por cultivos:

Superficie	Secano (%)	Riego (%)
Trigo	17%	40%
Cebada	17%	
Colza	17%	
Soja 1	50%	40%
Soja 2	33%	20%
Maíz 1	0%	20%
Maíz 2	17%	20%
Total	150%	140%

Rindes iniciales por cultivo:

Rindes (tt/ha)	Secano	Riego
Trigo	3,683	3,966
Cebada	3,683	
Colza	1,700	
Soja 1	2,738	3,588
Soja 2	2,266	3,022
Maíz 1		10,387
Maíz 2	5,005	7,082

Los rindes iniciales están basados en los promedios de FUCREA y la propia información de ADL para las zonas y los tipos de campo que el Fideicomiso pretende adquirir.

Se prevé que los rindes crezcan 2% anual que es una tasa de crecimiento de largo plazo algo menor que la evidenciada por distintos informes como ser "El crecimiento de la productividad agropecuaria 1980-2010 DIEA" entre otros tal como puede observarse en **el Anexo 6.**

En el Anexo 4: Inversión en un Proyecto de riego por pivot central, se presenta un análisis de los diferenciales de rendimiento y las rentabilidades que brinda un proyecto de riego en función de distintos supuestos.

Precios de los granos iniciales por cultivo:

	Precios (USD/tt)
Trigo	213
Cebada	197
Colza	392
Soja	391
Soja 2	391
Maíz 1	207
Maíz 2	207
Fuente: Promedio de 10 años de la Cámara Mercantil de Productos del País / CBOT	

Se prevé que los precios de los granos crezcan 3% anual que es una cifra consistente con el promedio de incremento de precio de largo plazo de los commodities que se van a producir según puede observarse en el Anexo 6.

Costos comerciales iniciales por cultivo:

Costos comerciales (USD/tt)	Secano	Riego
Trigo	28,54	29,91
Cebada	24,78	0
Colza	29,12	0
Soja 1	30,36	29,91
Soja 2	31,97	31,75
Maíz 1	0	17,28
Maíz 2	26,28	26,28

Se prevé que los costos se ajusten un 4% anual, mayor que el de los ingresos asumiendo un criterio conservador donde parte del incremento de productividad por aumentos de producción queda en la cadena de valor agropecuaria y no en los dueños o los operadores de la tierra.

Otros supuestos:	
Apreciación anual de la tierra	6,0%
Apreciación adicional de la tierra con riego (única vez)	10,0%
Incremento Anual Productividad Cultivos	2%
Inflación en Precios Commodities	3%
Inflación en Costos de Producción	4%
Inversión en riego (USD/ha)	2.500
Depreciación Anual Inversiones en Mejoras	3%
Depreciación Anual en Riego	4%
Inflación anual Inversiones en Riego y Mejoras	3%
% de EBITDA destinado a mejoras: del año 1 al 5 inclusive	10%
% de EBITDA destinado a mejoras: del año 6 al 10 inclusive	7,5%
% de EBITDA destinado a mejoras: del año 11 al 14 inclusive	5,0%
% Mejoras activables	50%
Costos anuales del Fideicomiso (estimados) (USD + IVA)	168.200

Alícuotas impositivas	
IRAE	25,0%
% Exoneración IRAE	60,0%
IRAE Efectivo	10,0%
% Exoneración de Inversión	58,0%
IMEBA	0,7%
IMEBA computable (a cuenta de IRAE)	0,1%
IMEBA efectivo	0,6%
INIA (sobre ventas)	0,4%
MEVIR (sobre ventas)	0,2%
BPS inicial (USD/ha/año)	2,56
Impuesto al Patrimonio (IP)	1,5%
IP sobre tasa	1,3%
% Valor Catastro de Tierras para el propietario por IP	100,0%
% Valor Catastro de Tierras para el explotador por IP	40,0%
Contribución Inmobiliaria (USD/ha/año)	11,38
Impuesto de Primaria (USD/ha/año)	2,66

Ingresos del Fideicomiso

a. % de la Producción Bruta agrícola destinada al FF

	Secano	Riego
Trigo	20%	20%
Cebada	20%	20%
Colza	20%	20%
Soja 1	27%	27%
Soja 2	27%	27%
Maíz 1	27%	27%
Maíz 2	27%	27%
Producción promedio al Fideicomiso		25%

b. Por área ganadera: 50 Kg vaca gorda/ha/año. Pagadero semestralmente (mes vencido: en julio y en enero). Tomando el promedio semestral del kg vaca gorda en pie de INAC.

c. Por área forestal: Se prevé arrendar el área forestal a terceros a USD 160/ha. Se prevé que la renta del área forestal se ajuste un 3% anual.

VII.3. Flujo de Fondos de Fideicomiso y Rentabilidad de la inversión

A partir de los Supuestos detallados anteriormente, se presentan los resultados del plan de negocios del Fideicomiso para un plazo de 15 años.

El escenario base muestra una TIR después de impuestos del 7,8% con una muy reducida variabilidad, pudiendo superar el 12% en escenarios favorables.

El flujo de fondos del proyecto es siempre positivo luego de las inversiones debido a la característica de negocio que se plantea.

El VAN del proyecto es de USD 23.225.852 descontado a un WACC de 4,35%.

Principales Resultados Fideicomiso	
TIR Fideicomiso	7.8%
VAN	23,225,852

EERR Fideicomiso	
Total Período	**MM USD**
Margen Bruto	35.63
MB Agrícola	35.51
MB Ganadero	1.15
MB Forestal	0.98
Valorización Tierra	53.97
Costos Fijos	(4.11)
EBITDA	85.50
Gastos en Mejoras	(1.09)
Amortizaciones	(4.19)
EBIT	80.21
Impuestos	(2.63)
Resultado Neto	67.16
Intereses	10.43
Total Inversor	77.59

Principales Resultados Inversor	
TIR	7.8%
VAN	22,064,559

El flujo de fondos proyectado a 15 años es el que se presenta a continuación:

Estado de Resultados

Estado de Resultados Proyectado	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
Ingreso Total	-	579,312	1,215,517	2,043,986	2,244,840	2,355,722	2,472,132	2,594,350	2,722,666	2,857,385	2,998,830	3,147,333	3,303,264	3,466,979	3,638,876	3,819,364
Ingreso Agrícola Secano		547,215	1,128,797	1,917,625	909,595	976,633	1,026,030	1,077,960	1,132,511	1,189,819	1,250,024	1,313,275	1,379,727	1,449,541	1,522,893	1,599,946
Ingreso Agrícola Riego		-	-	-	736,759	1,183,815	1,243,716	1,305,648	1,372,765	1,442,227	1,515,203	1,591,873	1,672,421	1,757,046	1,845,952	1,939,457
Ingreso Ganadero		22,724	46,841	69,870	70,945	73,073	75,265	77,523	79,849	82,245	84,712	87,253	89,871	92,567	95,344	98,204
Ingreso Forestal		19,373	39,900	56,491	69,485	62,202	64,142	66,044	68,076	70,119	72,222	74,353	76,621	78,919	81,247	83,766
Costos Producción y Comerciales	-	49,799	105,653	103,802	203,070	218,287	231,665	245,750	260,692	276,542	293,356	311,194	330,112	350,183	371,474	394,060
Fletes		33,191	70,418	116,691	128,326	136,129	144,405	153,185	162,498	172,379	182,859	193,977	205,771	218,282	231,553	245,632
Secado		6,259	13,280	24,127	27,414	29,081	30,849	32,721	34,714	36,825	39,063	41,439	43,958	46,631	49,466	52,473
Embolsado		4,878	10,350	23,849	29,056	30,823	32,697	34,685	36,791	39,031	41,404	43,921	46,592	49,425	52,430	55,617
Zaranda		1,413	2,997	4,131	4,195	4,450	4,721	5,008	5,313	5,635	5,978	6,342	6,727	7,136	7,570	8,031
Calidad		804	1,770	3,323	3,825	4,057	4,304	4,566	4,843	5,138	5,450	5,781	6,133	6,506	6,901	7,321
Impuestos		3,223	6,839	11,723	13,653	13,847	14,689	15,582	16,529	17,534	18,600	19,731	20,931	22,204	23,554	24,986
Margen Bruto	-	529,514	1,109,864	1,800,101	2,020,970	2,137,334	2,240,467	2,348,600	2,461,974	2,580,843	2,705,475	2,836,146	2,973,151	3,116,796	3,267,401	3,425,304
Valorización de la Tierra	-	892,500	1,838,550	2,713,853	2,876,685	3,049,286	3,232,254	3,426,190	3,631,761	3,849,667	4,080,647	4,325,485	4,585,014	4,860,115	5,151,722	5,460,826
Costos Fijos excl. Fletes comercio (con IVA)	- 250,100	- 205,201	- 213,412	- 221,949	- 230,827	- 240,060	- 249,662	- 259,649	- 270,031	- 280,836	- 292,069	- 303,752	- 315,902	- 328,538	- 341,680	- 355,347
EBITDA	- 250,100	1,216,810	2,735,002	4,392,016	4,684,828	4,946,571	5,223,050	5,515,141	5,823,709	6,149,674	6,494,052	6,857,859	7,242,264	7,648,373	8,077,411	8,530,783
Depreciación mejoras	-	3,205	7,565	11,740	14,042	18,488	21,324	24,543	27,978	31,769	35,332	39,300	41,642	45,629	49,788	52,511
Depreciación riego	-	-	162,019	231,222	229,223	236,623	253,692	269,917	269,372	276,039	283,926	292,063	301,493	306,955	317,733	326,872
Gastos en Mejoras	-	16,215	41,823	81,803	90,407	64,861	74,655	78,336	82,198	86,250	90,503	63,310	66,431	69,705	73,143	76,749
EBIT	- 250,100	1,197,309	2,520,573	4,071,148	4,139,711	4,546,636	4,873,341	5,151,345	5,445,223	5,755,884	6,084,291	6,464,189	6,833,808	7,224,612	7,637,760	8,074,651
Intereses Deuda Títulos Mixtos	-	240,021	469,305	727,264	750,033	770,659	794,078	759,059	760,770	759,859	760,059	760,054	759,660	759,653	760,053	759,653
EBT	- 250,100	957,289	2,051,269	3,343,884	3,389,678	3,775,977	4,079,263	4,392,286	4,684,453	4,996,025	5,324,232	5,704,135	6,074,148	6,464,959	6,877,707	7,314,998
Impuestos		29,076	59,353	84,789	84,789	84,789	84,789	84,789	84,789	84,789	84,789	84,789	84,789	84,789	84,789	84,789
IMEBA																
INIA																
MEVIR																
BPS																
Contribución Inmobiliaria		21,067	43,124	68,765	68,765	68,765	68,765	68,765	68,765	68,765	68,765	68,765	68,765	68,765	68,765	68,765
Impuesto de Primaria		5,614	11,229	16,024	16,024	16,024	16,024	16,024	16,024	16,024	16,024	16,024	16,024	16,024	16,024	16,024
Resultado antes de IRAE e IP	- 250,100	931,803	1,992,056	3,259,095	3,304,889	3,691,188	3,994,474	4,307,497	4,599,664	4,911,236	5,239,443	5,619,346	5,989,359	6,380,170	6,792,918	7,230,209
Ajustes Fiscales																
Valorizacion de la Tierra	-	892,500	1,838,550	2,713,853	2,876,685	3,049,286	3,232,254	3,426,190	3,631,761	3,849,667	4,080,647	4,325,485	4,585,014	4,860,115	5,151,722	5,460,826
Resultado Fiscal antes de IRAE e IP	- 250,100	39,303	153,505	545,242	428,204	641,902	762,220	881,307	968,097	1,061,569	1,158,796	1,293,861	1,404,345	1,519,945	1,641,196	1,769,383
Impuestos		1,965	7,694	50,014	62,823	70,255	80,630	89,037	97,867	107,143	116,885	130,385	141,400	152,971	165,125	177,904
IRAE		4,913	19,236	125,011	157,057	175,638	201,574	222,591	244,668	267,857	292,214	325,962	353,501	382,427	412,813	444,759
Impuesto al Patrimonio																
Exoneración por Inversión		2,948	11,541	75,020	94,234	105,383	120,945	133,555	146,801	160,714	175,328	195,580	212,101	229,456	247,687	265,855
Resultado Fiscal Operativo	- 250,100	37,338	161,200	450,122	565,104	632,296	725,683	801,329	880,905	961,286	1,051,969	1,173,476	1,272,601	1,376,736	1,486,124	1,601,132
Resultado contable	- 250,100	929,838	1,999,750	3,163,985	3,442,699	3,681,597	3,957,922	4,227,519	4,512,566	4,813,952	5,132,616	5,499,963	5,867,618	6,236,842	6,637,846	7,061,958

Estado de Situación Patrimonial

ADVERTENCIA:

DE CONFORMIDAD CON LO ESTABLECIDO EN EL ARTÍCULO 20, LITERAL A), DE LA LEY DE FIDEICOMISO, SE ACLARA QUE LAS CIFRAS EXPRESADAS EN LOS NUMERALES PRECEDENTES CONSTITUYEN ESTIMACIONES REALIZADAS EN BASE A LA INFORMACIÓN DISPONIBLE, PERO EN MODO ALGUNO SUPONEN QUE EL FIDUCIARIO O EL OPERADOR SE OBLIGUEN A OBTENER DICHOS RESULTADOS ESTIMADOS, ASÍ COMO TAMPOCO LA EXPRESIÓN DE LOS MISMOS PODRÁ SER INTERPRETADA COMO LA ASUNCIÓN, POR EL FIDUCIARIO O EL OPERADOR, DE UNA OBLIGACIÓN O GARANTÍA EXTENDIDA A LOS TITULARES ACERCA DEL RESULTADO DEL FIDEICOMISO O LAS OPERACIONES, ACTOS Y CONTRATOS QUE REALICE CON LOS BIENES FIDEICOMITIDOS. LOS PRINCIPALES RIESGOS QUE AFECTAN EL DESEMPEÑO DEL FIDEICOMISO SON LOS QUE SE DESCRIBEN MÁS ADELANTE EN EL NUMERAL X SIGUIENTE.

VII.4. Sensibilidad

En los siguientes cuadros se presenta un análisis de sensibilidad de la TIR ante variaciones de las variables más importantes:

Sensibilidad de la TIR a la variación en los precios de los granos y el rendimiento de los cultivos (100% = presup)

TIR Fideicomiso		Variación en Precios				
		75%	88%	100%	113%	125%
Variación en Rendimientos	75%	6.44%	6.71%	6.98%	7.24%	7.51%
	88%	6.76%	7.07%	7.39%	7.70%	8.01%
	100%	7.06%	7.43%	7.79%	8.15%	8.51%
	113%	7.37%	7.78%	8.19%	8.60%	8.98%
	125%	7.67%	8.13%	8.59%	9.02%	9.44%

Sensibilidad del Margen Bruto del Año 1 (USD/ha) a la variación en el precio de los granos y del rendimiento de los cultivos (100% = presup)

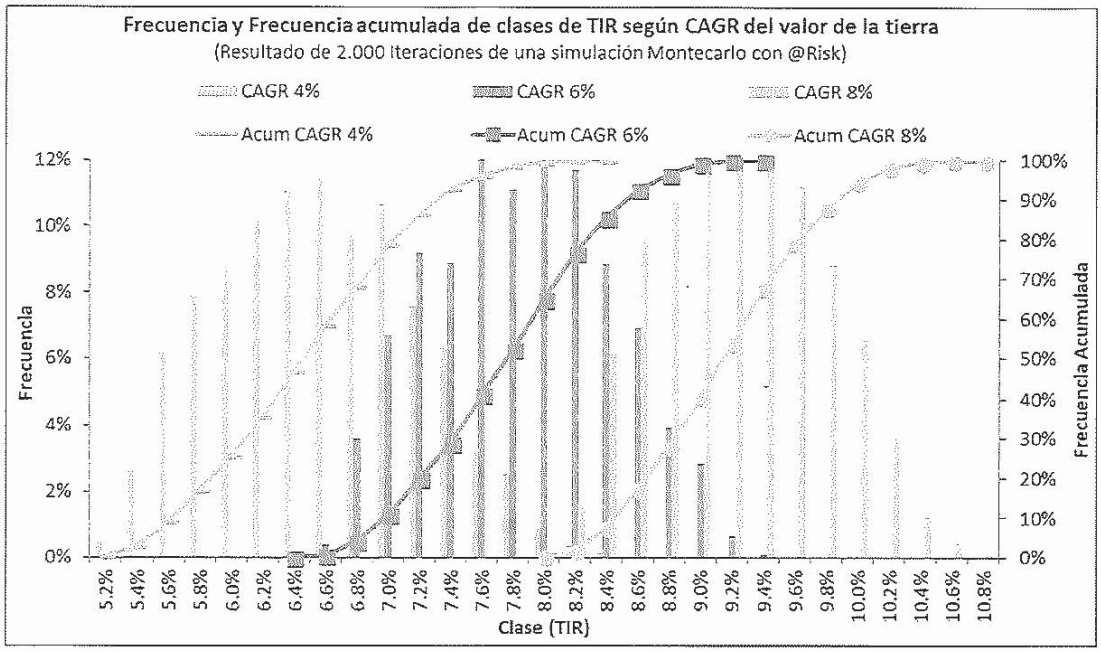
Margen Agrícola Año 1 - USD/ha		Variación en Precios				
		70%	85%	100%	115%	130%
Variación en Rendimientos	70%	201	234	267	301	334
	85%	239	279	318	358	398
	100%	277	323	369	416	462
	115%	315	368	420	473	526
	130%	354	413	471	530	589

Sensibilidad de la TIR a la tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) en el valor de venta de la tierra y el valor promedio de compra de la misma

TIR Fideicomiso		% CAGR Valor Tierra						
		0.0%	2.0%	4.0%	6.0%	8.0%	10.0%	12.0%
Valor de Compra Promedio (USD/ha)	5,884	5.02%	5.99%	7.08%	8.28%	9.60%	11.01%	12.50%
	6,374	4.73%	5.71%	6.83%	8.05%	9.38%	10.81%	12.32%
	6,864	4.47%	5.48%	6.61%	7.85%	9.20%	10.64%	12.16%
	7,035	4.39%	5.40%	6.54%	7.79%	9.14%	10.59%	12.12%
	7,845	4.06%	5.09%	6.25%	7.52%	8.90%	10.37%	11.91%
	8,335	3.88%	4.93%	6.10%	7.39%	8.78%	10.25%	11.81%
	8,825	3.73%	4.79%	5.97%	7.27%	8.67%	10.15%	11.72%

Cambios en el CAGR del Valor de la Tierra por precio de Venta sobre precio de Compra

CAGR Valor de la Tierra		Valor de Venta (USD/ha)		
		13,245	17,625	23,330
Valor de Compra Promedio (USD/ha)	5,884	5.56%	7.59%	9.62%
	6,374	5.00%	7.02%	9.04%
	6,864	4.48%	6.49%	8.50%
	7,035	4.31%	6.31%	8.32%
	7,845	3.55%	5.54%	7.54%
	8,335	3.14%	5.12%	7.10%
	8,825	2.74%	4.72%	6.70%



VIII. ANÁLISIS DE MERCADO

VIII.1. Introducción al Mercado Agrícola de Uruguay

Luego de la fuerte expansión por 12 años desde el año 2002, a partir de 2014 el sector agropecuario se redujo principalmente por la baja de precios de venta y en menor medida por el efecto de zafras de baja producción como la 2015/2016.

Producto Interno Bruto total, agroindustrial y agropecuario, por año.								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Como % del PIB total								
PIB Agroindustrial	13,8	11,4	10,5	12,0	11,1	10,4	s/d	s/d
PIB agropecuario	9,0	7,7	7,1	8,7	8,0	7,5	6,7	6,2
PIB de industrias asociadas al agro	4,8	3,7	3,4	3,3	3,1	2,9	s/d	s/d
En millones de US$ corrientes								
PIB total	**30.367**	**31.661**	**40.288**	**47.988**	**51.276**	**57.531**	**57.236**	**53.437**
PIB Agroindustrial	**4.201**	**3.623**	**4.222**	**5.775**	**5.674**	**5.989**	**s/d**	**s/d**
PIB agropecuario	2.739	2.441	2.847	4.173	4.103	4.338	3.812	3.290
PIB de industrias asociadas al agro	1.462	1.182	1.374	1.601	1.571	1.652	s/d	s/d

Fuente: Elaborado por MGAP-DIEA en base a informacion del BCU y el INE

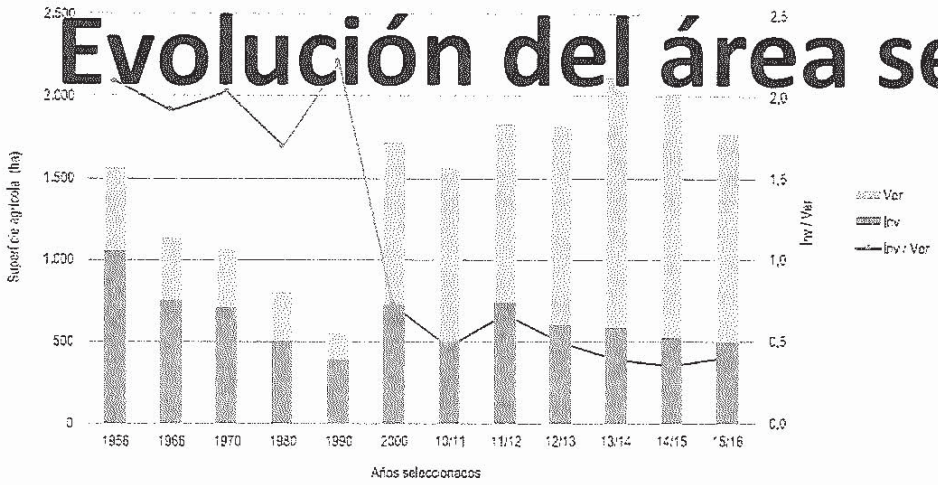
Concretamente, la agricultura uruguaya tuvo 12 años de plena expansión para entrar luego en un período de contracción a partir de la zafra 2014/2015. La soja ha sido una protagonista central en estos últimos años alcanzando 1.334.000 hectáreas en su pico. Otros granos como el sorgo y el trigo también crecieron fuertemente. Luego de ese pico en 2014/15 se presenta una caída en la zafra 2015/16 y una caída en la encuesta de intención de siembra para 2016/17.

Area sembrada de cultivos cerealeros e industriales, por año agrícola (En miles de hectáreas)								
CULTIVO	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Total	1.560,6	1.866,1	1.645,9	1.989,6	1.970,4	2.069,8	2.165,7	1.881,0
Trigo	475,5	553,0	404,0	593,4	450,0	462,0	398,8	330,0
Cebada cervecera	129,9	140,9	61,9	104,6	117,3	71,9	99,5	92,7
Maíz	87,5	96,0	80,9	123,9	123,0	131,1	83,2	83,0
Girasol	55,1	10,0	3,1	6,4	2,0	s/d	s/d	s/d
Sorgo	68,1	35,3	31,4	88,2	49,0	75,4	81,7	67,0
Soja	577,8	863,2	862,1	883,7	1.050,0	1.321,4	1.334,0	1.140,0
Arroz	160,7	161,9	196,0	181,4	172,5	167.2	160,7	161,2
Caña de azúcar	6,0	5,8	6,5	8,0	6,6	8,0	7,8	7,1

Fuente: MGAP-DIEA

Más del 80% del total de la agricultura se realiza actualmente en el Litoral oeste del país ya que la nueva realidad de precios alentó un recorte del área sembrada sobre todo en algunas zonas marginales para la agricultura como son el Este y Noreste del Uruguay.

Son regiones que están lejos de los puertos de salida (y por lo tanto tienen mayores costos de transporte) y en donde la capacidad de producción agrícola es inferior, razón por la cual la operación en esa región se ha vuelto deficitaria los últimos años. En ese marco, el área sembrada con soja cayó a 1,14 millones de hectáreas, que sigue siendo un área muy importante pero que supone una baja de 14% frente al verano anterior y de casi 20% respecto al pico de más de 1,32 hectáreas de la campaña 2013/14.



En el anterior gráfico se muestra cómo ha variado la relación entre los cultivos de invierno/verano. Se evidencia también en el gráfico la tendencia alcista del total de cultivos sembrados hasta la zafra 2013/14.

Según la consultora Blasina y Asociados, la agricultura seguirá en 2017 dominada en materia de mercados y precios por el impacto de las grandes cosechas que se han sucedido en los principales exportadores. En trigo y cebada lograron altos rendimientos los últimos dos años EEUU, la Unión Europea y la Ex Unión Soviética, Australia y Canadá. En maíz y soja EEUU nuevamente y Brasil han acumulado cada cosecha mayor que la anterior. A pesar de estas importantes cosechas de soja no ha existido una reconstitución de las existencias globales de la oleaginosa debido a que la demanda de China sigue siendo muy importante.

VIII.2. Rendimientos y Producción

La producción agrícola presentó una tendencia creciente desde el año 2002 hasta el 2014 que se explica principalmente por el aumento en el área sembrada. Los rendimientos promedio a nivel país no subieron en una magnitud tan importante debido a que si bien los campos han ido aumentando su productividad, el crecimiento del área

se fue dando con la incorporación a la producción agrícola de campos más marginales en zonas de menor aptitud, y por lo tanto menor productividad esperada lo cual impacta a los promedios a nivel país.

Area sembrada, producción y rendimiento de cultivos cerealeros e industriales, por año agrícola (En miles de hectáreas)

CULTIVO		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Trigo	Area sembrada [1]	475,5	553,0	404,0	593,4	450,0	462,0	398,8	330,0
	Producción [2]	1.356,6	1.844,4	1.300,7	2.016,3	982,4	1.532,8	1.075,6	1.191,0
	Rendimiento [3]	2.851	3.335	3.220	3.398	2.183	3.317	2.697	3.610
Cebada cervecera	Area sembrada	129,9	140,9	61,9	104,6	117,3	71,9	99,5	92,7
	Producción	409,5	464,1	186,4	326,9	220,3	252,4	243,2	354,8
	Rendimiento	3.152	3.294	3.010	3.126	1.878	3.510	2.444	3.840
Maíz	Area sembrada	87,5	96,0	80,9	123,9	123,0	131,1	83,2	83,0
	Producción	269,8	529,1	286,2	528,3	693,0	564,5	479,5	487,0
	Rendimiento	3.085	5.510	3.574	4.264	5.648	4.306	5.761	5.867
Girasol	Area sembrada	55,1	10,0	3,1	6,4	2,0	s/d	s/d	s/d
	Producción	50,6	9,1	3,9	6,5	2,0	s/d	s/d	s/d
	Rendimiento	918	910	1.259	1.019	1.083	s/d	s/d	s/d
Sorgo	Area sembrada	68,1	35,3	31,4	88,2	49,0	75,4	81,7	67,0
	Producción	324,2	138,3	123,4	372,6	209,0	302,7	326,8	238,0
	Rendimiento	4.764	3.916	3.931	4.222	4.262	4.015	3.999	3.606
Soja	Area sembrada	577,8	863,2	862,1	883,7	1.050,0	1.321,4	1.334,0	1.140,0
	Producción	1.028,6	1.816,8	1.541,0	2.112,0	2.765,0	3.162,8	3.109,3	2.208,0
	Rendimiento	1.780	2.105	1.788	2.390	2.634	2.393	2.331	1.937
Arroz	Area sembrada	160,7	161,9	196,0	181,4	172,5	167.2	160,7	161,2
	Producción	1.287,2	1.148,7	1.643,0	1.423,9	1.359,5	1.348,3	1.396,1	1.304,0
	Rendimiento	8.012	7.094	8.400	7.850	7.880	8.064	8.686	8.094
Caña de azúcar	Area cosechada	6,0	5,8	6,5	8,0	6,6	8,0	7,8	7,1
	Producción	334,1	296,5	313,3	420,0	368,0	434,1	482,2	443,2
	Rendimiento	55.330	50.990	48.350	52.500	56.183	54.262	62.000	62.690

Fuente: Elaborado por MGAP-DIEA

[1] Area sembrada en miles de hectáreas.

[2] Producción en miles de toneladas.

[3] Rendimiento en kilos por hectárea sembrada.

[4] Información suministrada por ALUR a partir del 2005.

En la zafra 2015/2016 la superficie total sembrada con cultivos de verano con destino a grano seco fue de **casi 1.3 millones de hectáreas.** El cultivo de soja, con más de 1.1 millones de hectáreas aportó el 88 % del área de verano y su producción total fue estimada en 2,4 millones de toneladas, un 30% menos que en la zafra anterior, siendo el menor registro de las últimas cinco campañas.

El ciclo 2016/2017 está marcado al igual que el 2015/2016 por precios bajos de las materias primas debido principalmente a la acumulación de 3 cosechas récord consecutivas en el hemisferio norte producto de condiciones climáticas excepcionales en comparación con términos históricos. Los costos de producción en Uruguay han bajado de manera considerable y la agricultura vuelve a las zonas tradicionales, presentándose una baja importante del área sembrada. El ajuste de costos se da tanto en la tierra, como en labores, fletes e insumos. La fuerte reducción de costos hace posible volver a tener rentabilidad esperada positiva.

VIII.3. Precios de los Commodities

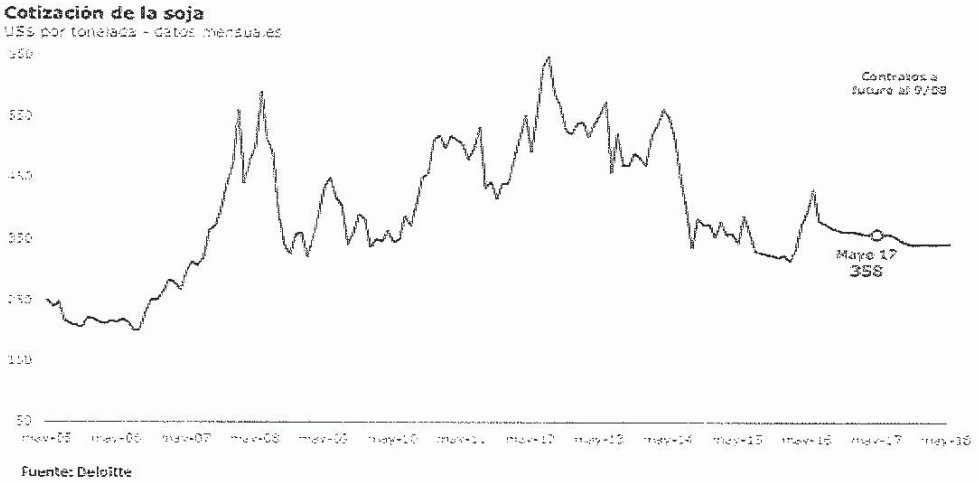
Los precios de los commodities aumentaron entre el 2002 y el 2014 impulsados por la fuerte demanda mundial por materias primas para alimentación animal, consumo humano y biocombustibles. La demanda sigue firme pero los altos precios han generado una respuesta productiva importante generándose producciones récord a nivel global.

En el siguiente cuadro se presenta la evolución de los precios promedio que se registraron en Uruguay. Tal como se observa, todos presentan una tendencia ascendente desde 2007 hasta 2014 y en 2015 se produce una fuerte corrección.

Precios productos agrícolas (USD /ton)								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Arroz convenio	328	241	250	249	259	266	266	218
Cebada cervecera	189	159	219	216	219	266	207	228
Girasol	535	311	351	509	501	s/d	s/d	s/d
Maíz	235	181	189	286	256	230	224	196
Soja	462	396	380	485	547	499	459	335
Sorgo granífero	199	135	152	242	180	197	190	156
Trigo	325	220	217	281	263	311	249	189

Fuente: MGAP-DIAE

Uno de los precios de exportación que más creció fue el de la soja, que llego a casi duplicar su precio en el período 2007-2012. La continua demanda creciente de harina proteica ha sido el principal motor de la expansión de la producción de semillas oleaginosas en los últimos años. Esto aumentó la proporción de la harina proteica en el valor de las semillas oleaginosas y favoreció la soja sobre otras semillas y granos.



Fuente: Deloitte

De 2014 a 2015, los precios de los cultivos cayeron fuertemente: el maíz cayó 12%, la soja cayó un 24,5% y el más afectado fue el trigo que cayó 31%.

Los precios para la zafra 2016-2017 tuvieron una ligera recuperación. Por ejemplo, en el caso del precio de la soja y tras ubicarse en niveles muy reducidos en el segundo semestre de 2015, la cotización de la soja en Chicago repuntó en el inicio de 2016 y alcanzó a superar los US$ 400 por tonelada en junio para mantenerse en el rango de 350 a 380 gran parte del año y volver a ubicarse por debajo de los U$S 350 actualmente.

El **maíz** por su parte presenta altos precios en el mercado interno, por arriba de los precios internacionales debido a que el consumo local supera a la producción, razón por la cual los precios se rigen por paridad importación. La inestabilidad de la producción de maíz en secano y sus altos costos hace que el área total del cultivo no sea significativa generando una oportunidad de negocio importante para realizar el cultivo bajo riego con la ventaja de contar con precios altos en estándares internacionales llegando en algunos momentos a valores de unos 80 USD por encima de la referencia en CBOT.

VIII.4. Insumos

En el siguiente cuadro se presenta la evolución de los precios de los principales insumos de la producción agropecuaria que acompañaron la tendencia de los precios de los productos agrícolas.

Precios de insumos y servicios (USD corrientes)								
Concepto	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
COMBUSTIBLES								
Gas oil (precio/litro)	1,46	1,17	1,39	1,67	1,75	1,78	1,72	1,41
FERTILIZANTES (precios/ton)								
Urea	866	440	511	677	659	564	563	508
Fosfato de amonio	1.453	567	705	868	773	684	671	668
Superfosfato	567	282	272	374	380	342	337	333
Superconcentrado	1.223	437	576	740	649	591	553	562
FUNGICIDA								
Mancozeb, 1 kg	4,6	5,0	6,0	6,5	6,5	7,0	7,0	6,5
HERBICIDA								
Glifosato (precio/litro)	7,5	3,7	2,6	2,5	2,75	3,5	3,5	2,6
INSECTICIDA								
Aceite (precio/litro)	2,6	2,9	2,6	2,6	2,58	3,00	3,00	2,93
SERVICIOS								
FLETE POR CAMION DE HACIENDAS								
Jaula de 14 m (por km)	2,8	2,0	2,6	2,9	3,0	3,3	2,9	2,5
MANO DE OBRA								
Peón especializado o tractorista (1)	227,5	238,1	292,2	439,3	467,7	555,4	586,7	564,4

Fuente: Elaborado por MGAP-DIEA

(1) Salario nominal mensual

Al igual que los precios de los productos agrícolas, en 2009 los precios de los insumos bajaron fuertemente. Posteriormente, la tendencia se revirtió y el repunte se extendió hasta 2012/2013, donde el ciclo de alza empezó a ser afectado por un precio de petróleo a la baja. Particularmente en los años 2015 y 2016 los insumos bajaron de nuevo de una manera muy significativa acompañando la baja en los precios de los commodities.

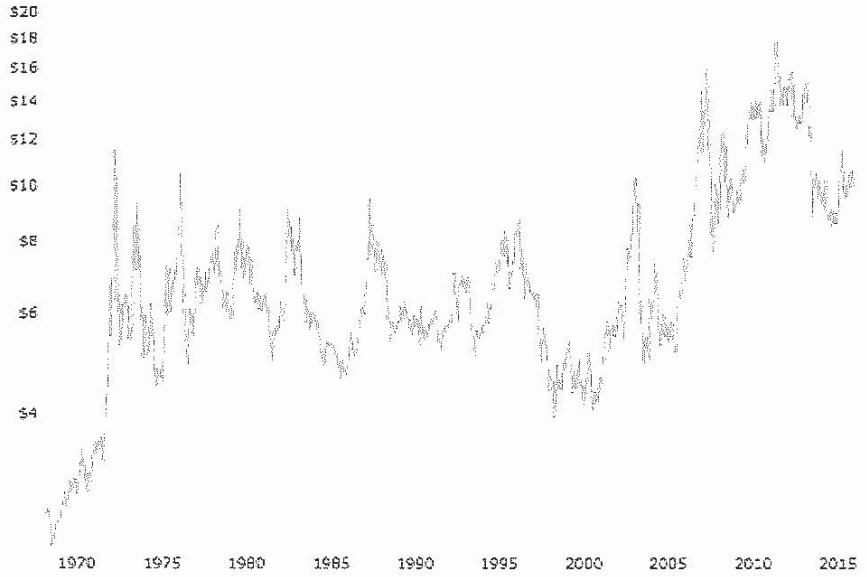
VIII.5. Soja: Mercado Internacional

Además de la fuerte demanda por parte de China, parte del éxito de la soja y su crecimiento en los últimos años es su gran rusticidad, la fluidez en la operativa a futuros y un costo de implantación que es aproximadamente la mitad que el del maíz. De esta manera, el exceso de oferta se prolonga y la recuperación de precios se distancia ya que EEUU, Brasil y los demás países del Mercosur mantienen áreas de soja muy elevadas pronosticando una producción récord.

La demanda de China sigue creciendo a buen ritmo al igual que sus importaciones, debido a que la producción doméstica sigue a la baja. El consumo mundial crece en 15 millones de toneladas por año. La producción de EEUU y Brasil entre la cosecha estadounidense de 2016 y la de Brasil del 2017 subirá en 19 millones.

El principal mercado de referencia para la determinación de la soja es el Chicago Board of Trade (CBOT), que es el mercado de futuros y opciones de commodities agrícolas más grande del mundo. La mayor ventaja para el mercado físico de oferta y demanda mundial es la posibilidad de asegurar precios o realizar coberturas. El hecho de que la soja sea un producto altamente comercializado y que los países que intervienen sean pocos, define un escenario de alta volatilidad. Ésta es una característica estructural de este mercado. Finalmente, una fortaleza adicional de la soja son los distintos factores que empujan la demanda, ya que es utilizada como ración animal (harina), aceite y biodiesel.

En el siguiente gráfico se puede visualizar la evolución de precio de la soja desde 1970 hasta la actualidad en el CBOT.



Evolución del valor de la soja de 1970 a la fecha en dólares / bushell – Fuente CBOT

Una característica distintiva de este mercado es la alta concentración existente; Uruguay, Argentina, Brasil y Paraguay representan el 53% y EEUU el 33%, en conjunto representan el 86% de la producción mundial y el 91% de las exportaciones de poroto de soja. Por otro lado, los principales importadores (China, UE, Japón, México y el sudeste asiático) representan el 78% de las importaciones.

El consumo para el ciclo 15/16 se estima en 277,7 millones de toneladas, el 56% se sitúa en el hemisferio norte (EEUU y los principales importadores); prevén una suba del consumo del 5% con respecto al ciclo 14/15 y pronostican otra suba de 5% para el ciclo 16/17.

Producción y Comercio Global de Soja									
(millones de toneladas métricas)	2014/15			2015/16 Est.			2016/17 Est		
	Producción	Importaciones	Exportaciones	Producción	Importaciones	Exportaciones	Producción	Importaciones	Exportaciones
Global	**319,8**	**123,7**	**126,1**	**313,0**	**130,9**	**133,1**	**330,4**	**135,7**	**138,2**
EE.UU	106,9	0,9	50,1	106,9	0,7	52,8	114,3	0,8	54,0
Principales Exportadores	**53%**	**0%**	**54%**	**52%**	**1%**	**54%**	**52%**	**0%**	**56%**
Argentina	61,4	0,0	10,6	56,8	0,6	10,3	57,0	0,3	10,7
Brasil	97,2	0,3	50,6	96,5	0,5	55,5	101,0	0,4	58,4
Paraguay	8,2	0,0	4,5	9,0	0,0	4,8	9,2	0,0	5,0
Uruguay	3,3	0,0	3,0	2,0	0,0	1,7	5,0	0,0	4,0
Principales Importadores (1)	**5%**	**80%**	**0%**	**5%**	**79%**	**0%**	**5%**	**78%**	**0%**
China	12,2	78,4	0,1	11,6	82,5	0,1	12,5	86,0	0,2
UE	1,8	13,4	0,1	2,3	13,7	0,2	2,4	13,0	0,2
Japon	0,2	3,0	0,0	0,2	3,3	0,0	0,2	3,1	0,0
Mexio	0,4	3,8	0,0	0,3	4,0	0,0	0,4	4,0	0,0

Fuente: USDA

(1) China, Union Europea, Japon, Mexico, y Sudeste Asiatico (incluye Indonesia, Malasia, Filipinas, Vietnam, y Tailandia)

Las proyecciones presentadas por USDA[1] indican que la producción global de soja pasará de 313 millones de toneladas del año (2015/16) a 330 millones de toneladas en 2016/17, lo que significa 17 millones de toneladas más en un año (5,4% de crecimiento anual).

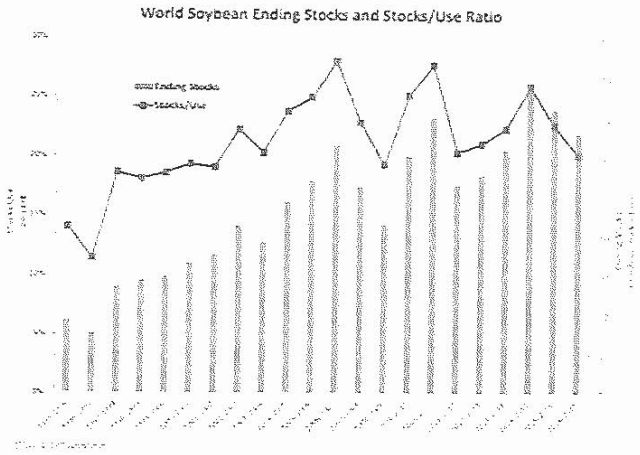
El stock mundial de la oleaginosa muestra que no hay un gran sobreabastecimiento. Las reservas globales se ubican en 80 millones de toneladas, apenas por encima de las del 2016. Pero como proporción al consumo las reservas bajan de 25% a 24%. Esto permite que permite que cualquier inconveniente en la producción que se traduzca en una menor oferta lleva a que los precios respondan al alza.

Para 2018 el stock mundial puede dar un salto si EEUU confirma una mayor área que se traduzca en una mayor cosecha y Brasil sostiene una lógica de crecimiento como la que viene ocurriendo y Argentina va concretando una gradual recuperación del área.

El aumento de área de EEUU en 2017 llevará a una producción que puede ser récord o al menos repetir la muy alta cosecha de 2016, que contó con un clima excepcionalmente favorable.

[1] USDA, United States Department of Agriculture. www.usda.gov

En el siguiente gráfico puede visualizarse la evolución de los stocks mundiales de soja y su relación en porcentaje con el uso total anual.



VIII.6. Subproductos de la Soja

El precio de la soja está determinado, principalmente, por el valor de los productos derivados de la industria: harina de soja y aceite. La harina de soja representa el 65% de la producción mundial de harinas proteicas de origen vegetal.

La producción mundial de este mercado creció 20% en los últimos 3 años y se proyecta un crecimiento del 3% para el 2016. Si evaluamos las últimas cinco campañas, el mundo dispone este año de un 12% (36 millones de toneladas) más harinas oleaginosas que hace 5 años atrás. Este indicador es importante para entender por qué baja tanto el precio de la harina y por ende, el precio de la soja a nivel internacional.

Un aspecto a tener en cuenta es la evolución de los stocks finales a nivel mundial de harina de soja. En las últimas cinco campañas a 2015, estos incrementaron. Es el reflejo de las muy buenas producciones de soja a nivel mundial que se traducen en mayores cantidades de harina/pellets. Y los precios en Chicago reflejan con toda crudeza esta mayor oferta y disponibilidad de este producto

El aceite de soja, es el segundo aceite que se produce y comercializa en el mundo. Su consumo y producción creció 5% en el último año y se pronostica un crecimiento por el

mismo monto para 2017. De todas formas, si bien se identifica una tendencia creciente del aceite, sigue primando la harina en la valoración final del grano.

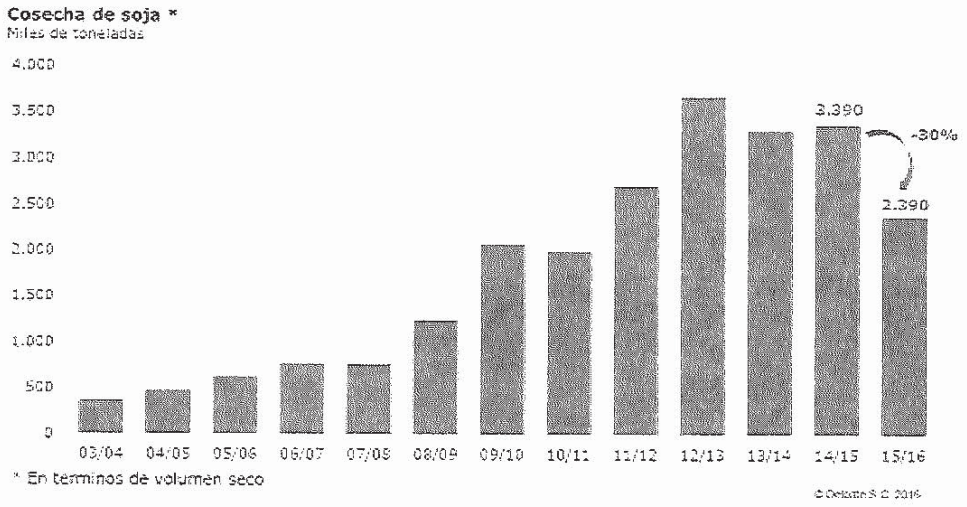
VIII.7. Soja en Uruguay

La producción de Soja presenta oportunidades para Uruguay, dado que está en una ubicación geográfica estratégica, dónde se produce más del 53% de la producción mundial. Las condiciones climáticas de producción son razonablemente buenas y pueden incrementarse fuertemente los rendimientos con mayores inversiones, como por ejemplo irrigación por pivot central. A su vez, Uruguay puede aportar en producción y/o logística para la comercialización de países vecinos, que son los principales productores de Soja del mundo, después de EE.UU.

La contribución de la soja ha sido muy significativa al crecimiento de la superficie total, así como a la expansión del Valor Bruto de Producción y las exportaciones sectoriales. A su vez, contribuyó en la ampliación de la demanda de los insumos agrícolas y de los procesos de inversión en infraestructura de acondicionamiento y almacenaje de granos, transportes y servicios agrícolas.

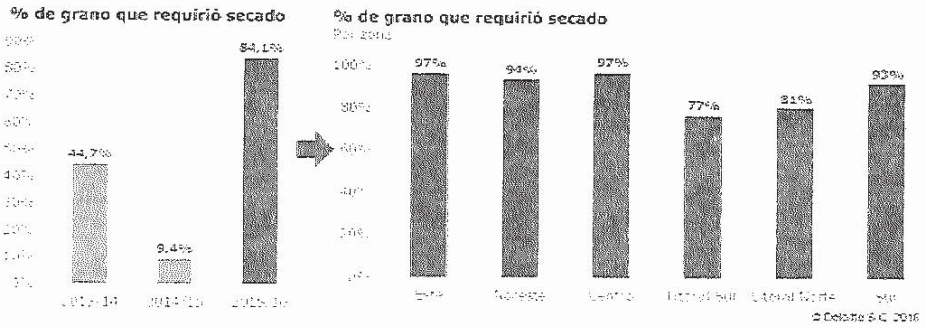
El período de crecimiento entre 2002 y 2014 se ha apoyado en un fuerte aumento de la inversión y de la innovación que ahora sirven de base para enfrentar las condiciones no tan favorables en el contexto externo y del entorno doméstico. El alza sostenida que hubo en los precios de la tierra hasta el 2015 es consecuencia de esas condiciones y, al mismo tiempo, se constituyó en factor de impulso a los procesos de intensificación en todas las actividades. Las transformaciones alcanzaron también a la estructura agraria, resultando en un nuevo entramado empresarial agropecuario, con incorporación de nuevos actores con escalas muy competitivas, buen management y alta productividad.

En el grafico siguiente puede visualizarse la evolución del crecimiento de la cosecha total de soja en Uruguay

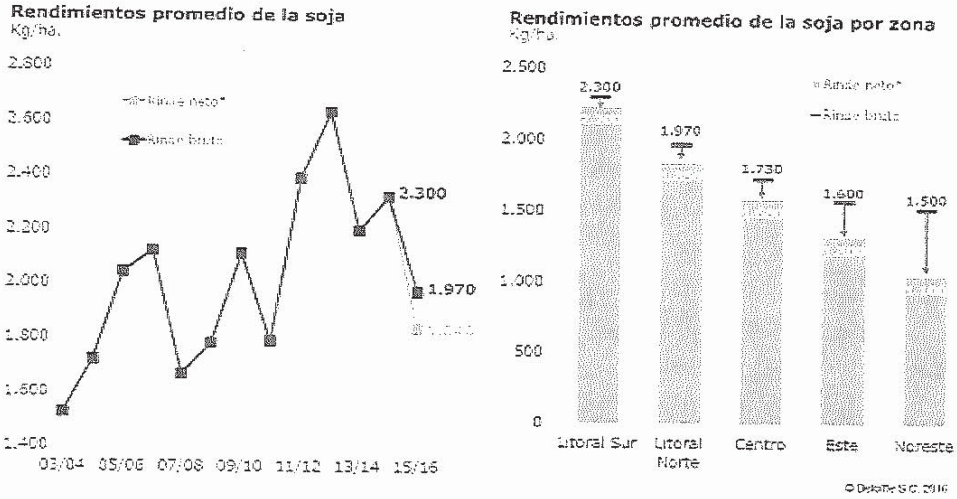


La zafra 2015/2016 estuvo marcada por la sequía de inicios del año y por el exceso de lluvias de abril. En ese contexto, el rinde medio de la soja se vio fuertemente afectado, sobre todo en el caso de la soja de primera. La caída registrada en la producción se explicó tanto por la reducción en la superficie sembrada (13% inferior a la zafra anterior) como por la caída en el rendimiento promedio. El exceso de lluvia al momento de la cosecha, hizo que buena parte de la soja haya sido afectada por el exceso de humedad y debió ser secada, generando costos extras post-cosecha.

Como se observa en el siguiente gráfico, hubo comportamientos muy heterogéneos entre las distintas zonas del país, destacándose los impactos más grandes en las zonas este y noreste del país, en cuanto a la humedad de los granos y requerimiento de secado.



En ese contexto, el rendimiento neto en términos de soja de buena calidad se habría ubicado apenas por encima de los 1.800 kg/hectárea en promedio. En el siguiente gráfico se observa la evolución del rinde en los últimos años a nivel país y el diferencial por zonas para la zafra 2015-2016.



* Rinde neto = rinde bruto – merma por humedad – % de grano dañado por encima de 8%.

Luego de la fuerte caída de producción en la zafra 2015-2016 se espera para la campaña 2016-2017 una superficie en el en torno a 1,3 millones de hectáreas y un rendimiento promedio a nivel nacional de 2.600 kilos por hectárea lo que daría una producción superior a las 3,3 millones de toneladas.

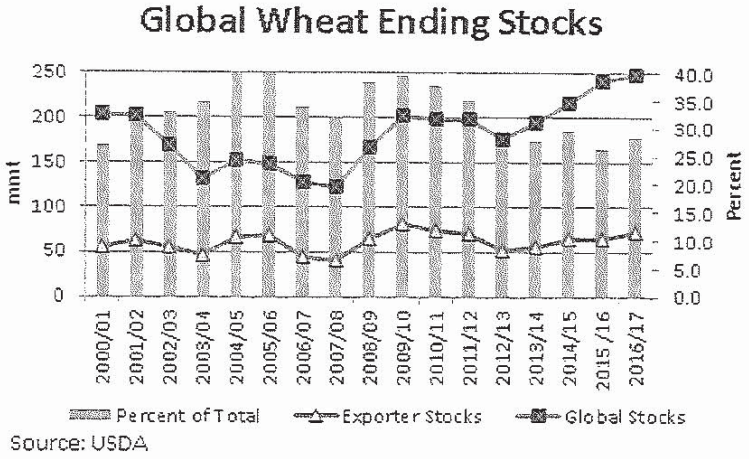
El promedio de soja para la campaña 2016/2017 se espera en el entorno a los USD 360/ton para Uruguay, un valor un 9% mayor al obtenido en la zafra 2015/16. Esta tendencia se acompaña con bajas de insumos y otros costos post-cosecha por lo que se puede esperar una zafra con márgenes aceptables.

Según la consultora Blasina & Asociados el equilibrio de la soja de mediano plazo puede estar en US$ 360 para la cosecha 2018 y en US$ 340 a US$ 350 en la cosecha 2019.

VIII. 8. Trigo – Mercado Internacional[2]

El mercado mundial del trigo se encuentra cómodamente abastecido. La producción se encuentra estabilizada en uno de los mayores niveles absolutos de la historia, unos 750 millones de toneladas, las reservas mundiales están ubicadas en 235 millones y superan el 30% del consumo. Sin embargo, la persistencia de altos niveles de consumo mundial y la continua reducción del área estadounidense son factores que permiten inferir que lo peor en materia de precio internacional del trigo ya ha quedado atrás.

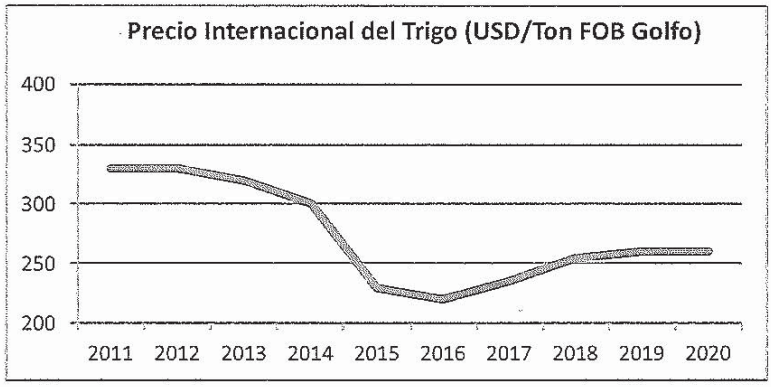
[2] Basado en Informe Anuario 2017 de Blasina & Asociados



Source: USDA

El área de trigo de invierno de EEUU es la más baja en 109 años. Esta baja ocurre especialmente en el trigo duro de invierno que produce Uruguay. Esta mínima área presagia menores volúmenes de cosecha por lo que, al igual que en el caso del maíz, empieza una fase de reducción de stocks que llevará a un repunte gradual de los precios.

En el siguiente gráfico puede observarse la proyección de precio internacional de trigo con un repunte esperado para los próximos años que ya se evidencia en parte en las cotizaciones futuras del cereal. Dicho mercado muestra un diferencial favorable a las posiciones más lejanas basado entre otras razones en la muy baja área en EEUU donde estos precios no cubren los costos.



Fuente: The Economist Intelligence Unit

Esto tendrá incidencia en los precios tanto regionales como uruguayos de trigo y sobre todo de cebada ya que está directamente relacionada con el valor de CBOT.

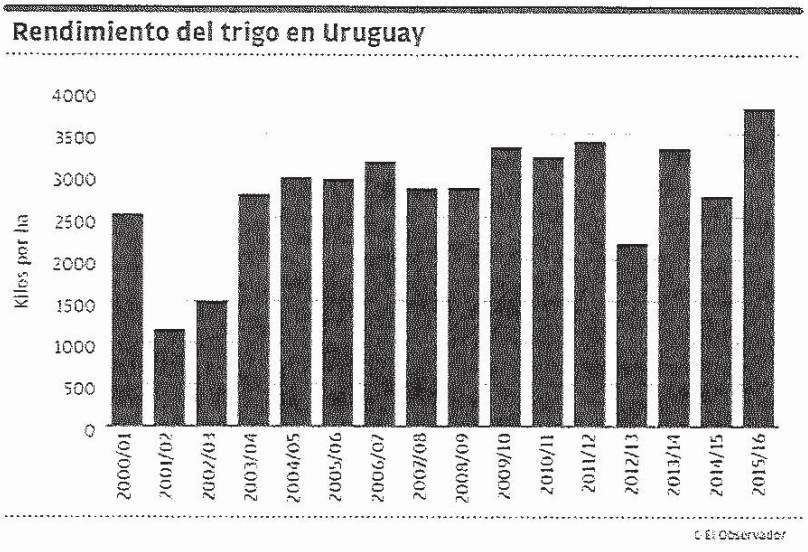
La clave del sostén del trigo, como en arroz, es la fuerte baja del área de EEUU, donde cae por cuarto año consecutivo y ha perdido 2 millones de hectáreas en cada una de las dos últimas zafras lo que impactaría en las reservas estadounidenses que pasarían de 31 a 25 millones de toneladas.

VIII.9. El mercado regional y local de trigo

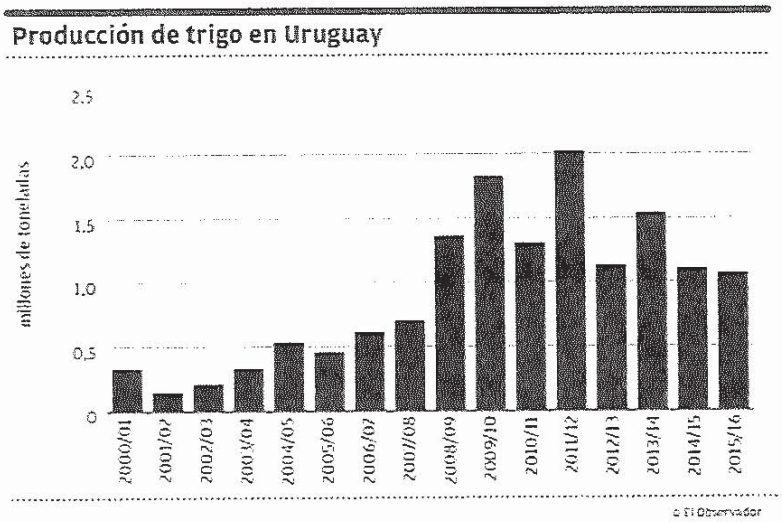
La expansión del sector triguero argentino es el dato más importante y apunta a ser una tendencia de mediano y aun largo plazo. Ha pasado de ser un país de 3,5 millones de hectáreas a uno de más de 5 millones, logrando que su saldo exportable suba de 2 a 9 millones de toneladas. Esto hace que la región haya entrado en un período en el que los saldos exportadores superan a las necesidades de Brasil cuyas necesidades se mantendrán en torno a 6,5 millones de toneladas teniendo el Mercosur por lo tanto un saldo exportable neto de entre 3 y 4 millones de toneladas. Una buena parte de ese saldo es trigo forrajero o trigo de escasa calidad panadera que se dirige a mercados de África.

La cosecha uruguaya de 2016 se ubicó sobre las 760 mil toneladas, con un área de 222 mil hectáreas y un rendimiento de 3.521 kilos. Es el segundo año consecutivo por encima de la referencia de 3.500.

En el siguiente gráfico puede visualizarse la evolución del rendimiento del trigo en Uruguay:

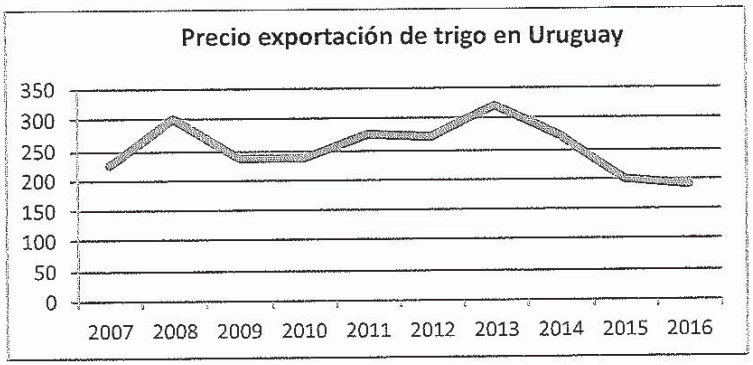


Se espera que el área de trigo en Uruguay se mantenga en los niveles relativamente reducidos de los años anteriores, cerca de las 200 mil hectáreas, que generan una producción de unas 700 mil toneladas y un saldo exportable de unas 300 mil toneladas más lo que salga del stock.



Un área moderada, un stock moderado y una cierta habilidad que ha persistido para exportar una parte vía terrestre hacia Brasil y otra parte hacia fuera de la región permiten esperar un sostén para los precios del cereal. Viene de dos años de buen rendimiento y de condiciones climáticas favorables.

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución a lo largo de los años del precio de exportación del trigo en Uruguay:

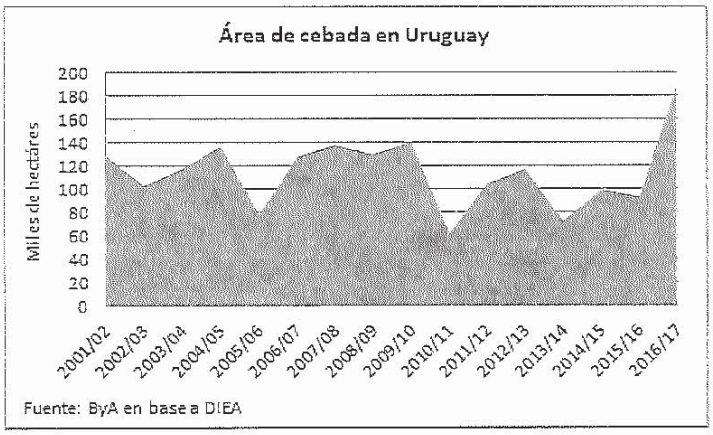


Fuente: Blasina & Asociados en base a Urunet

En Uruguay los cultivos de invierno trigo, cebada y colza están cada vez más equitativamente distribuidos. El área total se mantendrá en el eje de las 450 a 500 mil hectáreas. Trigo y cebada cerca de las 200 mil y la colza que puede acercarse a las 50 mil hectáreas e incluso superar este número.

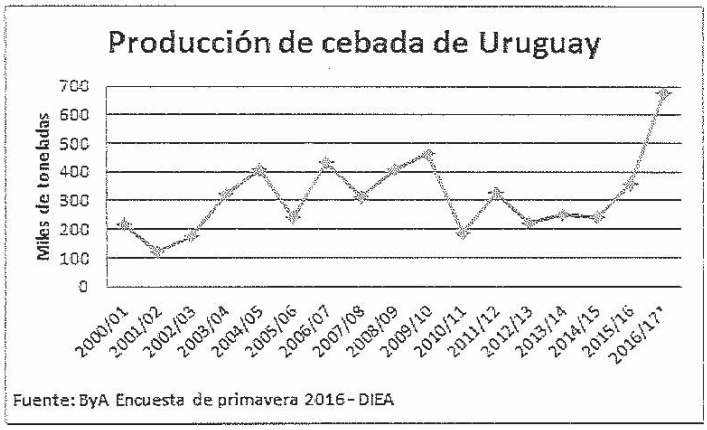
VIII.10. Cebada[3]

La cebada atraviesa un momento muy interesante en Uruguay. En 2016 duplicó su producción y se acercó a las 700 mil toneladas casi emparejando a la de trigo y posicionándose en la mayor cosecha de la historia, con un rendimiento promedio de 3,568 kilos/ha. Este año va rumbo a repetir un área importante del orden de 190 mil hectáreas.



El problema de la cebada es que las posibilidades de crecimiento futuro están acotadas por la capacidad industrial instalada, que con una producción del orden de 700 mil toneladas está operando casi a máxima capacidad. En el siguiente gráfico puede observarse la importante suba de la producción en el último tiempo:

[3] Basado en Informe Anuario 2017 de Blasina & Asociados



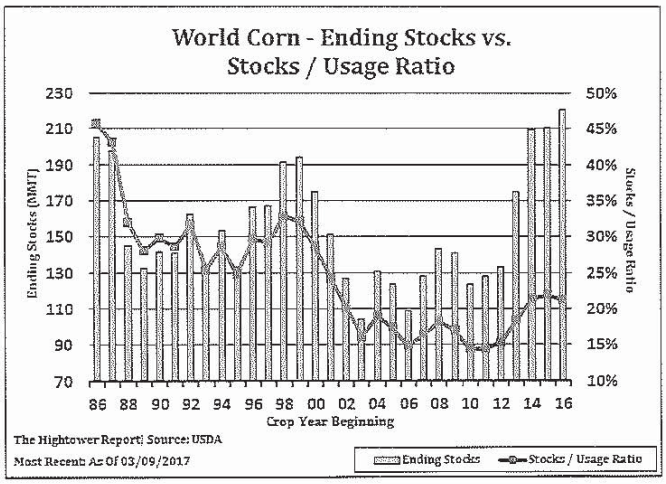
Las empresas malteras parecen haber ajustado su funcionamiento. Merece destaque el sector cervecero local que viene creciendo en cantidad, calidad y variedad.

VIII.11. Maíz[4]

El maíz tuvo en todo el Mercosur una cosecha excepcional y al igual que en soja la región empieza a disputar una hegemonía estadounidense. El grano retrocede 1,8 MM de hectáreas en EEUU, cediéndole hectáreas a la soja y avanza en la región.

En el próximo grafico pueden visualizarse los stocks mundiales de maíz y su relación con el consumo:

[4] Basado en Informe Anuario 2017 de Blasina & Asociados

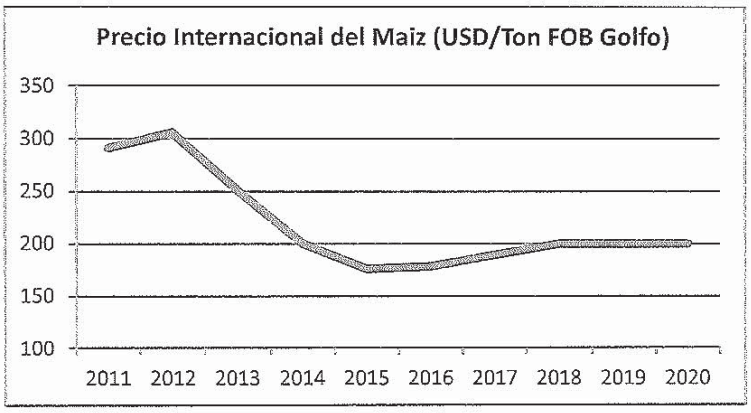


En el principal productor y exportador del mundo, por primera vez en la historia, las superficies de maíz y soja serán similares. La caída del área generará una caída importante de la producción estadounidense que fue récord el año pasado con 385 millones de toneladas y se reducirá a 360 millones.

El stock mundial en 220 millones de toneladas le pone un límite a cualquier repunte fuerte de los precios, pero el aumento en la demanda en EEUU donde el consumo animal se expande y el fuerte uso de etanol acompañados de una baja en la producción, sostendrá el repunte de los futuros.

Eso permitirá tal vez una leve reducción de la producción mundial en 2018 que permita consolidar la gradual recuperación de los precios de los alimentos.

En el siguiente gráfico puede visualizarse la estimación de precios futuros de maíz de The Economist con un incremento para los próximos años.



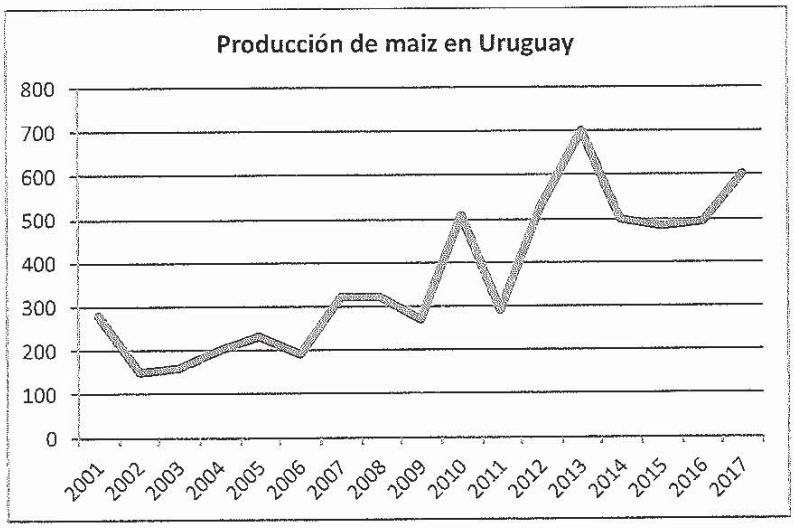
Fuente The Economist Intelligence Unit

El maíz tiene una producción mundial de 1.000 millones de toneladas que se espera estabilizada para la zafra 2016/17 con un consumo que seguirá creciendo.

Los 25 millones de toneladas menos que puede generar EEUU serán compensadas por una producción récord en el Mercosur, tanto desde Argentina como Brasil. Argentina suma 7 millones de toneladas a la producción del año pasado y Brasil agrega 20 millones. De modo que el mercado va a tener un ajuste fuerte en este otoño de 2017 porque además la producción de Uruguay será muy buena y puede superar las 500 mil toneladas.

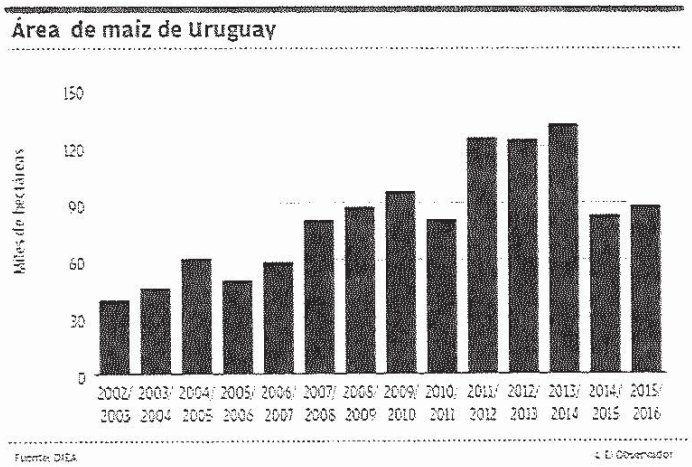
Por otra parte, el consumo uruguayo parece en plena expansión y ya se ubica en torno a las 800 mil toneladas.

En el siguiente gráfico se detalla la evolución de la producción del maíz en Uruguay entre 2001 y 2017:



Fuente MGAP y estimación B&A

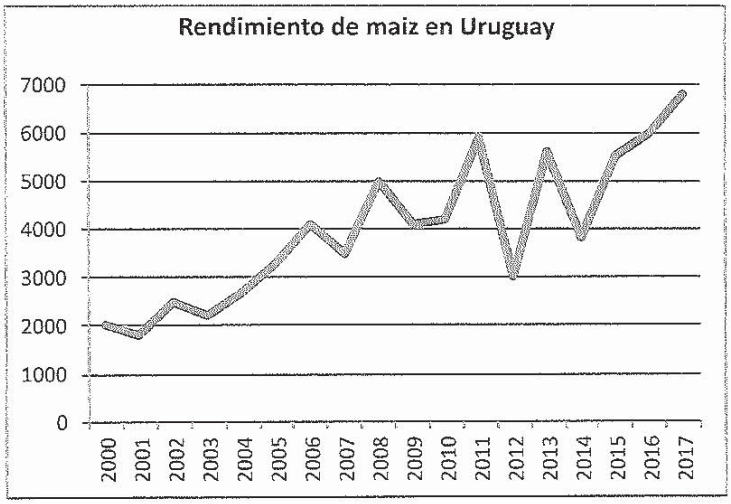
A nivel oficial se proyecta una baja en el área que de 80 mil hectáreas en el 2016 pasaría a 67 mil hectáreas en el 2017. A 6.000 kilos de rendimiento esperado se cosecharían unas 400 mil toneladas. Algo más de la mitad del consumo del mercado interno.



Mientras el precio internacional sube, el precio local baja por la llegada de la nueva cosecha. La brecha de US$80 entre el precio del maíz que pagó un productor uruguayo respecto al precio de Chicago en 2016 comienza a achicarse. Se espera que los precios en Chicago pasarán de los US$ 135 a los US$155 y que en Uruguay pasarán de US$ 220 a US$ 160 en el primer semestre para empezar a repuntar después en el mercado post-zafra.

El rendimiento de Uruguay será récord, en el entorno de 8.000 a 10.000 kilos lo que hará que los números del maíz sean positivos a pesar de la reducción de precios.

En el siguiente gráfico se observa la evolución del rendimiento del maíz en Uruguay desde el año 2000 al 2017.



Fuente MGAP – DIEA y estimación B&A

El maíz estadounidense que está en el corto plazo sobre los US$ 148 por tonelada terminará el año sobre los US$ 160 y seguirá subiendo durante 2018 devolviéndole competitividad a las producciones pastoriles.

VIII.12. Situación Global y su impacto en el mercado agropecuario en Uruguay[5]

Según surge del informe del año 2017 de la consultora Blasina y Asociados, Asia sigue creciendo como destino para las exportaciones del agro uruguayo y además el protagonismo de África en el agro uruguayo puede crecer en 2018. China sigue siendo muy fuerte como comprador y si bien va moderando su crecimiento, sus compras de alimentos no muestran debilidad. Una eventual crisis en ese país podría ponerse como el principal riesgo para mediano plazo para las exportaciones del agro.

Debido al posible proteccionismo en USA, surgen oportunidades para el agro uruguayo, pero también amenazas. Por el lado de las amenazas, las aperturas comerciales de Uruguay peligran. El cupo 481 para carne vacuna finalizada a grano tiene alta chance de caer porque EEUU no está haciendo un uso significativo de la misma y fue creada para compensar la prohibición a la carne producida con uso de hormonas en EEUU. Además, la entrada de la carne ovina con hueso de Uruguay que estaba por ser aprobada puede seguir demorándose.

[5] Basado en Informe Anuario 2017 de Blasina & Asociados

Por el lado de las oportunidades puede ser argumento para avanzar en las negociaciones entre Mercosur y la Unión Europea, lo que podría ayudar a que el cupo de carne uruguaya a grano en Europa persista, aunque no se llame 481. Además, puede generar un acercamiento más firme con China que estará dispuesta a aprovechar la coyuntura acordando con los países latinoamericanos que le aseguren la provisión de alimentos en este siglo.

La Unión Europea presenta buenas noticias por el lado del crecimiento ya que su economía se aleja de las situaciones de mayor riesgo. Grecia equilibró sus cuentas, España retomó el crecimiento y Alemania sigue siendo una locomotora importante. De todas maneras, la fragmentación de Europa constituye un riesgo importante.

Europa compra a Uruguay carne y lana principalmente, aunque también soja y otros, productos. En medio de las dudas respecto a la cohesión de la Unión Europea cabe agregar la incertidumbre respecto a la vigencia de la cuota 481. De todas maneras, gracias a las políticas de EEUU el Mercosur tiene la chance de acelerar un acuerdo de libre comercio y negociar un restablecimiento de cuota que compense una eventual salida de la 481.

En el mercado regional, la recuperación de Brasil lo convirtió en el gran comprador de productos del agro de Uruguay en 2016 y probablemente lo sea también en 2017. La revalorización del real generó una reactivación de compras, particularmente en lácteos, arroz, carne vacuna y ovina además de las tradicionales compras de cebada y buena parte del trigo.

VIII.13. Evolución del precio de la tierra

El contexto actual está generando la salida del mercado de los operadores más ineficientes, la reducción de área en zonas marginales y una baja del precio de la tierra. Toda actividad de base cíclica atraviesa estas fases que en un determinado momento pueden transformarse en una oportunidad. Es de esperar que la caída del negocio genere en el medio plazo una reducción de los volúmenes de producción que terminaría dándole finalmente un sostén a los precios. Esto ya se visualiza tanto para el maíz como para el trigo a nivel mundial y es de esperar que suceda lo mismo con la soja en el mediano plazo.

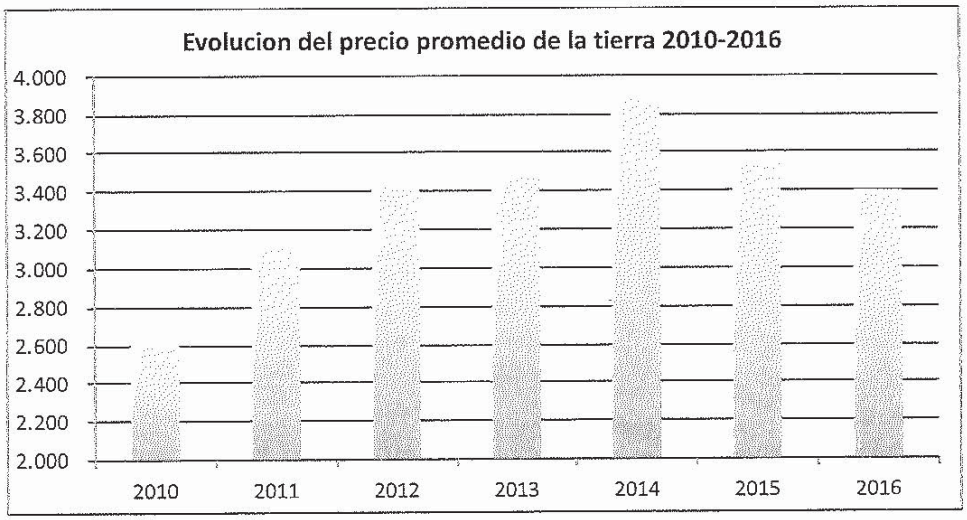
La tierra en el largo plazo presenta buenos niveles de rentabilidad con la propia volatilidad que tiene cualquier actividad de base cíclica. Por sus características es un activo que aumenta su rentabilidad a lo largo de los años por mejoras tecnológicas, reducción de costos de producción y aumentos de productividad no presentando obsolescencia.

Su valor ha presentado un crecimiento sostenido de precio a lo largo de los años en Uruguay con un CAGR nominal del 7,2% entre 1969 y 2015.

Según el último informe de la Dirección de Estadísticas Agropecuarias del Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca la tierra tuvo un precio promedio de USD 3.400 / ha en el 2016 bajando un 6% en promedio respecto al año 2015.

Este precio promedio de USD 3400 / ha en 2016 se compone de un primer semestre con un valor promedio de USD 3.600 y un segundo semestre con un valor promedio de USD 3.100 lo cual sigue mostrando una tendencia a la baja.

Si se toma el bienio 2015-2016 la caída acumulada es del 15% pero alcanza a ser del 30% si se compara el pico máximo del segundo semestre de 2014 con los niveles finales de 2016.



Fuente OPYPA, DIEA, INC

VIII.14. Ganadería[6]

La ganadería uruguaya tiene algunos equilibrios notorios y también algunos desequilibrios muy fuertes. Un equilibrio es el de la cantidad de novillos faenados que no crece significativamente desde hace años. Otro equilibrio es el poblacional. Más allá de un sorpresivo leve aumento en 2016 que ubica el stock oficial de vacunos por encima de los 12 millones por primera vez en la historia, el aumento de la población fue en 2016 de 1,2% y no debe repetirse en 2017. Puede haber un salto en la cantidad de vacunos en 2018 ya que habrá una parición récord. Con stock estable, potencialmente hay un desequilibrio que se vuelve importante: la exportación en pie está en condiciones de asegurar por los terneros un precio piso. Hay un nicho de mercado que puede volver a llevar en 2017 entre 150 y 300 mil animales a Turquía que le dan un soporte a la cría que no era tan claramente visible al comienzo de 2016 ni en los años anteriores.

Al mismo tiempo para los invernaderos se consolida una lógica de relación de reposición estructuralmente adversa. Una de las grandes discontinuidades puede ser la caída del cupo 481 que complicaría el negocio del ciclo "incompleto" la producción de terneros de alta calidad para ese cupo. En cierta forma la posibilidad de que el cupo no esté sería una discontinuidad que podría consolidar el status quo ganadero de apostar a bajar costos más que a acelerar la producción.

El equilibrio más importante para la ganadería tal vez sea el del precio de exportación. Los USD 3.400 por tonelada parecen una referencia muy estable que determina precios para el novillo gordo muy cercanos a los tres dólares y para la vaca cotizaciones cercanas a USD 2,60 en el primer semestre y tal vez repuntando en el segundo semestre por la esperable caída de la oferta.

En el mercado internacional la geopolítica y las decisiones del nuevo gobierno estadounidense pueden generar cambios difíciles de prever. Por otra parte, el ascenso de Asia como destino para la carne uruguaya es una realidad de largo plazo. Esperamos que 2017 sea el año del ingreso de la carne uruguaya a Japón.

China es el principal, pero Corea del Sur avanza como destino a una velocidad importante y en 2017 se debería incorporar Japón. Allí es donde está el consumo masivo en este siglo.

Uruguay tiene una grave desventaja en fletes y condiciones comerciales respecto a Oceanía. Y las posibilidades de avanzar en acuerdos de libre comercio por ahora no se confirma.

[6] Basado en Informe Anuario 2017 de Blasina & Asociados

Asia y Cuota 481, cada vez más importantes: Dos aspectos se destacan de las exportaciones de carne en 2016 y el comienzo de 2017: Asia es cada vez más importante y el cupo 481, el más frágil de todos, también se convirtió en el más importante de los que Uruguay dispone.

Así las cosas, también hay algo muy notorio de 2016 que parece llegar para quedarse: el precio promedio de las exportaciones de Uruguay ha pasado de US$ 4.000 a US$ 3.400 en dos años. El precio promedio de 2015 había sido US$ 3.800. Los US$ 3.400, o digamos un rango en ese entorno parecen ser parte de las nuevas estabilidades y determinar precios estables para el ganado gordo por debajo de las cotizaciones que fueron normales entre 2010 y 2014. Un precio de exportación de US$ 3.400 determina un precio del novillo en el entorno de los tres dólares. Y es posible que llegue para quedarse. Una parte de ese descenso en los precios tiene que ver con la baja de los precios de la carne en EEUU y como contrapartida la preponderancia de China en las colocaciones. Es un país al que se vende la carne a un precio que no llega a los US$ 3.000 por tonelada y seguramente se mantenga en ese rango. Un precio no muy destacado, pero un volumen sumamente importante, otro récord de exportaciones con 180 mil toneladas compradas. Prácticamente la mitad de la carne que exporta Uruguay va para ese destino, pero la competencia de Brasil se hace notar. Con Brasil muy activo en ese mercado y compitiendo con Uruguay, el precio promedio de la carne exportada a este país se hizo a un precio de US$ 2.636, bastante por debajo del promedio.

Los precios de exportación al Nafta bajaron 15% principalmente por un fuerte descenso en el precio que pagaron los canadienses, mientras que EEUU donde el aumento en la oferta se hace sentir, bajó el precio pagado por la carne uruguaya en línea al promedio.

La recesión de Brasil también se hizo sentir, aunque en un efecto ambiguo dada la fuerte valorización del real, que facilitó las importaciones. Los norteños compraron algo más de carne que en 2015, pero a un precio sensiblemente más bajo. Las ventas, mayoritariamente de picanhas bajaron su precio promedio de 5.050 a 4.370 dólares por tonelada.

La excepción en ese panorama de precios menores a 2015 la dio Chile, que pagó más en promedio, aunque comprando menos volumen de carne dada la fuerte competencia que Paraguay ejerce.

Más allá de la importancia coyuntural que tiene Israel, con quien Uruguay tuvo un incidente diplomático importante en 2016 al apoyar en Naciones Unidas una declaración rechazando los asentamientos en zonas ocupadas, el mercado israelí parece estable.

Lo central es la inserción de Uruguay en Asia, donde un tratado de libre comercio con China parece enfriarse al quedar supeditado al visto bueno de Brasil. Pero ciertamente 2017 será el año del regreso al mercado japonés, el más exigente del mundo y el que está en condiciones de sumarse a China y Corea del Sur, abriendo en este caso nichos para ganados cruza británica con Wagyu.

Merece destaque Corea del Sur que de a poco va sumando un volumen significativo para las dimensiones uruguayas y tiene potencial de crecimiento.

En 2016 se exportaron casi 5.000 toneladas por algo más de USD 15 millones y este país quedó consolidado como el tercer principal destino en Asia, por detrás de China e Israel.

Es posible que sobre fines de 2017 el cupo 481 no esté más disponible. Es difícil saber si Uruguay podrá disponer de un cupo similar alternativo o tendrá que colocar la carne terminada a grano en otros mercados como Japón. Sin cupo 481 el precio promedio de la carne exportada podría dar otro escalón a la baja. Como en petróleo o en soja, lo peor ha pasado pero lo que está por venir es un equilibrio delicado, muy moderado.

La distribución de márgenes en la cadena: El novillo tipo reflejó la lógica de los precios de exportación de la carne. Tuvo su mínimo en abril a US$ 1.070. Aunque tuvo una recuperación, está fue leve y terminó por debajo de los US$ 1.100 el 2016.

Este valor que representa lo que en teoría factura la industria con la venta de los componentes de un novillo acumula una baja de 19% en dólares desde octubre de 2014 cuando alcanzó un máximo de US$ 1.337.

En cuanto a la distribución de ese valor bruto generado entre productores e industria no ocurrieron grandes variaciones respecto a los promedios históricos.

El porcentaje que captan los productores de la facturación del novillo se mantiene levemente por encima de 70%. Promedió 73% en 2016, algo menos que los 75% de 2015 pero por encima del 71% de 2014, en cierto sentido un año de ajuste fuerte. Previamente los frigoríficos llegaron a trasladar cerca de 80% de lo facturado al pago de las haciendas.

Pasaron los tiempos de competencia ardua cuando se instalaban los frigoríficos brasileños. Tal vez veamos en 2017 la continuación de la instalación de frigoríficos de China y eso pueda generar una competencia que hoy parece más una situación armónica entre los compradores.

La impresión es que los US$ 3.400 son una referencia que llega para quedarse, o al menos que lo razonable es presupuestar los precios de novillo y vaca a partir de esa referencia. En resumen, el novillo tipo debe mantener su nuevo equilibrio cerca de los US$ 1.100, lo que implica una facturación por tonelada de novillo de US$ 4.200. Si los productores captan 72% del valor el novillo tendría un promedio de US$ 3,05. La lógica de los equilibrios se mantuvo en enero de 2017. El novillo tipo bajó levemente de US$ 1.097 a US$ 1.095, los productores mejoraron en algo la captación de valor respecto a diciembre de 71% a 73% que es el promedio que han captado del total de la facturación de los novillos a lo largo de 2016.

Entendemos que la estabilidad de precios esperada para 2017 puede contrastar con la volatilidad de 2016. Precisamente en ese mes de abril en el que todo era incertidumbre en la agricultura y la ganadería los precios se recostaron sobre los US$ 2,70 para los novillos terminados a pasto (US$ 2, 72 en la referencia de INAC) marcando mínimos desde 2009. No esperamos precios de ese tipo para este año. Tampoco precios eufóricos. Superados los problemas de residuos en carne, cabe esperar un año estable de precios, tal vez en un rango entre US$ 2,80 y US$ 3,20, aunque por lo elevado de las faenas en el comienzo del año puede estarse construyendo un piso de precios y algún repunte en el segundo semestre del año.

VIII.15. Forestación[7]

En los últimos años se establece una clara tendencia en materia de exportaciones: constante crecimiento para la celulosa, permanente caída para papel y cartón, e inestabilidad en madera y productos manufacturados. La eventualidad de una segunda planta de UPM no hace otra cosa que confirmar el camino trazado por los hechos.

El sector forestal uruguayo tuvo un año estable e incluso con un leve retroceso y arranca el 2017 a la espera de la eventual concreción de una planta de UPM. Si el gobierno logra el contrato, será de las decisiones de más impacto sobre el uso de la tierra en Uruguay de esta década.

El emprendimiento empieza a generar resistencia a nivel local por sus ventajosas condiciones impositivas. Mientras el crecimiento exportador del complejo forestal parece haberse sumado a la estabilización y los "nuevos equilibrios" del agro.

[7] Basado en Informe Anuario 2017 de Blasina & Asociados

Durante 2016, las exportaciones del complejo forestal sumando celulosa y derivados de la madera se ubicaron en USD 1.535 millones, levemente por debajo de las de 2015. La baja en el precio internacional de la celulosa es un factor que incidió en el resultado. Por otra parte, las exportaciones de papel están en 2017 en crisis ante el cierre de Fanapel.

La exportación se compuso de pulpa de celulosa (81,9%), madera y manufacturas (14,5%) y papel/cartón (3,5%). Estos porcentajes representan la confirmación de una tendencia firme, sobre cómo la exportación de pasta de celulosa va ganando un espacio cada vez mayor en detrimento de los otros productos.

En resumen, las exportaciones de productos forestales en la serie 2013-2016 medidas en dólares, son de constante crecimiento para la celulosa (casi constante en 2016 vs 2015), de permanente caída para papel y cartón, al tiempo que madera y manufacturas exhibe un desempeño más variable.

Considerando que la planta de Montes del Plata alcanza capacidad plena de producción a mediados de 2014, en realidad es el año siguiente -2015- el que refleja la nueva capacidad instalada y exportable del Uruguay, con dos plantas de última generación funcionando a pleno.

Los chips muestran un desempeño sostenido. hasta empezar con caídas -entre 2014 y 2015- tanto en facturación como en volumen, lo que parece estar explicado por la puesta en funcionamiento en la planta de Montes del Plata, absorbiendo oferta de chips sin procesamiento posterior, anteriormente con destino a la exportación, al no tener colocación para procesamiento en Uruguay.

En cuanto a los precios de exportación, puede verse que estos caen en todos los productos entre 2015 y 2016. En tableros de fibra y contrachapados, la caída es de 41% Y 18% respectivamente, siendo de 7,2% para papel y cartón Y de 4,2% la baja en el precio de la celulosa. En el caso de chips, la caída es de 2,2%, siendo la baja menos pronunciada.

Es importante destacar la fuerte caída en el precio internacional del papel y cartón -de 7,2%- de los tableros de fibra -de 41%- lo que sumado a la caída de 27,2% y 43,8% en los respectivos volúmenes exportados, lleva a una baja en los ingresos por ventas al exterior de 32,5% en papel y cartón y de 44,5% en el caso de los tableros de fibra.

Estas fuertes caídas además de reflejar la situación del mercado internacional, también terminan impactando de diferente forma en los diferentes eslabones de la cadena forestal y, de hecho, sobre las empresas que se especializan en la producción y venta de los diferentes productos considerados. Están las que, en sus planes de negocios, incluyendo beneficios tributarios por parte del Estado, tienen una mirada de largo plazo y una estructura de costos que les permite sortear los años en donde los precios no acompañan.

Aquellas industrias más tradicionales, establecidas anteriormente a la entrada en vigencia del Uruguay como país promotor de inversiones forestales y en emprendimientos procesadores asociados, enfrentan las mayores dificultades. Tal es el caso de algunas industrias que actualmente ven cada vez más comprometido un negocio que ya lo estaba y que en la caída de precios -y de volumen exportado- ven establecerse las bases de un círculo negativo en el que la falta de competitividad, los costos cada vez mayores y la falta de inversión, terminan de comprometer la propia viabilidad de las empresas, haciendo que se descapitalicen a un ritmo cada vez mayor.

IX. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO

IX.1.- Información general del Fiduciario.

Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión es quien actuará como:

1. Fiduciario Financiero del Fideicomiso,
2. Entidad Registrante de los Títulos Mixtos escriturales a emitirse
3. Agente de Pago y Registro del Fideicomiso

Winterbotham presta servicios fiduciarios desde su establecimiento en Uruguay a fines de 1990. Es una sociedad anónima uruguaya independiente de capitales privados, cuyo único accionista es **The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A.**

Forma parte del Grupo Winterbotham, un proveedor líder en soluciones bancarias, fiduciarias, corporativas, y de administración de fondos de inversión, diseñadas a la medida de las necesidades del cliente, cuya sede central se encuentra en Bahamas y con oficinas en Hong Kong, Montevideo, y Caimán.

Desde su fundación, el Grupo ha desarrollado actividades en el área fiduciaria utilizando instrumentos fiduciarios de derecho anglosajón. Cuenta con amplia experiencia en el armado, implementación y posterior administración de distintos tipos de fideicomisos en diversos países, principalmente para América Latina.

Winterbotham Fiduciaria SA Administradora de Fondos de Inversión está autorizada por el Banco central del Uruguay para desarrollar actividades como fiduciario financiero en Uruguay desde el 16 de febrero de 2005.

Está sujeta a la auditoria externa de sus estados financieros y Prevención de Lavado de Activos por parte de Auren S.C.

Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión actuará durante el plazo de vigencia del Fideicomiso en calidad de Fiduciario, salvo que cesara por alguna de las causales establecidas en el Contrato de Fideicomiso Financiero.

Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión no garantiza en ninguna forma el cobro de los Títulos Mixtos ni el retorno de la inversión, no asumiendo responsabilidad alguna frente a los Titulares por cualquier incumplimiento de Agropecuaria del Litoral S.A.

Las funciones, deberes y responsabilidades de Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión como Fiduciario del Fideicomiso se encuentran establecidas en el Contrato de Fideicomiso Financiero presentado en Anexo 2.

IX.2.- Organigrama del Fiduciario.

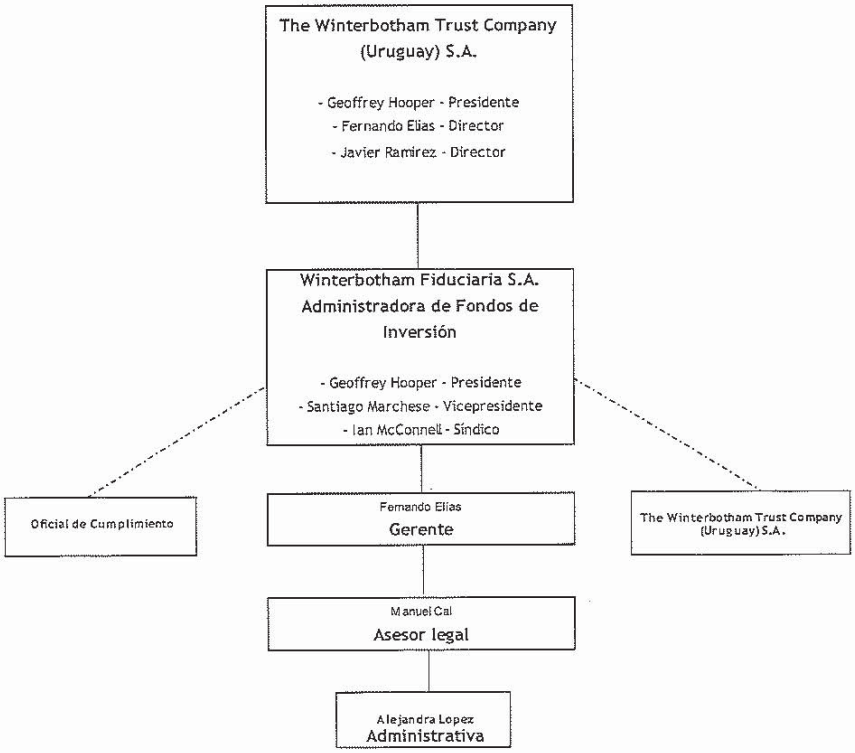
La integración de su Directorio, administración y sindicatura, así como la información de contacto se presenta seguidamente.

Winterbotham Fiduciaria S.A.

Administradora de Fondos de Inversión

E-Mail: fiduciaria@winterbotham.com - Website: www.winterbotham.com

Organization Chart - 10/01/2018



IX.3. – Antecedentes Curriculares del Personal Superior del Fiduciario

Geoffrey Hooper:

- Presidente del Directorio
- Profesional del negocio fiduciario con más de 30 años de experiencia liderando equipos de instituciones financieras europeas tradicionales con foco en Latinoamérica
- Fundador y Presidente del Grupo Financiero Winterbotham desde hace 27 años
- Amplio conocimiento de los mercados latinoamericanos, europeos y el sudeste asiático

Santiago Marchese:

- Vicepresidente del Directorio
- Profesional bancario por más de 50 años, y experiencia como fiduciario por más de 12 años.
- Desempeñó cargos gerenciales en Banco Comercial, Banco Surinvest y el Banco Europeo para América Latina (BEAL) S.A. Bruselas (Sucursal Uruguay)
- Directivo de la Cámara de Comercio Uruguayo Alemana y la Cámara de Entidades Financieras

Fernando Elias:

- Gerente de Winterbotham Fiduciaria S.A. y director de The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A.
- Contador público de la UDELAR
- MBA de la Universidad de Manchester, Inglaterra
- Tesorero de STEP South America
- Inició su carrera trabajando para Citibank (Citigold). Luego de un tiempo trabajando en Lemostar Trade (Banco Galicia Cayman) se unió al Grupo Winterbotham en su oficina de Bahamas. Desde allí, y posteriormente con base en Uruguay, administró múltiples estructuras fiduciarias corporativas y familiares con activos globales.
- Más de 17 años de experiencia en la implementación y estructuración de negocios fiduciarios.

Manuel Cal:

- Responsable del Departamento Legal de Winterbotham Fiduciaria S.A.
- Doctor en Derecho de la UDELAR
- Posgraduado en Economía y Gestión Bancaria – DECON – UDELAR
- Especialista en la implementación de fideicomisos uruguayos.
- Más de 12 años de experiencia trabajando en estudios jurídicos como Ferrere y Brum Costa
- Especialista en temas de Cumplimiento y legislación Antilavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo

IX.4.- Prácticas de Gobierno Corporativo.

Winterbotham Fiduciaria S.A. ha implementado prácticas de Gobierno Corporativo, las cuales se ven reflejadas en su Manual de Gobierno Corporativo. A través del mismo se define la estructura y gobierno de la Institución, el relacionamiento interno y externo de sus órganos, así como las

políticas y prácticas que orientarán la labor de la Institución y de sus distintos órganos, personal y miembros.

El Gobierno Corporativo del Fiduciario comprende, entre otros aspectos:

- La visión, misión y valores del Fiduciario, destacándose la confianza, compromiso, integridad, y trato justo e igualitario para clientes y accionistas.
- Una fuerte estructura de control dentro del Grupo, con reportes periódicos a las autoridades del más alto nivel.
- Una estructura interna con roles de ejecución y operativos separados de los de control, con independencia funcional, y capacitación permanente al personal de cada área.
- Código de Ética.
- Código General de Conducta.
- Manual de Buenas Prácticas.
- Manual de Procedimientos para la Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo.
- Manual de Servicio de Atención de Reclamos.
- Políticas de confidencialidad a efectos de cumplir cabalmente con la normativa legal y reglamentaria.
- Revisión y actualización periódica de todas las políticas y procedimientos de la Institución.

IX.5.- Acuerdo de Tercerización de Servicios.

Para el desarrollo de su actividad diaria, el BCU autorizó al Fiduciario a contratar The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A. servicios de procesamiento de información, administrativos y de soporte.

Los servicios contratados comprenden las siguientes tareas:

a) Registración contable en los libros del Fiduciario.
b) Preparación de los estados financieros correspondientes a la operativa del Fiduciario.
c) Preparación de los estados financieros correspondientes a los fideicomisos financieros de oferta pública o privada, de administración y garantía administrados por el Fiduciario.
d) Preparación de la información requerida por el Fiduciario con la periodicidad que éste

indique.

e) Preparación de la liquidación de los tributos y gastos requeridos por el Fiduciario y de los fideicomisos que administre y el pago de los mismos, de acuerdo con la legislación vigente.
f) Registración, archivo, resguardo y respaldo de documentación relativa a los fideicomisos financieros de oferta pública o privada, o de administración y garantía.

Asimismo, The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A. brinda al Fiduciario asistencia en la utilización de las herramientas informáticas y tecnologías de la información de que dispone; manteniendo un sistema de contingencia adecuado para continuar con la prestación de los servicios aún ante la ocurrencia de circunstancias excepcionales o de fuerza mayor.

The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A. se encuentra registrada ante el BCU como institución prestadora de servicios de administración, contabilidad y procesamiento de datos, y cuenta con un plantel técnico-profesional y con apoyo administrativo, con amplia experiencia en la prestación de los servicios arriba mencionados.

IX.6.- Código de Ética y Código General de Conducta.

Se adjunta como **Anexo 10 el Código de Ética** y en el **Anexo 11 el Código General de Conducta del Fiduciario.**

IX.7.- Estados Contables del Fiduciario.

Se adjunta como **Anexo 8 los Estados Contables Auditados al 31 de diciembre de 2017** y **los Estados de Situación Financiera al 31 de marzo de 2018.**

X. INFORMACIÓN DEL OPERADOR DEL PROYECTO

X.1. Constitución. Información General

AGROPECUARIA DEL LITORAL SOCIEDAD ANONIMA es persona jurídica hábil, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General de Impositiva de Uruguay con el número 214763790012, constituida bajo la forma de sociedad anónima. Su domicilio social es en Montevideo, la sede social es en la calle Juncal 1305 piso 13;

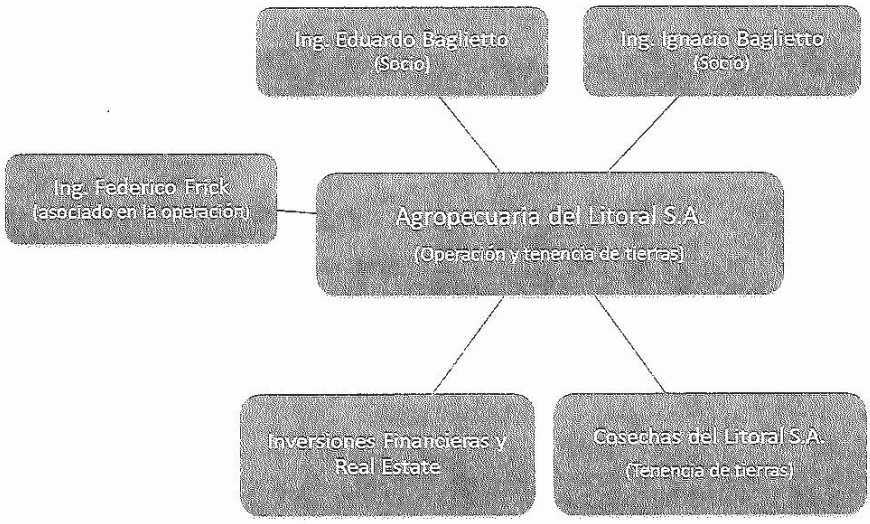
II) Fue constituida con el nombre DEMILOR SA por acta de fecha 23 de Diciembre de 2002, aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 5 de Febrero de 2003 e inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, sección Registro Nacional de Comercio, con el número 1062 el 20 de Febrero de 2003. Se efectuaron las publicaciones en el Diario Oficial y Periódico Montevideo Judicial;

III) Por resolución de Asamblea Extraordinaria de 14 de Diciembre de 2004 se modificó su nombre por el actual "AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A", modificación de Estatutos aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el 4 de Febrero de 2005 e inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, sección Registro Nacional de Comercio, con el número 1313 el 28 de Febrero de 2005. Se efectuaron las publicaciones en el Diario Oficial y El Heraldo Uruguayo

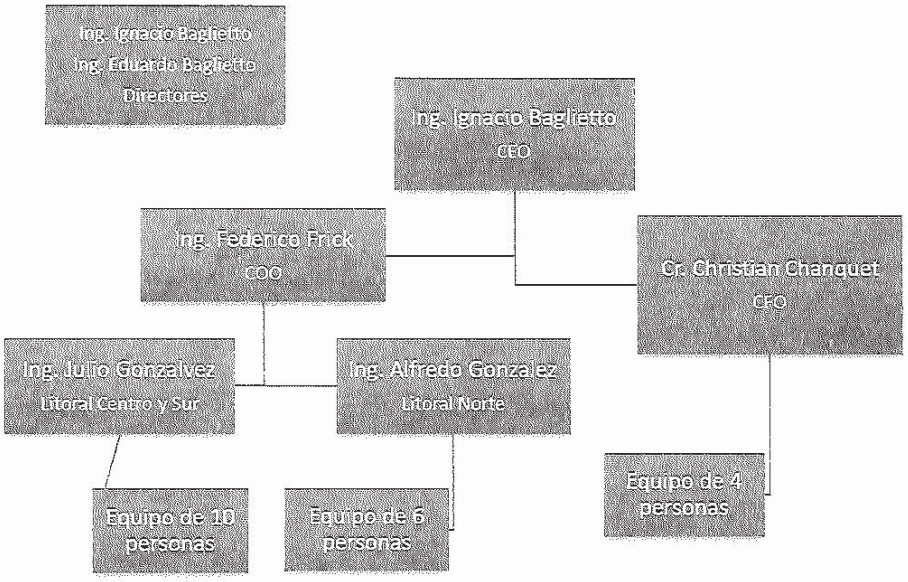
Denominación social:	Agropecuaria del Litoral S.A.
Objeto:	ARTICULO 2. OBJETO.-. Su objeto es: a) Industrializar y comercializar en todas sus formas, mercaderías, arrendamientos de bienes obras y servicios, en los ramos y anexos detallados b) Importaciones, exportaciones, representaciones, comisiones y consignaciones. c) Compra venta, arrendamiento, administración, construcción y toda clase de operaciones con bienes' inmuebles. d) Explotación agropecuaria, forestación, fruticultura, citricultura y sus derivados. e) Participación, constitución, adquisición de empresas que operen en los ramos preindicados.
Duración:	100 años

Patrimonio:	$U 330.268.898
Capital Social:	$U 1.200.000
Acciones:	Están representadas en títulos físicos nominativos emitidos en un 100% a nombre de personas físicas.
Domicilio:	Juncal 1305 piso 13
Sitio web:	www.agropecuaria.com.uy
RUT:	214763790012
Cierre de Ejercicio:	30 de Junio
Auditor Externo:	Baker Tilly Uruguay

X.2. Estructura Societaria



X.3. Equipo de Trabajo



El equipo de trabajo se complementa con asesores especialistas en las distintas áreas clave de la empresa

BAKER TILLY

GUYER & REGULES
LEGAL · ACCOUNTING & TAX · REAL ESTATE

UNIGAMPO URUGUAY S.R.L.

CREA

VALLEY

RJO'Brien

CASE IH AGRICULTURE

Novitas S.A.

CVs Resumidos Senior Management

Ignacio Baglietto (41):

- CEO
- Ingeniero Industrial del Instituto Tecnológico de Buenos Aires, egresado con medalla de honor.
- Master en Finanzas UTDT
- Co-fundador y Director de Global Mind S.A. una de las agencias digitales líderes en Latinoamérica (www.globalmind360.com)
- Inversor en varias compañías y negocios de Real Estate (Vaca Muerta Investments, Mazabi, Groobix, Bearing Agro, Paraguay Development, deVentas, entre otras)
- Previamente: Junior Professional en Dirección de participadas y Nuevos Negocios en Telefónica de Argentina y Junior Professional en Corporate Finance en Citibank
- Distinción Joven Notable 1996 otorgada por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- 20 años de experiencia en Portfolio Management en mercado de capitales, Real Estate y Private Equity
- 14 años de experiencia en el mercado agropecuario

Federico Frick (39):

- COO
- Ingeniero agrónomo de la UDELAR
- Master en Business (IEEM)
- Previamente responsable de las operaciones en Uruguay de Adecoagro (www.adecoagro.com; NYSE: agro) una empresa que produce sobre más de 200.000 hectáreas en campos propios y de terceros en la región.
- Anteriormente integró el equipo de Pilagá en Entre Ríos con 14.000 hectáreas bajo manejo entre agricultura en secano, arroz y ganadería.
- Fundador y ex presidente del grupo CREA La Cuchilla
- 14 años de experiencia en el mercado agropecuario de Argentina y Uruguay

Christian Chanquet (34):

- CFO
- Contador público de la UDELAR
- Contador Senior en Baker Tilly Uruguay con más de 10 años de experiencia
- Actualización en Finanzas empresariales. Universidad de los Andes, Colombia.

Alfredo González (40)

- Responsable de producción Zona Litoral Norte
- Ingeniero agrónomo de la Universidad de la República (tesis de grado pendiente)

- Previamente responsable Regional Noreste en UAG con 13 personas a cargo y 14.000 ha de cultivos en Tacuarembó, Cerro Largo y Rivera, además de 10.000 cabezas de ganado con 2 feedlots para 2.000 animales
- Anteriormente responsable de Zona en El Tejar con 6 personas a cargo y 17.000 ha bajo manejo en los Departamentos de Tacuarembó, Cerro Largo, Rivera, Durazno, Flores y Florida
- Más de 15 años de experiencia en el mercado agropecuario de Uruguay

Julio Gonzalvez (40):

- Responsable de producción Zona Litoral Centro y Sur
- Ingeniero agrónomo de la Universidad de la República
- Previamente responsable de Operaciones en Unión Agro con 8.000 ha de cultivos bajo manejo y responsable Zona Noreste Sur en El Tejar con 17.000 hectáreas de cultivos en los departamentos de Cerro Largo, Treinta y Tres, Lavalleja, Rocha, Maldonado y Florida.
- Más de 15 años de experiencia en el mercado agropecuario de Uruguay

La empresa cuenta además con el asesoramiento permanente de asesores reconocidos en cada uno de los aspectos clave de la operación como ser Novitas S.A. y RJ O'Brien en los aspectos de mercados y comercialización o Unicampo y el equipo de asesores de FUCREA en cuestiones relacionadas a la producción entre otros.

X.4. Historia

Agropecuaria del Litoral S.A. (ADL) nace en el año 2003 con el objetivo de capturar las oportunidades existentes en el creciente mercado de los agro-negocios.

La actividad principal de la empresa es la agricultura, enfocada mayoritariamente a la producción de trigo, soja y maíz sobre establecimientos propios y arrendados.

Inicialmente la empresa tuvo foco en un crecimiento horizontal con un mix de campos propios y arrendados. Posteriormente se realizaron fuertes inversiones en los establecimientos principales para incorporar riego por pívot central.

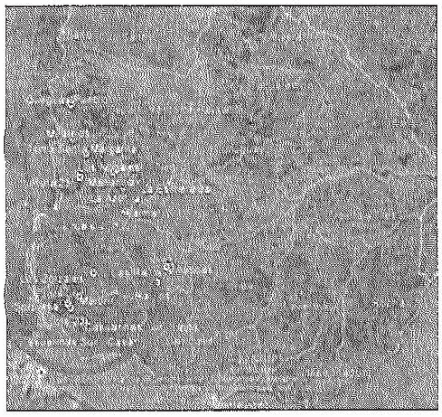
Agropecuaria del Litoral realiza aproximadamente 10.000 hectáreas por año entre cultivos y ganadería en 25 campos distribuidos en los departamentos de Colonia, Soriano, Rio Negro y Paysandú sobre más de 8.000 hectáreas físicas.

ADL tiene una importante estrategia de crecimiento horizontal y vertical. En los últimos años incorporó proyectos de riego, participaciones en otras empresas e inversiones en otros países.

Para lograr estos objetivos consideramos que nuestro principal activo es el equipo de trabajo de la compañía. En ADL se desempeña un equipo de gente comprometido con los objetivos de la empresa y altamente capacitado que comparten valores entre los cuales se destacan la honestidad, el trabajo en equipo y la confianza.

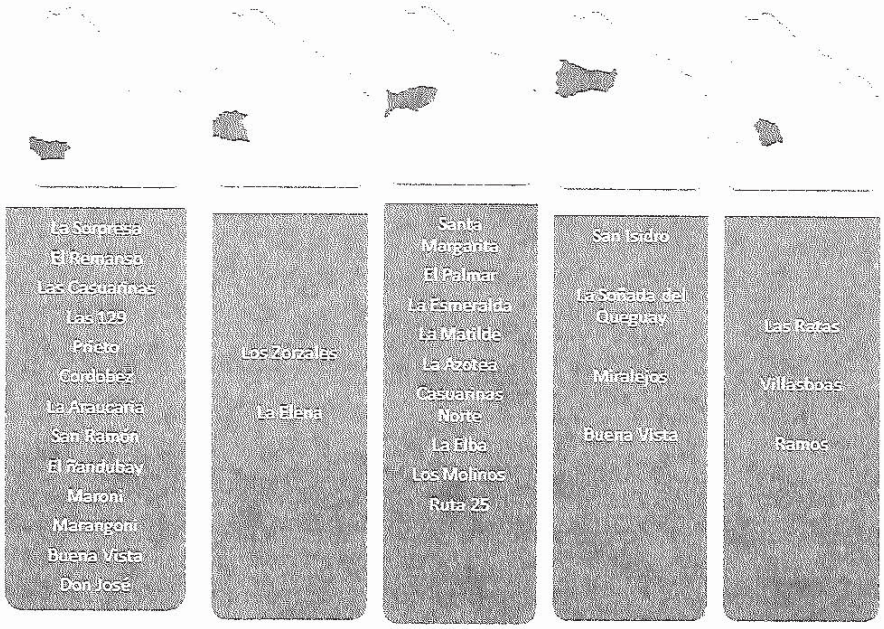
X.5. Ubicación de la producción de ADL

La producción de ADL está diversificada en 25 campos distribuidos principalmente en 4 departamentos en las mejores zonas de producción del litoral.



- El 30% de la superficie corresponde a campos propios y el resto a campos arrendados.
- Los principales campos propiedad de ADL: Estancia La Sorpresa en Colonia y Estancia Santa Margarita en Río Negro. Estos campos son las bases de operación de la compañía.
- La distribución geográfica de los campos permite minimizar los riesgos climáticos propios de la actividad.
- Los suelos que se trabajan en agricultura están entre los más productivos del país y presentan un índice CONEAT promedio en el orden de 200.

Los campos bajo operación en la campaña 15-16 son los que se mencionan en el siguiente cuadro:



X.6. Estrategia de ADL

ADL considera que la producción agropecuaria tiene que ser encarada sobre la base de la sustentabilidad del sistema productivo, realizando rotación de cultivos, prácticas de manejo conservacionistas y fertilización.

La producción se realiza con los más altos estándares de calidad, productividad y cuidado ambiental con foco tanto en la maximización de la renta como en la reducción de volatilidad de los resultados.

Para lograrlo ADL se basa en los siguientes pilares:

1. **Técnicas modernas y eficientes de Management para llevar a cabo la operación** (Sistema de gestión integrado, manual de procedimientos, separación en unidades de negocio, planificación y control)

2. **Realizar parte de la agricultura bajo riego para maximizar el ROI y minimizar el desvío de los resultados**
3. **Reducción de riesgos estacionales de producción o de precios utilizando las coberturas existentes en el mercado, la rotación de cultivos y la dispersión geográfica**
4. **Mejorar la productividad mediante la utilización de las mejores prácticas agrícolas amigables con el ambiente**
    - La operación de ADL se hace siguiendo los estándares más altos de calidad contando con el soporte de asesores reconocidos
    - Se utilizan prácticas de siembra directa y otras medidas de conservación de suelos
    - Se elevan considerablemente los niveles de nutrientes de los campos donde se trabaja, fertilizando según capacidad del ambiente
    - Se maximiza el área de doble cultivo anual
    - Se realiza una rotación balanceada de gramíneas y leguminosas
    - Se realizan coberturas en los lotes que no tienen cultivo invernal
    - Se realiza una evaluación detallada de todas las campañas agrícolas contando además con estudios a campo para obtener conclusiones y "lecciones aprendidas"
    - Todo esto se realiza en armonía con las comunidades donde la empresa se desarrolla
    - Caracterización de ambientes por productividad en los campos propios, mapeo satelital de suelos y agricultura de precisión
    - Utilización de máquinas de última generación

X.7. Gestión de ADL

Para ADL, la gestión profesionalizada del negocio es fundamental para tener buenos resultados, para ello los principales aspectos de la gestión son:

- Proyección mensual detallada
- Análisis de rentabilidad de cultivos por unidad de riesgo
- Manejo eficiente de la comercialización aprovechando estacionalidades
- Revisión mensual de los Estados de Resultados proyectados y flujo de caja
- Separación en unidades de negocio
- Sistema de gestión integrado con información completa y detallada
- Metas de crecimiento alcanzables
- Visión de largo plazo
- Sólida posición financiera para aprovechar oportunidades de compra
- Bajos costos de producción por hectárea

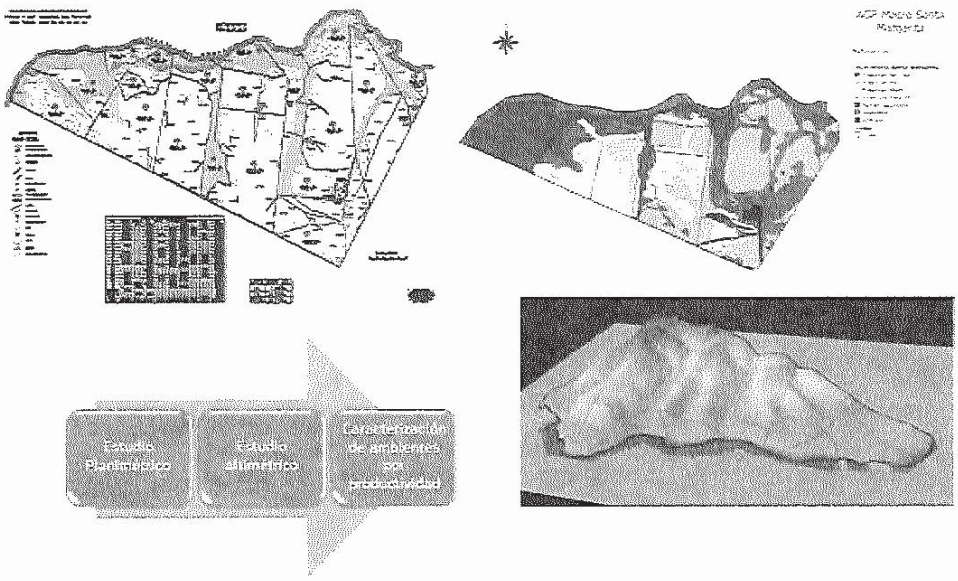
Sistema de gestión integrado: la empresa posee un tablero de comando con la información gerencial relevante para manejar la compañía de una manera eficiente:

- Esta información se obtiene desde sus fuentes en la operación y llega documentada hasta los números de gestión finales por medio del sistema de gestión integrado Physis

- La asignación por cada unidad productiva permite conocer en detalle el resultado económico de un modo desagregado
- Cada labor de siembra, cosecha, fumigación, etc. y cada uso de insumos se asignan para cada unidad productiva
- De esta manera además de obtener una asignación detallada se tiene un control de los insumos utilizados, los stocks en los depósitos, la recepción de compras, las órdenes de trabajo, etc.
- Esto hace que la contabilidad, las unidades físicas y la gestión se encuentren conciliadas en tiempo real.

Caracterización de los campos: mapeo satelital de suelos y agricultura de precisión

Los campos propios de la empresa que poseen riego por pivot central se encuentran caracterizados por ambientes, lo que permite un uso más eficiente de los recursos principalmente en la producción de maíz bajo riego. Las mejores zonas de los lotes reciben mayor densidad de semillas y mayor fertilización a la inversa que las zonas de menor productividad. Esto permite un ahorro de costos por hectárea además de una mayor producción.



Unidades de Gestión

La empresa está organizada en 3 unidades de negocio para mejorar la gestión de la misma, y poder medir los resultados de cada unidad.

Las 3 unidades de negocio son:

Operación agrícola – ganadera

- Es la unidad de negocio que realiza la producción en todos los campos
- Supone que todos los campos propios son arrendados y paga por ellos un valor de mercado
- Contrata parte de las labores a la empresa de maquinarias interna y el resto a contratistas

Empresa de maquinarias

- Esta unidad de negocios provee servicios principalmente a la Unidad de Operación y en menor medida a terceros.
- Tiene la gestión de toda la maquinaria como así también de sus RRHH
- Valúa las labores que le presta a la unidad de Operación a valor mercado

Unidad inmobiliaria

- Esta unidad es dueña de todos los campos que son propiedad de ADL y arrienda los mismos a valor mercado a la Unidad de operación

IX.8. Irrigación por Pivot Central

A partir del año 2009, ADL ha instalado equipos de riego por pivot central en sus 2 principales campos, con el objetivo de crear valor a través del proyecto de riego y poder estabilizar los flujos de ingresos y mejorar la productividad.

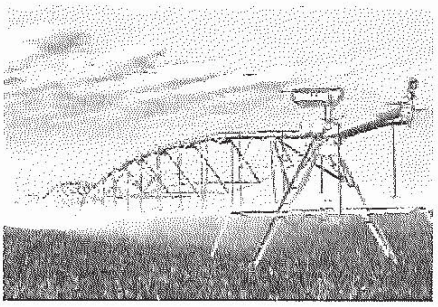
El sistema de riego hace que la producción por hectárea de los distintos cultivos sea mayor y más estable, con mayor independencia de la variabilidad climática logrando una mayor rentabilidad y seguridad de los flujos futuros.

Estancia Santa Margarita

En la estancia Santa Margarita se instalaron 2 equipos de riego por Pivot Central (marca Valley) uno fijo y el otro móvil que se abastecen del Arroyo Negro, límite entre Río Negro y Paysandú.

El proyecto se realizó durante los años 2009 y 2010 demandando una inversión aproximada de USD 850.000, (USD 1.550 por hectárea regada) aprovechando los beneficios otorgados para inversiones por la COMAP.

Con estos equipos, en total se riegan 550 hectáreas agrícolas.





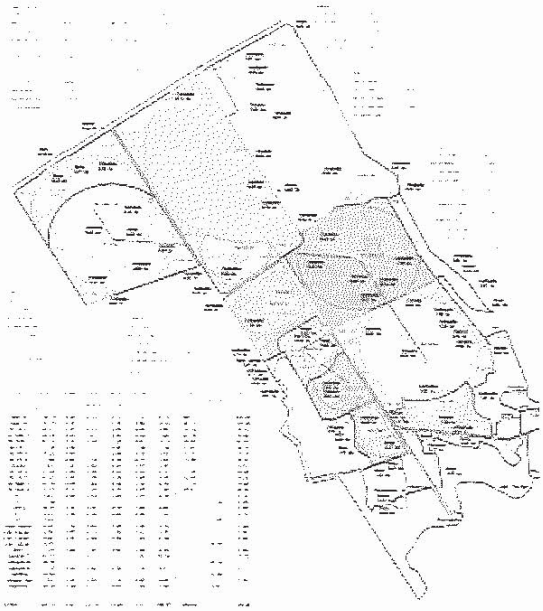
Estancia La Sorpresa

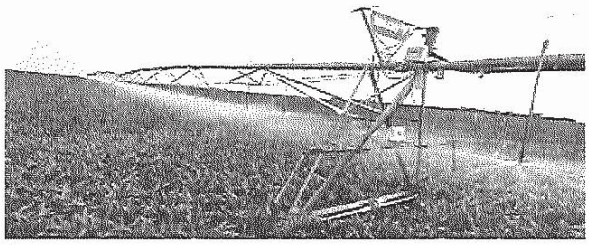
En la estancia "La Sorpresa" se instalaron 4 equipos de riego por Pivot Central (marca Valley) que riegan 550 hectáreas.

Uno de los equipos con 800 metros de radio y 200 hectáreas regadas fue el más grande de Uruguay en el momento que se construyó.

Estos equipos se abastecen de una represa de 34 hectáreas que, a su vez, tiene un abastecimiento desde el arroyo de las Vacas en caso de falta de agua.

El proyecto fue realizado durante los años 2011 y 2012 y demandó una inversión aproximada de USD 1.500.000 (USD 2.720 por hectárea regada incluyendo las 13 hectáreas que tuvieron que ser adquiridas para completar la represa) aprovechando los beneficios impositivos otorgados por la COMAP.





X.9. Producción de semilla contra-estación para el hemisferio norte

En 2009, ADL cerró un acuerdo con Satus Ager para darle soporte local el armado de un negocio de producción de semillas de soja contra-estación en Uruguay, a través de la provisión de tierra, servicios de riego, servicios agropecuarios e infraestructura.

Este negocio se desarrolla en aproximadamente la mitad del área bajo riego de las estancias La Sorpresa y Santa Margarita.

X.10. Ganadería

En ADL se realiza un planteo ganadero de cría en los lotes que no son aptos para agricultura totalizando unas 500 hectáreas de explotación ganadera. La raza principal que ADL produce es Hereford y Cruza con Angus.

X.11. CREA "La Cuchilla"

ADL es miembro desde el año 2013 del grupo CREA La Cuchilla que engloba algunas de las principales empresas agrícolas de Uruguay.

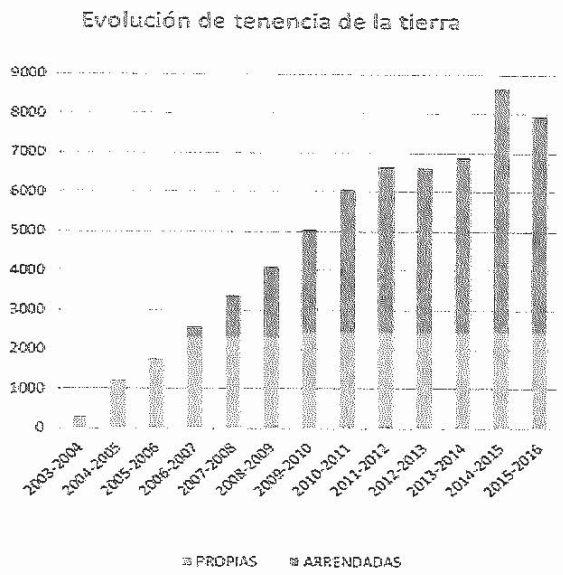
El grupo está conformado actualmente por 7 empresas que producen sobre un área de unas 40.000 hectáreas agrícolas representando aproximadamente del 50% del área agrícola de todo el movimiento CREA agrícola en Uruguay.

El objetivo de este grupo es hacer un benchmarking de todos los aspectos que conciernen a la actividad entre empresas de características similares, coordinados por un asesor especialista en el rubro. Esto permite encarar un proceso de permanente revisión y mejora continua.

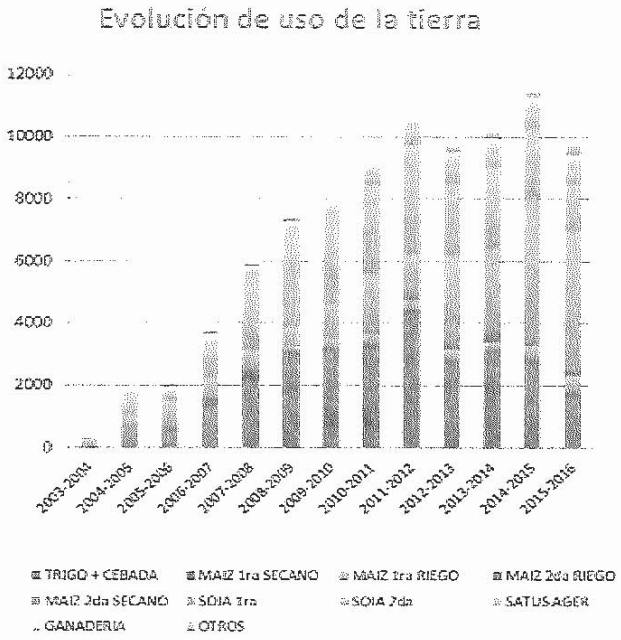
X.12. Evolución de la Actividad de ADL

ADL comenzó su actividad en el año 2003 produciendo sobre campos propios en Colonia. Entre los años 2004 y 2006 se produce un crecimiento de los campos propios y a partir de 2007, ADL comenzó a arrendar campos de terceros, hasta superar las 8.000 hectáreas físicas destinadas a la producción.

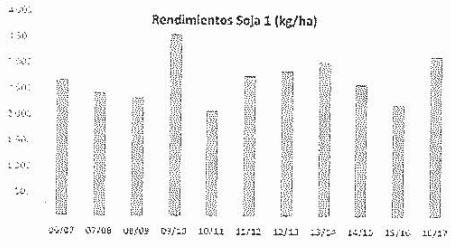
El crecimiento de la empresa ha sido siempre paulatino y manejable. A diferencia de muchos otros actores del mercado no ha buscado generar crecimientos explosivos en cantidad de hectáreas para después tener que reducir drásticamente su volumen de operación. En los momentos donde la actividad ha presentado una menor rentabilidad esperada o mayor riesgo la empresa se ha focalizado en realizar proyectos de riego para incrementar la productividad y reducir la volatilidad.

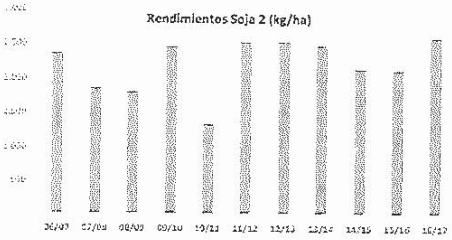


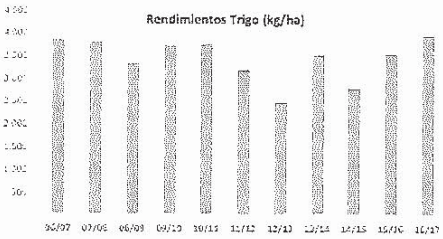
En términos de producción agropecuaria, el uso de la tierra se presenta en el siguiente gráfico: trigo y cebada son los principales cultivos de invierno, mientras que la soja de primera, soja de segunda y maíz los principales cultivos de verano.

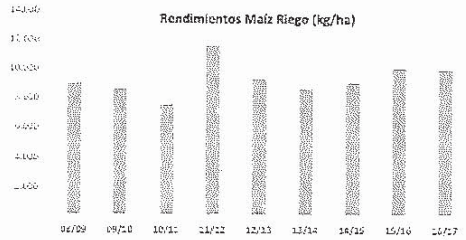


En las siguientes gráficas se muestra la evolución de los Rindes históricos de los principales granos en campos similares a los propuestos para la compra de este Fideicomiso:









X.13. Resultados productivos y económicos obtenidos por ADL

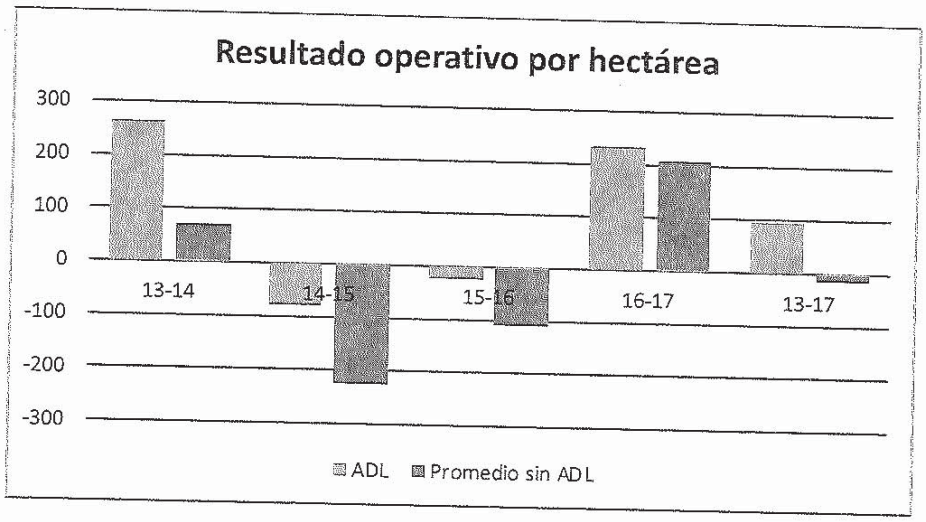
A lo largo de sus 14 años de historia ADL ha obtenido resultados económicos y operativos muy superiores a la media del mercado los cuales le permitieron consolidar el crecimiento generado y poseer un patrimonio importante en la actualidad.

La evolución del resultado operativo de gestión entre el 2009 y el 2017 es el siguiente lográndose un EBITDA promedio de USD 2.000.000 por año:

EJERCICIO	09-10	10-11	11-12	12-13	13-14	14-15	15-16	16-17 E	TOTAL
Ventas TOTALES	7.038.182	8.063.093	12.346.114	11.873.419	12.004.336	9.193.406	7.974.676	9.881.014	78.374.240
Ventas GRANOS	5.826.326	6.395.151	10.235.820	9.823.336	10.034.124	7.682.536	6.671.149	8.487.487	65.155.929
Trigo	1.820.801	2.750.983	3.190.447	1.240.592	2.457.692	1.100.298	765.450	1.009.662	14.335.925
Cebada	329.838			293.069	204.250		72.595	103999	1.003.751
Avena				113.594	64.360	24.180	55.853	40.443	298.430
Colza							34.760	231.652	266.412
Semillas finas							57.860	118.110	175.970
Soja	3.050.852	2.583.885	5.067.355	5.893.700	5.945.814	4.959.236	3.840.718	5.424.896	36.766.456
Maiz	311.098	800.905	1.484.156	1.591.476	784.130	831.783	1.348.581	987.566	8.139.695
Sorgo			13.762	4.494	42.890	77.256	85.425		223.827
Semillas CE	313.737	259.378	480.100	686.410	534.988	689.783	409.908	571.159	3.945.463
Otros INGRESOS	**1.211.856**	**1.667.942**	**2.110.294**	**2.050.084**	**1.970.212**	**1.510.870**	**1.303.527**	**1.393.527**	**13.218.312**
Ganadería	178.889	171.031	105.018	188.955	164.125	82.281	66.759	99.248	1.036.106
Arrendamientos internos	552.737	893.080	1.259.316	1.011.381	1.160.410	841.043	778.163	725.172	7.221.302
Servicios agrícolas	419.384	470.533	513.064	545.548	515.107	583.947	458.605	569.107	4.055.295
Otras ventas	61.046	133.298	232.897	324.200	130.570	23.599			905.610
Total Costos Agrícolas	**4.882.886**	**5.216.851**	**7.651.498**	**8.081.380**	**7.534.861**	**7.537.466**	**6.381.004**	**6.276.357**	**53.562.303**
Costos Directos (-)	2.752.222	2.627.873	3.957.520	4.224.817	3.894.463	3.960.957	3.230.300	3.495.341	28.143.493
Comercialización (-)	480.098	584.640	857.604	901.653	782.002	675.831	816.991	833.157	5.931.976
Arrendamientos Totales (-)	1.650.567	2.004.338	2.836.373	2.954.911	2.858.396	2.900.678	2.333.713	1.947.859	19.486.835
Estructura	**767.554**	**880.383**	**1.026.984**	**1.247.229**	**1.334.155**	**1.049.116**	**1.170.092**	**1.236.527**	**8.712.040**
EBITDA	**1.387.742**	**1.965.859**	**3.667.632**	**2.544.810**	**3.135.320**	**606.824**	**423.580**	**2.368.130**	**16.099.897**
Margen EBITDA (%)	20%	24%	30%	21%	26%	7%	5%	24%	**21,0%**

(*) No se incluyen los resultados de inversiones en Real Estate
(**) Los arrendamientos de campos propios y las labores realizadas por el parque de maquinaria propio se reflejan tanto en ingresos como en gastos para poder visualizar el resultado de la empresa a nivel global

ADL ha tenido además resultados destacados cuando es comparada con empresas de características similares normalizando todas las variables para que el comparativo sea válido.



Resultado antes de impuestos / ha de ADL vs el promedio de las empresas que conforman el grupo CREA La Cuchilla

Como puede visualizarse en el gráfico anterior, la performance de ADL ha sido siempre superior a la media de empresas comparables tanto en años positivos como en años negativos posicionándose como la empresa con mayor rentabilidad por hectárea en el consolidado de los 4 años desde que participa en el comparativo con otras empresas del grupo.

En el siguiente cuadro se muestran los resultados contables de la compañía de los últimos 10 años.

EJERCICIO	07-08	08-09	09-10	10-11	11-12
Ingresos Operativos	2.962.944	4.220.895	4.730.917	5.757.456	8.209.065
Total Costos Agrícolas	-1.585.568	-2.530.464	-2.274.305	-3.603.925	-4.515.335
Total Costos Estructura	-552.783	-808.559	-858.240	-889.070	-969.825
EBITDA Operación	824.593	881.872	1.598.372	1.264.461	2.723.905
Resultados por Inversiones				2.741.167	-422.570
EBITDA	**824.593**	**881.872**	**1.598.372**	**4.005.628**	**2.301.335**
Total Amortizaciones	-147.646	-151.627	-143.511	-237.019	-402.904
EBIT	676.947	730.245	1.454.861	3.768.609	1.898.431
Resultados Financieros	4.484	-164.988	-130.602	-342.314	101.430
EBT	681.431	565.257	1.324.259	3.426.295	1.999.861
Impuestos (IRAE, IP)	-130.149	-179.776	-197.032	-198.546	-5.061
Resultado Neto	**551.282**	**385.482**	**1.127.227**	**3.227.749**	**1.994.800**

EJERCICIO	12 - 13	13-14	14-15	15-16	16-17 E	Totales
Ingresos Operativos	11.016.403	8.649.944	6.575.024	5.620.966	9.533.236	67.276.849
Total Costos Agrícolas	-6.579.821	-5.123.656	-5.251.726	-4.305.971	-4.880.959	-40.651.729
Total Costos Estructura	-1.184.344	-1.204.245	-1.130.996	-1.085.360	-1.294.775	-9.978.197
EBITDA Operación	3.252.238	2.322.043	192.302	229.635	3.357.502	16.646.924
Resultados por Inversiones	238.918	564.756	541.056	610.662	510.770	4.784.759
EBITDA	**3.491.156**	**2.886.799**	**733.358**	**840.297**	**3.868.272**	**21.431.683**
Total Amortizaciones	-424.378	-449.145	-382.951	-353.729	-398.259	-3.091.169
EBIT	3.066.778	2.437.654	350.407	486.568	3.470.013	18.340.513
Resultados Financieros	113.466	-194.494	-123.905	138.199	-74.827	-673.551
EBT	3.180.244	2.243.160	226.502	624.767	3.395.186	17.666.963
Impuestos (IRAE, IP)	-113.088	-215.097	-266.972	-103.282	-200.000	-1.609.003
Resultado Neto	**3.067.156**	**2.028.063**	**-40.470**	**521.485**	**3.195.186**	**16.057.960**

XI. EVALUACIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS Y SUS MITIGANTES

La inversión en los Valores se encuentra sujeta a una serie de riesgos particulares a su naturaleza y características. La enumeración de los riesgos aquí detallados no es taxativa ni exhaustiva, sino que es realizada a título ilustrativo. Es importante tener presente que esta inversión es de renta variable por lo que no se asegura una rentabilidad para la misma ya que el rendimiento se encuentra ligado a variables aleatorias sobre las que es imposible realizar cualquier promesa de comportamiento futuro razón por la cual los resultados reales pueden variar sustancialmente respecto a las proyecciones realizadas. Los potenciales adquirentes de los valores deben leer cuidadosamente este Prospecto analizando cuidadosamente los riesgos asociados a la inversión en los valores y requerir en cada caso, por su cuenta y cargo, el correspondiente asesoramiento por parte de asesores idóneos en cada uno de los temas que se tratan.

XI.1. FACTORES CLAVES PARA EL CUMPLIMIENTO DE LOS OBJETIVOS.

Los factores críticos para el cumplimiento de los objetivos del proyecto son, entre otros, los que se enumeran a continuación:

a. Adquirir los inmuebles rurales en las mejores ubicaciones y con los mejores suelos, contando con una infraestructura acorde para lo cual es clave un profundo conocimiento en el mercado agrícola
b. Realizar proyectos de riego eficientes, robustos y a un costo razonable
c. Realizar una producción agropecuaria con alta calidad, eficiencia y cuidado ambiental
d. Manejar la comercialización y el manejo de riesgos de una manera profesional y cauta
e. Cumplir con las exigencias regulatorias del país y del sector

XI.2. RIESGOS AMBIENTALES

a. Falta o exceso de lluvias, vientos, tornados, granizo, etc.

Los eventos extremos de clima (sequía, heladas, granizo, inundaciones, etc.) pueden afectar seriamente a los cultivos. Estas condiciones pueden agravarse con el cambio climático generando eventos más extremos. Las sequias estivales de la campaña 2008 – 2009 o el exceso de lluvias en el momento de la cosecha de soja en abril de 2016 son muestras de estos fenómenos.

Mitigantes:

Contar con equipos de riego por pivot central para una parte del área agrícola permite mitigar parte del riesgo de uno de los factores que más inciden en la producción de granos en Uruguay que son las sequias estivales. Plantear además la producción en distintos establecimientos productivos en distintas zonas del litoral reduce también algunos riesgos asociados a sequias, vientos, tornados o granizo.

Una correcta política de seguros permite además reducir en parte el riesgo de algunos de los eventos que pueden perjudicar la producción agrícola como ser granizo, incendio, vientos, falta de piso, etc.

La producción de una diversidad de cultivos sembrados en distintos momentos permite diferir los momentos de los períodos críticos de cada cultivo logrando que un evento climático puntual no afecte a toda la producción por igual.

b. insectos, enfermedades, malezas, hongos y nutrición

Algunos insectos, hongos, malezas y enfermedades pueden afectar seriamente la producción de cultivos como así también problemas de nutrición en el suelo. Muchas de estos eventos adversos tienen la posibilidad de ser controlados, pero no todos ya sea por falta de productos eficaces para su control como también por imposibilidad de aplicarlos en tiempo y forma debido a condiciones climáticas.

Mitigantes:

Realizar una agricultura de punta con utilizando los últimos paquetes tecnológicos disponibles permite atacar eficientemente la gran mayoría de las plagas que afectan a la agricultura. A su vez existen cada vez más cultivos genéticamente modificados que ya controlan distintas patologías o insectos sin necesidad de un control externo.

Al igual que el punto anterior, producir una amplia variedad de cultivos en distintos establecimientos productivos minimiza el riesgo ya que un determinado evento no afectará a toda la producción por igual.

XI.3. RIESGOS ECONÓMICOS Y DE MERCADO

a. Precio de los productos agrícolas

La agricultura es una actividad de base cíclica y como tal presenta períodos de exceso de demanda que traen aparejado un incremento de precio de los granos para generar una respuesta de incremento de la producción como así también períodos de exceso de oferta que generan el ciclo inverso. Esta variabilidad puede generarse a nivel internacional, a nivel regional o a nivel local.

Los precios de los productos agrícolas pueden variar por diversos factores que están fuera del control del aparcero como ser:

- Variabilidad del precio internacional de los granos
- Variación de las primas del mercado uruguayo respecto al mercado internacional
- Excesos o faltas de producción a nivel mundial o regional
- Variación de los inventarios de granos a nivel mundial
- Variación en la demanda de los granos para distintos usos (alimentación animal, biocombustibles, etc.)

- Cambios en subsidios o impuestos en países productores de materias primas
- Cambios en aranceles en países importadores de materias primas
- Oferta y demanda de productos sustitutos
- Variación del precio del petróleo
- Etc.

Mitigantes:

Una de las grandes ventajas de la agricultura es que permite decidir cada 6 meses que cultivo se va a sembrar y a decisión se toma con la información disponible respecto al precio futuro del grano que se decide sembrar. Que un año haya un mal precio para la soja no necesariamente significa que el maíz vaya a tener un mal precio ese mismo año ya que en el caso de este último inciden factores regionales y locales distintos que para la soja.

Otra forma de mitigar los riesgos de corto plazo en materia de precios de granos es utilizar las coberturas existentes en el mercado de futuros y opciones, rubro en el que tanto ADL como sus asesores especializados (Novitas, RJ O Brien) tienen probada experiencia.

Otro factor a considerar es que los granos históricamente presentan una tendencia a la suba en el largo plazo y además su producción por hectárea aumenta lo cual podría hacer que el riesgo de bajos precios se minimice considerando períodos largos.

Por último, el caso base del proyecto está armado considerando un precio promedio de venta de los granos un 10% inferior (salvo 5% inferior para el caso del maíz) a los observados en promedio los últimos 6 años.

b. Cambios en la legislación del gobierno y en el sistema impositivo.

Pueden existir en Uruguay modificaciones futuras en las normas legales o tributarias que afecten significativamente el desarrollo del proyecto.

Mitigantes:

Contar con los mejores asesores y adaptarse a las nuevas condiciones con un equipo que lo viene haciendo de una manera consistente desde el 2003 hasta la fecha.

c. Dificultad de acceder al recurso tierra

La tierra es un recurso escaso, demandado lo cual en determinados períodos hace que sea difícil de conseguir a valores razonables.

Mitigantes:

El proyecto se encara en un período donde se observa una baja del precio de la tierra producto de haber mayor oferta que demanda para la misma. Estos períodos de baja han durado en el pasado entre 3 y 4 años lo cual nos da una ventana de tiempo interesante para posicionarse en el activo en el magro plazo.

d. Tendencia desfavorable en el tipo de cambio

El incremento del tipo de cambio real producido por una tasa de inflación mayor que la devaluación de la moneda puede afectar negativamente la competitividad de las producciones de Uruguay para la exportación

Mitigantes:

Los costos locales del fideicomiso son una fracción muy pequeña de sus ventas y además gran parte de los costos de producción de granos que tiene el operador están denominados en dólares que es la misma moneda en la que se pactan las ventas de los granos.

e. Valor del precio de la tierra

La tierra ha subido de manera consistente desde 2002 hasta 2014 alcanzando dicho año su máximo histórico. Esto puede hacer difícil comprar tierra a un nivel interesante a los fines del proyecto.

Mitigantes:

El valor de la tierra ha presentado un crecimiento sostenido de precio a lo largo de los años en Uruguay con un CAGR nominal del 7,2% entre 1969 y 2015. Este alto CAGR hace que en cada período de suba el precio de la tierra alcanza en general un nuevo máximo histórico.

Parte del atractivo de esta propuesta de inversión es que la tierra ya acumula dos años de baja lográndose en algunos predios puntuales (según las necesidades de venta de cada propietario) reducciones del 20 al 30% respecto de los precios máximos observados. Como ya ha sido detallado en distintos puntos de este prospecto comprar tierra luego de 3 o 4 años de baja ha sido una muy buena inversión en los ciclos pasados de 1969 a la fecha y podría serlo también para el futuro si el comportamiento cíclico del mercado fuera similar.

Por otro lado, la demanda para los productos agrícolas sigue firme y los bajos precios actuales pareciera que ya empiezan a impactar en la producción futura de algunos granos como ser maíz y trigo tal como puede verse en la sección de análisis del mercado del presente prospecto. Esto podría empezar a generar un recupero paulatino de los precios de los granos.

XII. ESTADOS CONTABLES CON INFORME DE AUDITORIA AL 30 DE JUNIO DE 2017

AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A.

Estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 con Informe de Auditoría Independiente

CONTENIDO

	Página
Memoria	3
Informe de Auditoría Independiente	5
Estado Consolidado de Situación Financiera al 30 de junio de 2017	7
Estado Consolidado de Resultados por el ejercicio comprendido entre el 1° de julio de 2016 al 30 de junio de 2017	8
Estado Consolidado del Resultado Integral por el ejercicio comprendido entre el 1° de julio de 2016 al 30 de junio de 2017	9
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo por el ejercicio comprendido entre el 1° de julio de 2016 al 30 de junio de 2017	10
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio por el ejercicio comprendido entre el 1° de julio de 2016 al 30 de junio de 2017	11
Notas a los estados financieros consolidados por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017	12

$U = Pesos Uruguayos
US$ = Dólares Estadounidenses

MEMORIA

Señores accionistas:

El Directorio de la Sociedad tiene el agrado de poner a vuestra consideración los Estados Financieros que muestran la situación financiera y patrimonial de la empresa al 30 de junio de 2017, así como los resultados económicos derivados de los hechos y operaciones realizadas en el ejercicio terminado en el día de la fecha.

A continuación, en cumplimiento de disposiciones estatutarias y legales, se amplía la referida información financiera y patrimonial en los siguientes puntos:

1. SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA

AGROPECUARIA DEL LITORAL SA (ADL) cierra el ejercicio 2016-2017 con un resultado después de impuestos de US$ 1.942.966 respecto a los US$ 333.776 del ejercicio anterior, lo cual se consolida como un buen resultado debido al contexto que atraviesa el sector y se sitúa por encima del proyectado de la empresa al inicio de la campaña.

La empresa ha logrado consolidarse en años difíciles para el sector manteniendo su volumen de producción, manteniendo la cantidad de hectáreas bajo explotación y logrando resultados positivos de gestión poniendo el foco en la mejora de productividad y rentabilidad más que en el crecimiento de área.

Los rendimientos productivos del año fueron superiores a la media que combinados con precios de commodities aún deprimidos generaron un volumen de ventas de US$ 7.947.511.

Los costos de producción han sido bajos totalizando US$ 4.928.168 debido a la reducción de casi todos los rubros que se logró en los últimos años logrando por lo tanto una Ganancia Bruta de US$ 3.019.343.

Por el contrario, los costos de Administración medidos en dólares han estado algo por encima de lo esperado debido a la combinación de inflación sumada a un valor del dólar más bajo.

ADL ha implementado además en los últimos años una política contracíclica destinando parte de los resultados generados los últimos años a inversiones principalmente de Real Estate en ubicaciones Prime en España de manera de aprovechar las oportunidades que dejó la crisis en dicho país. Esta política ha resultado muy favorable y se esperan resultados en un período de 3 años de aproximadamente el 100% de lo invertido antes de impuestos.

Se decidió que la última inversión identificada en España (edificios situados en Atocha 8 y 10, Madrid) la realice uno de los accionistas de la empresa en lugar de ADL debido al largo plazo esperado de dicha inversión donde se realizará un hotel que se le alquilará a la cadena NH por 20 años. Para realizar dicha inversión ADL le otorgó a dicho accionista un préstamo de US$ 2.970.000 a 4 años con amortización semestral garantizado por honorarios y dividendos futuros.

La razón de esta decisión es que ADL planea invertir fuertemente en el sector agropecuario en Uruguay en los próximos años y una inversión de tan largo plazo aun siendo muy buena, le restaba capacidad financiera para hacerlo.

ADL mantuvo además su política de inversión en el sector detectando oportunidades que generan mejoras operativas y que a su vez brinden una mejora en el aspecto fiscal.

En este ejercicio presentó un proyecto de inversión para la generación de energía en base a fuentes renovables por un importe de US$ 1.043.954, el cual obtuvo un beneficio sobre IRAE del 35,77% a utilizarse en un plazo de 5 años y de la exoneración de los bienes muebles por toda su vida útil. Este proyecto consta básicamente de la instalación de 3 parques de paneles fotovoltaicos destinados al autoconsumo de las instalaciones y de los equipos de riego, así como de la incorporación de nueva maquinaria agrícola para continuar fortaleciendo la operativa de la empresa
Presentó además una ampliación a otro proyecto anteriormente aprobado por la COMAP, el cual consta de mejoras en los equipos de riego instalados por un importe de US$ 64.637 y que se suman a los US$ 282.278 iniciales del proyecto, obteniendo por esto un beneficio del 36,5% sobre IRAE.

3. PERSPECTIVAS

Estimamos que el próximo ejercicio seguirá siendo desafiante a nivel operativo debido a una realidad actual de bajos precios. De todas maneras, la fuerte baja de costos lograda hace que haya un resultado esperado a la fecha de US$ 1.500.000 para la campaña 2017 – 2018.

La coyuntura actual del mercado con muchas empresas con problemas financieros, en convocatoria, quiebra o dejando la actividad genera oportunidades sobre todo en lo que respecta a la compra de tierras ya que dicho mercado se encuentra más ofertado que demandado.

Montevideo, octubre 2017.

BAKER TILLY
URUGUAY

Juncal 1305 - P 13
11000 - Montevideo
Uruguay
Tel: +598 2917 0045
Fax: +598 2916 6907

INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE

Señores Directores y Accionistas
de Agropecuaria del Litoral S.A.

Hemos auditado los estados financieros consolidados de Agropecuaria del Litoral S.A. al 30 de junio de 2017, los que comprenden el Estado Consolidado de Situación Financiera al 30 de junio de 2017, los correspondientes Estado Consolidado del Resultado Integral Total, Estado Consolidado de Flujos de Efectivo y Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio por el ejercicio comprendido entre el 1° de julio de 2016 y el 30 de junio de 2017 y sus notas que se adjuntan, preparados y presentados en dólares estadounidenses.

Responsabilidad de la Dirección sobre los estados financieros

La Dirección es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay. Esta responsabilidad incluye el diseño, implementación y mantenimiento de un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de errores significativos, debido ya sea a fraude o error; la selección y aplicación de políticas contables apropiadas; y efectuar estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre dichos estados consolidados en base a nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y técnicos y que planifiquemos y desempeñemos la auditoría para obtener un grado de seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos.

BAKER TILLY
INTERNATIONAL

BAKER TILLY
URUGUAY

Una auditoría implica realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre las cifras y las revelaciones de los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de que existan errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al realizar esas evaluaciones de riesgos el auditor considera lo adecuado del control interno de la empresa, en lo referido a la preparación y presentación razonable de los estados financieros, con la finalidad de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados a las circunstancias, pero no con el fin de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la empresa. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como evaluar la presentación general de los estados financieros.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base razonable para nuestra opinión de auditoría calificada.

Bases para la calificación de la opinión

La Sociedad no ha presentado el cálculo del impuesto diferido, de acuerdo con lo previsto en la Norma Internacional de Contabilidad N° 12.

Opinión calificada

En nuestra opinión, excepto por el efecto del asunto descrito en el párrafo de Bases para la calificación de la opinión, los referidos estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Agropecuaria del Litoral S.A. al 30 de junio de 2017 y el resultado de sus operaciones por el ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

Montevideo, 16 de noviembre de 2017

Baker Tilly Uruguay

Baker Tilly Uruguay

María Estefanía Acosta Nell
Contadora Pública
C.J.P.P.U. N° 95.991

BAKER TILLY INTERNATIONAL

Estado Consolidado de Situación Financiera al 30 de junio de 2017

(En dólares estadounidenses)

	Nota	30/06/2017	(re expresado) 30/06/2016
ACTIVO			
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	4	146.761	2.148.104
Deudas comerciales y otras cuentas por cobrar	5	2.013.018	4.909.356
Inventarios	6	504.983	305.225
Activos biológicos a valor razonable	6	4.318.876	2.884.492
Otros activos financieros	7	103.921	103.686
Total Activo Corriente		7.087.559	10.350.863
Activo No Corriente			
Deudas comerciales y otras cuentas por cobrar	5	1.922.917	66.667
Propiedades, planta y equipo	8	8.342.816	8.202.540
Otros activos financieros	7	2.537.588	3.110.172
Total Activo No Corriente		12.803.321	11.379.379
TOTAL ACTIVO		19.890.880	21.730.242
PASIVO			
Pasivo Corriente			
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	9	1.193.040	4.076.972
Otras provisiones	10	459.726	218.878
Pasivos financieros	11	2.326.916	2.286.069
Total Pasivo Corriente		3.979.682	6.581.919
Pasivo No Corriente			
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	9	-	385.818
Total Pasivo No Corriente		-	385.818
TOTAL PASIVO		3.979.682	6.967.737
PATRIMONIO	12		
Capital integrado		11.042	11.042
Aportes a capitalizar		1.211.406	2.295.606
Reservas		26.560	26.560
Resultados acumulados			
Resultados acumulados		12.650.928	11.168.985
Ajuste por errores	19	68.296	926.536
Resultado del ejercicio		1.942.966	333.776
TOTAL PATRIMONIO		15.911.198	14.762.505
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		19.890.880	21.730.242

Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros. Ver informe de auditoría, páginas 5 y 6.

Aprobado en nombre del Directorio por

.....

Por Agropecuaria del Litoral S.A.

Ignacio Baglietto

Agropecuaria del Litoral S.A.

7

Inicialado a efectos de identificación Baker Tilly Uruguay

11

Estado Consolidado de Resultados por el ejercicio comprendido entre el 1° de julio de 2016 y el 30 de junio de 2017

(En dólares estadounidenses)

	Nota	01/07/2016 al 30/06/2017	(re expresado) 01/07/2015 al 30/06/2016
Ingresos de actividades ordinarias	13 - 19	7.947.511	5.746.998
Costo de los bienes vendidos y servicios prestados	14	(4.928.168)	(4.176.743)
Ganancia bruta		3.019.343	1.570.255
Otros ingresos		93.991	143.139
Gastos de administración	15	(1.665.877)	(1.347.554)
Otros gastos		(17.178)	(83.895)
Otras ganancias / (pérdidas)		20.820	(3.206)
Ingresos financieros		430.643	167.767
Costos financieros		(231.651)	(123.346)
Participación en ganancias / (pérdidas) de subsidiarias		380.336	120.654
Ganancia / (pérdida) antes de impuestos		**2.030.427**	**443.814**
IMPUESTOS			
Impuesto a la Renta	17	(21.325)	(40.373)
Otros		(66.136)	(69.665)
		(87.461)	(110.038)
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO		**1.942.966**	**333.776**

Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros. Ver informe de auditoría, páginas 5 y 6.

Estado Consolidado del Resultado Integral por el ejercicio comprendido entre el 1° de julio de 2016 y el 30 de junio de 2017

(En dólares estadounidenses)

	01/07/2016 al 30/06/2017	(re expresado) 01/07/2015 al 30/06/2016
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	1.942.966	333.776
Otro Resultado Integral	-	-
Total Otro Resultado Integral	-	-
RESULTADO INTEGRAL TOTAL	1.942.966	333.776

Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros. Ver informe de auditoría, páginas 5 y 6.

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo por el ejercicio comprendido entre el 1° de julio de 2016 y el 30 de junio de 2017

(En dólares estadounidenses)

	del 01/07/2016 al 30/06/2017	(re expresado) del 01/07/2015 al 30/06/2016
Flujo de Efectivo proveniente de Actividades Operativas		
Resultado del ejercicio	1.942.966	333.776
Más/(Menos) partidas que no representan movimientos de fondos		
Amortizaciones	281.248	367.612
Impuesto a la renta	21.325	40.373
Participación en ganancias / (pérdidas) de subsidiarias	(380.336)	(120.654)
Cargos no pagados	(543.202)	65.156
Ajustes a saldos iniciales	289.927	1.764.663
Cambios en Activos y Pasivos:		
(Aumento)/ Disminución de Deudas comerciales y otras cuentas por cobrar	1.040.088	(2.787.616)
(Aumento)/ Disminución de Inventario y activos biológicos	(993.461)	(1.799.991)
Aumento/ (Disminución) de Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	(3.269.751)	1.699.467
Aumento/ (Disminución) de Otras provisiones	240.848	-
Total Fondos aplicados a Actividades Operativas	**(1.370.348)**	**(437.214)**
Flujo de Efectivo proveniente de Actividades de Inversión		
Venta de Propiedades, planta y equipos	123.972	111.206
Pagos por compras de Propiedades, plantas y equipos	(614.540)	(44.623)
(Aumento)/ Disminución de Otros activos financieros	572.349	(1.234.838)
Total Fondos aplicados a Actividades de Inversión	**81.781**	**(1.168.255)**
Flujo de Efectivo proveniente de Actividades de Financiamiento		
Aumento/ (Disminución) de Pasivos financieros	40.847	(237.476)
Retiro de aportes	(1.084.200)	-
Dividendos ganados	330.577	-
Total Fondos aplicados a Actividades de Financiamiento	(712.776)	(237.476)
Aumento / Disminución del Flujo Neto de Efectivo	**(2.001.343)**	**(1.842.945)**
Saldo Inicial de Efectivo y equivalentes	2.148.104	3.991.049
Saldo Final de Efectivo y equivalentes	146.761	2.148.104

Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros. Ver informe de auditoría, páginas 5 y 6.

Inicialado a efectos de identificación Baker Tilly Uruguay

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio por el ejercicio comprendido entre el 1° de julio de 2016 y el 30 de junio de 2017

(En dólares estadounidenses)

	Capital integrado	Aportes a capitalizar	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
SALDOS AL 01/07/2016					
Acciones en circulación	11.042	-	-	-	11.042
Reserva legal	-	-	2.917	-	2.917
Reserva voluntaria	-	-	23.643	-	23.643
Aportes a capitalizar	-	2.295.606	-	-	2.295.606
Resultados no asignados	-	-	-	12.429.297	12.429.297
Subtotal	**11.042**	**2.295.606**	**26.560**	**12.429.297**	**14.762.505**
Ajuste valuación activos biológicos	-	-	-	106.906	106.906
Otros ajustes a saldos iniciales	-	-	-	183.021	183.021
Retiro de aportes	-	(1.084.200)	-	-	(1.084.200)
Resultado del ejercicio	-	-	-	1.942.966	1.942.966
Subtotal	**-**	**(1.084.200)**	**-**	**2.232.893**	**1.148.693**
Saldos finales					
Acciones en circulación	11.042	-	-	-	11.042
Reserva legal	-	-	2.917	-	2.917
Reserva voluntaria	-	-	23.643	-	23.643
Aportes a capitalizar	-	1.211.406	-	-	1.211.406
Resultados no asignados	-	-	-	14.662.190	14.662.190
SALDOS AL 30/06/2017	**11.042**	**1.211.406**	**26.560**	**14.662.190**	**15.911.198**

(comparativo)

	Capital integrado	Aportes a capitalizar	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
SALDOS AL 01/07/2015					
Acciones en circulación	11.042	-	-	-	11.042
Reserva legal	-	-	2.917	-	2.917
Reserva voluntaria	-	-	23.643	-	23.643
Aportes a capitalizar	-	2.295.606	-	-	2.295.606
Resultados no asignados	-	-	-	10.777.798	10.777.798
Subtotal	**11.042**	**2.295.606**	**26.560**	**10.777.798**	**13.111.006**
Ajuste valuación activos biológicos	-	-	-	1.334.866	1.334.866
Otros ajustes a saldos inciales	-	-	-	(17.143)	(17.143)
Resultado del ejercicio	-	-	-	333.776	333.776
Subtotal (re expresado)	**-**	**-**	**-**	**1.651.499**	**1.651.499**
Saldos finales					
Acciones en circulación	11.042	-	-	-	11.042
Reserva legal	-	-	2.917	-	2.917
Reserva voluntaria	-	-	23.643	-	23.643
Aportes a capitalizar	-	2.295.606	-	-	2.295.606
Resultados no asignados	-	-	-	12.429.297	12.429.297
SALDOS AL 30/06/2016 (re expresado)	11.042	2.295.606	26.560	12.429.297	14.762.505

Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros. Ver informe de auditoría, páginas 5 y 6.

Iniciado a efectos de identificación Baker Tilly Uruguay

Notas a los estados financieros consolidados por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017

Índice de las notas a los estados financieros

1. Información básica sobre la empresa
2. Principales políticas contables
3. Políticas de administración de riesgos
4. Efectivo y equivalentes de efectivo
5. Deudas comerciales y otras cuentas por cobrar
6. Inventarios y activos biológicos
7. Otros activos financieros
8. Propiedad, planta y equipos
9. Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar
10. Otras provisiones
11. Pasivos financieros
12. Patrimonio
13. Ingresos de actividades ordinarias
14. Costo de los bienes vendidos y servicios prestados
15. Gastos de administración
16. Remuneraciones al personal clave
17. Impuestos
18. Beneficios fiscales
19. Corrección de errores
20. Hechos posteriores
21. Aprobación de los estados financieros

Notas a los estados financieros consolidados por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017

Nota 1 – Información básica sobre la empresa

Agropecuaria del Litoral S.A. (la Sociedad) es una sociedad anónima cerrada con acciones nominativas constituida en la República Oriental del Uruguay, regida por la ley N° 16.060 de Sociedades Comerciales.

La actividad principal de la Sociedad consiste en la explotación de inmuebles rurales de su propiedad y arrendados a terceros, para la actividad agrícola.

La Sociedad es propietaria del 100% de las acciones de Cosechas del Litoral S.A. y Tenur Business S.A.

Los presentes estados financieros refieren a los estados financieros consolidados de las sociedades antes mencionadas por el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017.

Nota 2 – Principales políticas contables

2.1. Bases de preparación de los estados financieros

Los presentes estados financieros han sido preparados de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay, siguiendo lo establecido en el Decreto 291/14, publicado el 14 de octubre de 2014 y en el Decreto 372/15 de fecha 30 de diciembre de 2015. Estos decretos establecen la obligatoriedad, para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1° de enero de 2015, de la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Empresas (NIIF para PYMES) emitidas en julio de 2009 por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) vigentes traducidas a idioma español y publicadas en la página web de la Auditoría Interna de la Nación (AIN), y sustituyen los Decretos 266/07 y 135/09.

La Sociedad no se ajusta a la definición de "emisor de estados contables de menor importancia relativa" del artículo 2° del Decreto 291/14, por lo que la misma deberá aplicar la totalidad de las NIIF para PYMES.

Con fecha 5 de enero de 2017 se publicó el Decreto 408/16, obligatorio para ejercicios finalizados a partir de esa fecha, el cual establece los criterios de presentación de los estados financieros para emisores de estados financieros comprendidos por el Decreto 291/14, sustituyendo los Decretos 103/991 y 37/2010.

Las políticas contables aplicadas en los ejercicios anuales terminados el 30 de junio de 2017 y 2016 fueron consistentes.

Los activos y pasivos están valuados a sus respectivos costos de adquisición o valor de mercado, según corresponda. En ningún caso los valores asignados a los activos supera el valor que podría obtenerse por su enajenación o su uso.

2.2. Capital accionario

Se refleja al valor nominal de las acciones emitidas. Los aportes de capital recibidos por los cuales aún no se cuenta con capital social suficiente se exponen como Aportes a capitalizar.

2.3. Criterios de imputación o reconocimiento de ingresos y egresos

Los ingresos y egresos se contabilizan de acuerdo con el principio de lo devengado, considerando el momento en que se generan o incurren, independientemente de la oportunidad en que se perciben o desembolsan.

2.4. Moneda funcional

Los estados financieros consolidados de la Sociedad se preparan y presentan en dólares estadounidenses, moneda funcional de la empresa.

Las transacciones en moneda extranjera, son convertidas a la cotización vigente a la fecha de la transacción. Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera son convertidos a dólares estadounidenses a la cotización vigente a la fecha de cierre. Las diferencias de cambio resultantes se exponen en el Estado de Resultados.

2.5. Definición de fondos

Para la preparación del Estado de Flujos de Efectivo se adopta el concepto de fondos igual efectivo y equivalente de efectivo; considerándose como equivalente de efectivo inversiones temporarias altamente líquidas realizables en un plazo menor o igual a tres meses.

2.6. Estimaciones contables

La preparación de los estados financieros según normas contables adecuadas en Uruguay requiere que la gerencia use estimaciones que afectan los activos y pasivos reportados así como activos y pasivos contingentes a la fecha de cierre del ejercicio económico e ingresos y egresos durante el ejercicio. Los resultados reales pueden diferir de esas estimaciones.

2.7. Deterioro del valor de los activos

Los valores contables de los activos son revisados a la fecha de cierre de ejercicio para determinar si existe un indicativo de deterioro. Si algún indicativo de deterioro existiera, el importe recuperable del activo se estima como el mayor entre el valor neto realizable y el valor de uso, reconociéndose una pérdida por deterioro en el Estado de Resultados cuando el valor contable del activo supere su importe recuperable.

2.8. Inventario y activos biológicos

Existencias de cultivos

Las existencias de cultivos, constituyen productos agrícolas derivados de los activos biológicos de la Sociedad.

Los productos agrícolas al cierre, conforme con lo establecido en la Sección 34 de las NIIF para PYMES, se valúan al valor razonable.

Semillas e insumos agrícolas

Las materias primas e insumos productivos que no son utilizados en los cultivos, quedan valuadas al precio promedio ponderado del ejercicio.

Hacienda

La hacienda existente al cierre, está valorizada a valor de mercado, generando un resultado por tenencia de hacienda.

Los valores en libros no se apartan significativamente de los valores razonables, de acuerdo a la información proporcionada por la Cámara Mercantil de Productos del País para cultivos, representando su mejor estimación a la fecha de balance.

2.9. Propiedades, planta y equipos

Propiedades, planta y equipos se presentan a su costo histórico menos la amortización acumulada y deterioro, cuando corresponda.

La amortización de propiedades, planta y equipos se calcula linealmente utilizando porcentajes fijos sobre los valores en dólares, calculados según la vida útil estimada para cada bien, a partir del ejercicio siguiente al de su incorporación.

La vida útil estimada para cada categoría de bienes es la siguiente:

Inmuebles (Mejoras)	-	hasta 33 años
Equipos de riego	-	hasta 10 años
Maquinaria	-	hasta 10 años
Equipo de Transporte	-	10 años
Molinos	-	10 años
Equipos y Herramientas	-	5 años

2.10. Pasivo y provisiones

Los pasivos se presentan a su valor nominal, considerando, si corresponde, lo mencionado en la Nota 2.4.

Las provisiones, fueron creadas para enfrentar riesgos relativos a la actividad de la empresa. Las mismas son revisadas y ajustadas en cada ejercicio a efectos de reflejar las variaciones en las estimaciones.

Nota 3 – Política de administración de riesgos

La administración identifica los riesgos que afectan el negocio, así como los efectos que estos riesgos tienen en los estados financieros de la empresa.

Los principales riesgos que afectan la operativa son:

(a) Riesgo de mercado

La Sociedad se encuentra expuesta a los siguientes factores de riesgo de mercado:

Inicialado a efectos de identificación Baker Tilly Uruguay

Riesgo cambiario

La empresa está expuesta al riesgo de moneda para aquellas transacciones que están denominadas en una moneda distinta a su moneda funcional, el dólar estadounidense. La exposición a este riesgo es baja en virtud de que la mayoría de las cuentas se encuentran nominadas en dólares estadounidenses.

Riesgo de tasa de interés

La Sociedad se encuentra expuesta al riesgo de tasa de interés dado que posee pasivos que generan intereses, de acuerdo a lo expuesto en la Nota 9.

(b) Riesgo de crédito

Las políticas de crédito utilizadas por la empresa son adecuadas para administrar este riesgo.

(c) Riesgo de liquidez

La Sociedad no ha presentado dificultades financieras y administra adecuadamente este riesgo.

Nota 4 – Efectivo y equivalentes de efectivo

La composición de efectivo y equivalentes de efectivo al 30 de junio de 2017 corresponde a los saldos en pesos uruguayos y dólares estadounidenses mantenidos en caja y en reconocidos bancos de plaza, de acuerdo al siguiente detalle:

		(re expresado)
	30/06/2017	30/06/2016
Caja moneda nacional	15.037	11.357
Banco cuenta corriente moneda nacional	6.712	26.511
Banco cuenta corriente moneda extranjera	125.012	2.110.236
Total efectivo y equivalentes de efectivo	146.761	2.148.104

La variación de Banco cuenta corriente moneda extranjera se da por retiros en la subsidiaria Tenur Business S.A., reinversión en maquinaria y un crédito otorgado a uno de los accionistas (ver nota 5).

Nota 5 – Deudas comerciales y otras cuentas por cobrar

El saldo de este rubro al 30 de junio de 2017 se compone de acuerdo con el siguiente detalle:

	30/06/2017	(re expresado) 30/06/2016
Deudores por venta US$	432.832	2.494.609
Deudores por venta $	-	31.241
Créditos con accionistas	961.917	10.000
Adelantos a proveedores	440.912	2.271.583
Créditos fiscales	175.273	98.130
Préstamos al personal	2.084	3.793
Total corriente	2.013.018	4.909.356
Créditos con accionistas	1.856.250	-
Bearing Agro S.A.	66.667	66.667
Total no corriente	1.922.917	66.667
Total deudas comerciales y otras cuentas por cobrar	3.935.935	4.976.023

El crédito con accionistas corresponde a un préstamo otorgado a Ignacio Baglietto de US$ 2.970.000, pagadero en un plazo de 4 años amortizado semestralmente, el cual devenga intereses del 3,5% anual. El mismo cuenta con una garantía conformada por las sumas presentes o futuras que la Sociedad tuviera que abonar al accionista por conceptos de honorarios y dividendos.

Nota 6 – Inventarios y activos biológicos

La composición de estos capítulos al 30 de junio de 2017 se detalla a continuación:

	30/06/2017	(re expresado) 30/06/2016
Inventarios		
Materia prima	368.537	200.441
Insumos productivos	136.446	104.784
Total inventarios	504.983	305.225
Activos biológicos		
Cultivos	4.054.707	2.657.783
Hacienda	263.909	207.384
Cultivos en proceso	260	19.325
Total activos biológicos	4.318.876	2.884.492

Cuando se compran los insumos (semillas, fertilizantes etc.) se cargan a la cuenta "insumos proceso productivo" correspondiente. A medida que los mismos se van utilizando, se van volcando a la cuenta "productos en proceso " de cada uno de los cultivos. Una vez que se cosecha se carga el total de la esta cuenta a la cuenta del cultivo al que corresponda el gasto, llegando de esta forma al total del costo de las toneladas cosechadas por cultivo, que se refleja en la cuenta de costo de venta correspondiente.

Inicialado a efectos de identificación Baker Tilly Uruguay

En el presente ejercicio, se modificó el criterio de valuación de las existencias al cierre del ejercicio, para darle cumplimiento a lo establecido en la Sección 34 de las NIIF para PYMES. Anteriormente, las mismas quedaban valuadas al costo.

En consecuencia, las existencias de cultivos al cierre se valuaron a su valor razonable, generando un resultado por naturaleza, el cual se expone en el rubro de ingresos de actividades ordinarias en el Estado del Resultado Integral (ver notas 13 y 19).

En virtud de lo anterior, los saldos al 30 de junio de 2016 se encuentran re expresados con la información comparativa a los saldos correspondientes al ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017.

Nota 7 – Otros activos financieros

La composición de otros activos financieros al 30 de junio de 2017 es la siguiente:

		(re expresado)
	30/06/2017	30/06/2016
Empresas que cotizan en bolsa		
Usinas Siderurgicas (1)	81.000	37.800
Otros activos financieros		
RJO Brien	22.921	65.886
Total corriente	**103.921**	**103.686**
Inversiones en Real Estate Prime España		
Atalaya Prisma (2)	26.133	25.375
Mazabi Santa Catalina (3)	630.798	612.512
Hotel Playabella (5)	570.861	554.312
Castelar (6)	1.141.410	1.108.320
Otras inversiones (Real Estate y Private Equity)		
Asunción Building (1)	68.386	-
Life Style	-	20.213
San Faustin	-	689.440
Vaca Muerta (4)	100.000	100.000
Total no corriente	**2.537.588**	**3.110.172**
Total otros activos financieros	**2.641.509**	**3.213.858**

La Sociedad no mantiene sus inversiones para la venta, siguiendo la regla general de valuación del menor entre el costo y el valor de mercado a la fecha de cierre.

La Sociedad cuenta con una política de inversiones contra cíclica, que se basa en identificar oportunidades de compra en Real Estate, en inversiones en activos seguros y a largo plazo. Para no desenfocarse de su actividad principal, selecciona para esta actividad, reconocidos managers de confianza para maximizar los retornos esperados.

Las inversiones en Paraguay son administradas por Paraguay Developers, mientras que las inversiones en España las administra el grupo Mazabi Gestión de Patrimonios.

Inicialado a efectos de identificación Baker Tilly Uruguay

El saldo de las inversiones corrientes mantenidas por la Sociedad al cierre del ejercicio se compone de la siguiente manera:

(1) Corresponde a 60.000 acciones de Usinas Siderúrgicas Minas (Usiminas: USNZY), administradas por el Banco Santander Suisse, con un costo unitario de US$ 3,58 y con valor de mercado al cierre del ejercicio de US$ 81.000.

El saldo de las inversiones no corrientes mantenidas por la Sociedad al cierre del ejercicio se compone de la siguiente manera:

(1) Corresponde a una participación en una compañía paraguaya, que compró un inmueble en Asunción. La Sociedad valúa la inversión a costo.

(2) Asimismo, la Sociedad posee el 5,07% del capital accionario de Atalaya Prisma S.L., correspondiente a euros 399.822, que al 30 de junio de 2017 equivalen a US$ 456.497. Esta inversión se encuentra valuada a costo. Por dicha inversión, durante el ejercicio se recibieron dividendos por un total de euros 197.994, equivalentes a US$ 209.373.

Atalaya Prisma es una compañía española que compró tres edificios en Santa Engracia 120 (donde operaba el Apart Hotel NH Prisma), los reconvirtió en apartamentos y los comercializó. El retorno esperado del capital invertido es de aproximadamente el 100% antes de impuestos.

(3) La Sociedad es propietaria del 35% de las acciones de Mazabi Santa Catalina S.L., otra compañía española que compró una oficina en una de las principales zonas del centro de Madrid (Santa Catalina 4), de 1350 m2. Dicha inversión se encuentra valuada al costo, el cual es de euros 552.484, que al 30 de junio de 2017 equivalen a US$ 630.798.

(4) El 29 de octubre de 2014, la Sociedad adquirió 50.000 acciones Clase A por un valor de US$ 1 cada una, y 49.999 Clase B, también con un valor de US$ 1, de Vaca Muerta Investments Ltd., que corresponden al 0,3802% del capital accionario. Dicha empresa es un holding de compañías que compraron la filial argentina de Lupatech (la misma se dedica al segmento de Oil & Gas). Esta inversión se encuentra valuada al costo, el cual al 30 de junio de 2017 es de US$ 99.999.

(5) Por otro lado, la Sociedad es dueña del 5,04% de las acciones de Atalaya Playabella S.L., inversión que se encuentra valuada a costo, el cual es de euros 499.988, que al 30 de junio de 2017 equivalen a US$ 570.861. Corresponde a una participación accionaria en otra compañía española, que compró un hotel de la cadena Playabella, lo refaccionó y se lo alquiló a Iberostar, transformándolo en el Iberostar Costa del Sol.

(6) De la sociedad Atalaya Castelar S.L., Agropecuaria del Litoral S.A. posee el 8,9% de participación. Dicha inversión se encuentra valuada al costo, cuyo valor es de euros 999.702, equivalentes a US$ 1.141.410 al 30 de junio de 2017. Esta inversión corresponde a una empresa española que compró en bloque, una de las principales propiedades de Santander de más de 8.000 m2, en la zona de puerto chico para realizar la subdivisión horizontal y vender las propiedades de a una.

Nota 8 – Propiedad, planta y equipos

La composición y evolución del saldo de propiedades, planta y equipos se expone en el siguiente cuadro:

	Costo					Amortización					
	Saldos iniciales	Transferencia	Altas	Bajas	Saldos finales	Am. Acum. Inicio	Ajustes Saldos Iniciales	Bajas	Amortización	Saldos finales	Valor Neto 30/06/2017
Propiedades, planta y equipos											
Inmuebles - Tierras	5.877.967	(341.347)	-	-	5.536.640	95.931	-	-	-	95.931	5.440.709
Inmuebles - Mejoras	576.117	341.347	-	-	917.464	-	69.045		24.110	93.155	824.309
Maquinas, equipos y herramientas	1.197.342	-	472.904	206.617	1.463.629	747.572	-	82.645	112.593	777.520	686.109
Muebles y útiles	988	-	-	-	988	282	-	-	99	481	507
Equipos de transporte	187.887	-	-		187.887	94.195	-	-	18.789	112.984	74.903
Molinos	4.400	-	-	-	4.400	3.406	-	-	132	3.538	862
Equipos de riego	2.670.187	-	56.636	-	2.726.825	1.370.881	-	-	125.525	1.496.406	1.230.417
Paneles solares	-	-	85.000	-	85.000	-	-	-	-	-	85.000
TOTAL	10.514.908	-	614.540	206.617	10.922.831	2.312.367	69.045	82.645	281.248	2.586.015	8.342.816

La sociedad es propietaria de los siguientes inmuebles rurales:

Colonia:

Padrón 4298	– superficie 115 hás. 9.914 metros
Padrones 3751, 3752, 3756, 17576	– superficie 192 hás. 7.849 metros
Padrones 4679, 12217, 13876	– superficie 129 hás. 6.768 metros
Padrón 3774	– superficie 377 hás.
Padrón 4450	– superficie 353 hás.
Padrón 18746	– superficie 70 hás.
Padrones 21251 y 21252	– superficie 132.97 hás.

Río Negro:

Padrones 318, 4944, 3858, 6306	– superficie 1.049 hás. 9.673 metros

Al 30 de junio de 2017, no se han observado indicios que evidencien una posible pérdida de valor de los activos, por lo que no se han reconocido en el ejercicio finalizado a esa fecha, pérdidas por deterioro del valor de los activos.

Inicialado a efectes de identificación Baker Tilly Uruguay

Nota 9 – Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

El saldo de este capítulo al 30 de junio de 2017, se compone de acuerdo al siguiente detalle:

	30/06/2017	(re expresado) 30/06/2016
Corriente		
Proveedores US$	707.126	1.699.129
Proveedores $	93.689	312.480
Anticipo de clientes	41.590	1.998.970
Cargas fiscales	83.733	51.722
Otras deudas	63.902	14.671
Préstamo accionistas	203.000	-
Total corriente	**1.193.040**	**4.076.971**
No corriente		
Aportes de terceros	-	373.818
Intereses a pagar	-	12.000
	-	**385.818**
Total acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	**1.193.040**	**4.462.789**

Al 30 de junio de 2017, el saldo con Proveedores asciende a US$ 800.815. Sin embargo, corresponde considerar el saldo de anticipos a proveedores por un total de US$ 440.912, expuesto en la Nota 5, totalizando una deuda neta al 30 de junio de 2017 con proveedores de US$ 359.903. Comparativamente, al 30 de junio de 2016 existe un saldo de anticipo a proveedores que se debe netear del saldo de deudas comerciales expuesto, quedando un saldo a favor de US$ 259.974.

Los anticipos a proveedores al cierre de cada ejercicio se dan debido a la compra de insumos anticipada que la Sociedad hace para la campaña siguiente. También se deben a adelantos solicitados por los proveedores de servicios, por las labores que se inician en la fecha de cierre de ejercicio y que, por corresponder a la próxima campaña y no estar finalizadas, aún no tienen su factura correspondiente.

Nota 10 – Otras provisiones

El saldo de este capítulo al 30 de junio de 2017 se detalla a continuación:

	30/06/2017	(re expresado) 30/06/2016
Provisión de gastos	458.256	218.878
Provisión de honorarios	1.470	-
Total otras provisiones	**459.726**	**218.878**

Inicialado a efectos de identificación Baker Tilly Uruguay

Nota 11 – Pasivos financieros

El saldo de este capítulo al cierre se compone de un sobregiro bancario en el Banco Santander.

Además, incluye tres préstamos otorgados por el Banco Santander a Cosechas del Litoral S.A., uno de US$ 1.000.000 y dos de US$ 500.000 cada uno, a una tasa anual del 1,35% y 4,65% respectivamente. El primero rige desde el 5 de junio de 2017 teniendo vencimiento el 4 de setiembre de 2017, el segundo desde el 20 de marzo de 2017 con vencimiento el 3 de julio de 2017, y el último desde el 2 de junio de 2017 con vencimiento el 1° de setiembre de 2017.

La composición de endeudamiento al 30 de junio de 2017 es la siguiente:

		(re expresado)
	30/06/2017	30/06/2016
Préstamo Santander US$	2.000.000	2.000.000
Sobregiro bancario	317.698	255.777
Intereses a pagar	9.218	30.292
Total pasivos financieros	2.326.916	2.286.069

Nota 12 – Patrimonio

La evolución del patrimonio por el ejercicio comprendido entre el 1° de julio de 2016 y el 30 de junio de 2017 se presenta en el Estado de Cambios en el Patrimonio (ver página 11).

12.1. Capital

El capital integrado al 30 de junio de 2017 asciende a $U 300.000, formado por títulos de una o más acciones al portador de $U 1 cada una.

12.2. Aportes a capitalizar

Durante el presente ejercicio, se realizó una devolución a uno de los accionistas de aportes a capitalizar de Tenur Business S.A. por un total de US$ 1.084.200.

12.3. Reserva legal

La reserva legal es un fondo de reserva creado en cumplimiento del artículo 93 de la Ley 16.060 de sociedades comerciales, el cual dispone destinar no menos del 5% de las utilidades netas que arroje el Estado del Resultado Integral del ejercicio para la formación de la referida reserva.

El importe de la Reserva Legal al 30 de junio de 2017 asciende a un total de US$ 2.917, equivalentes a $U 60.000, alcanzando de esta manera el tope máximo establecido por el artículo 93 de la Ley 16.060 de sociedades comerciales.

12.4. Resultados acumulados

En el presente ejercicio, Cosechas del Litoral S.A., le distribuyó dividendos a la Sociedad por un total de US$ 330.577 (equivalente a $U 9.482.271).

Inicialado a efectos de identificación Baker Tilly Uruguay

Por otro lado, durante el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2017, se realizaron ajustes al saldo de resultados acumulados que ascendieron a US$ 289.927. Los mismos corresponden a errores significativos identificados en el presente ejercicio que pertenecen al ejercicio finalizado al 30 de junio de 2016.

Nota 13 – Ingresos de actividades ordinarias

13.1 Ingresos por ventas brutas

Este rubro se compone principalmente por las ventas de soja, trigo y maíz correspondientes al ejercicio comprendido entre el 1° de julio de 2016 y el 30 de junio de 2017, de acuerdo al siguiente detalle:

		(re expresado)
	30/06/2017	30/06/2016
Ingresos de actividades ordinarias		
Ventas soja-granos	4.277.817	3.565.761
Ventas trigo	1.298.007	449.959
Ventas maiz	588.635	1.004.840
Ventas cebada	104.305	66.783
Ventas sorgo	42.617	10.448
Ventas colza	198.176	33.303
Ventas trebol	-	975
Ingreso por venta hacienda	118.726	66.759
Ingreso por arrendamientos	571.641	441.264
Resultado por naturaleza	747.587	106.906
Total ingresos	7.947.511	5.746.998

Los precios de venta por tonelada son fijados en los contratos firmados por ambas partes.

13.2 Resultado por naturaleza

Corresponde a las ganancias surgidas por la valuación en libros de los activos biológicos en stock al 30 de junio de 2017 a su valor razonable, menos los costos de comercialización estimados en el punto de venta. Estos costos incluyen el acondicionamiento del cultivo, fletes, impuestos y gravámenes.

Inicialado a efectos de identificación Baker Tilly Uruguay

Nota 14 – Costo de los bienes vendidos y servicios prestados

Este rubro se compone principalmente por costos directos de producción y costos fijos de acuerdo al siguiente detalle:

		(re expresado)
	30/06/2017	30/06/2016
Costos directos de produccion		
Costos producción agrícola soja	1.337.323	1.485.242
Costos producción agrícola trigo	615.207	259.574
Costos producción agrícola maíz	187.122	416.294
Costos producción agrícola cebada	61.229	22.425
Costos producción agrícola sorgo	34.963	8.349
Costos producción agrícola colza	66.977	9.472
Diferencia stock insumos	130.950	37.276
Costos directos asignables a la explotación		
Arrendamientos	646.313	529.620
Aparcerías	815.754	756.769
BPS por tierra y cargas sociales	25.581	16.603
Flete no de granos	63.042	57.082
Servicios de terceros	87.371	56.556
Energía eléctrica	47.314	67.628
Combustibles asignables	30.874	19.565
Impuestos y comisiones	37.002	27.702
Gastos post cosecha	711.094	395.777
Tributos de ventas	30.052	10.809
Total costo de ventas	**4.928.168**	**4.176.743**

Los costos directos de producción se generan a partir de los insumos utilizados durante todo el proceso de cultivo y cosechado, los cuales están valuados a precio promedio ponderado.

Inicialado a efectos de identificación Baker Tilly Uruguay

Nota 15 – Gastos de administración

La composición de este rubro correspondiente al ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 es la siguiente:

		(re expresado)
	30/06/2017	30/06/2016
Asignable a recursos humanos	695.355	424.897
Alimentación	36.749	30.693
Energía eléctrica	45.020	12.732
Gastos de comunicación	13.960	11.724
Reparaciones, estudios y seguros	109.397	132.715
Repuestos de maquinaria y equipos	58.517	67.130
Repuestos vehículos	11.088	10.366
Combustibles y lubricantes	65.078	68.490
Mejoras agropecuarias	38.063	29.770
Mejoras no agropecuarias	23.479	9.170
Gastos de ganadería	22.552	7.155
Gastos administracion	258.769	171.915
Gastos varios	-	67
Honorarios profesionales	6.602	3.118
Amortizaciones	281.248	367.612
Total gastos de administración	**1.665.877**	**1.347.554**

Nota 16 – Remuneraciones al personal clave

Las remuneraciones al personal clave de la Sociedad durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 ascendieron a US$ 265.024 (2016: US$ 146.740).

Nota 17 – Impuestos

La Sociedad y Cosechas del Litoral S.A. se encuentran exoneradas del pago del impuesto de Control a las Sociedades Anónimas (ICOSA), en virtud de que más del 50% de sus activos fiscales están destinados a la explotación agropecuaria.

Ambas sociedades son contribuyentes de Impuesto al Patrimonio (IP) y de Impuesto a la Rentas de la Actividad Empresarial (IRAE).

Respecto a Cosechas del Litoral S.A. podemos decir que:

Relacionado al IRAE, de la liquidación del impuesto surge que existe una renta neta fiscal de $U 1.444.474, que arroja un IRAE de $U 361.118, saldo al cual le fueron deducidos los anticipos realizados durante el ejercicio por un total de $U 131.553, quedando así un saldo a pagar de $U 229.565.

En relación al IP, en este ejercicio corresponde el pago de IP por $U 46.035 y pago de sobretasa de IP por $U 61.380, saldo al cual fueron deducidos los anticipos realizados durante el ejercicio y certificados de crédito disponibles por un total de $U 273.000.

Iniciado a efectos de identificación Baker Tilly Uruguay

La empresa también cuenta con certificados de crédito disponibles por $U 63.400, por lo que luego de aplicarlos al pago de los impuestos correspondientes queda un saldo total de $U 580 a pagar.

No se ha devengado cargo alguno correspondiente al Impuesto Diferido de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad número 12.

Respecto a Agropecuaria del Litoral S.A. podemos decir que:

En relación al IRAE, de la liquidación del impuesto surge que la renta neta fiscal es de $U 2.448.639 de la cual surge un impuesto a pagar por concepto de IRAE por $U 612.160. En virtud que la empresa tiene un Proyecto de Inversión promovido por COMAP de acuerdo a los Decreto 2/012 es que de esta cifra se ha exonerado la suma de $U 367.296. A esta cifra a pagar debemos deducir los anticipos y retenciones de IMEBA realizados durante el ejercicio por un total de $U 494.796, por lo que resta solicitar el excedente en certificados de créditos para futuros pagos a DGI

En relación con el IP, el total del impuesto a pagar asciende a $U 1.014.957, más la sobretasa de $U 757.015. Se realizaron anticipos de IP y sobretasa IP por $U 2.465.179. El remanente de los anticipos se solicitará para futuros pagos a DGI.

Respecto al IVA, cabe señalar que por la operativa que desarrollan ambas sociedades las mismas se encuentran bajo el Régimen de IVA en suspenso, por lo que los saldos a favor de IVA COMPRAS, constituirán un crédito con el cual podrán las sociedades solicitar Certificados de Crédito a DGI para pago de proveedores, pagos de leyes sociales, y pagos o compensaciones con otros impuestos.

Nota 18 – Beneficios fiscales

Al 30 de junio de 2017, la Sociedad cuenta con dos proyectos de inversión presentado en la COMAP, los cuales se detallan a continuación:

Se declaró promovida por la COMAP la actividad del proyecto que tiene como objetivo la instalación de paneles fotovoltaicos para la microgeneración de energía y adquisición de maquinaria agrícola, con el beneficio de exoneración del pago de Impuesto a la renta (IRAE) por un total de Unidades Indexadas (UI) 2.911.392, correspondiente al 35,77% de la inversión elegible, aplicable por un plazo de 5 años a partir del ejercicio comprendido entre el 01/07/2016 y el 30/06/2017 inclusive o desde el ejercicio que se obtenga la renta fiscal, siempre que no hayan transcurrido cuatro ejercicios de la declaratoria promocional.

La empresa cuenta también con una ampliación del proyecto de inversión anteriormente presentado a COMAP el 30/06/2016 en el expediente n° 79.967. El porcentaje de exoneración del pago de impuesto se mantiene incambiado con respecto al proyecto original, ya que se trata de una ampliación menor, siendo el total de este importe en Unidades Indexadas de 183.938, correspondiente al 36,5% de 503.941 UI del total de inversión presentada.

Para la liquidación de impuesto realizada al 30 de junio de 2017, se consideró para el IRAE, un beneficio de $U 367.296 comprometiéndose a cumplir con el total de las inversiones incluidas en los mencionados proyectos.

Inicialado a efectos de identificación Baker Tilly Uruguay

Nota 19 – Corrección de errores

En el presente ejercicio se detectó y corrigió un error en la existencia y valuación de los activos biológicos, los que se expresaban anteriormente a su valor fiscal pasando ahora a valuarse a valor de mercado al cierre del ejercicio contable. El impacto de los ajustes en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 asciende a US$ 106.906 en el rubro resultado por naturaleza y US$ 38.610 en costo de venta. El impacto global del ajuste contra resultados acumulados asciende a US$ 926.536.

Por dicho motivo, se re expresaron los saldos de las cuentas afectadas en los estados financieros comparativos al 30 de junio de 2016.

Nota 20– Hechos posteriores

Durante el mes de julio de 2017, se procedió a la venta de 7.000 toneladas de soja por un valor total de US$ 2.478.000. A la fecha de cierre del presente ejercicio, la Sociedad no se encontraba en negociaciones con el cliente por dicha venta, sino que se aprovechó una oportunidad en la suba del precio de la soja.

No han ocurrido otros hechos o transacciones que puedan afectar significativamente los presentes estados financieros o sean de tal grado que requieran ser revelados, a la fecha de presentación.

Nota 21 – Aprobación de estados financieros

Los presentes estados financieros serán sometidos a aprobación por el órgano social competente.

Inicialado a efectos de identificación Baker Tilly Uruguay

XIII. INFORME CALIFICADORA DE RIESGOS

CARE
CALIFICADORA DE RIESGO

CALIFICACION DE RIESGO DE TITULOS MIXTOS DEL DOMINIO FIDUCIARIO DEL "FIDEICOMISO FINANCIERO TIERRAS DEL LITORAL"

Montevideo, junio de 2018

Juncal 1437 of 136 / Tel (598) 2914 8656
Montevideo / Uruguay

4		RESUMEN GENERAL
6	I	INTRODUCCIÓN
10	II	EL FIDEICOMISO Y LOS TITULOS MIXTOS
12	III	LA ADMINISTRACION
17	IV	EL ACTIVO SUBYACENTE Y EL FLUJO FUTURO DE FONDOS
26	V	EL ENTORNO
32	VI	CALIFICACIÓN DE RIESGO
	ANEXO I	INFORME JURIDICO

CALIFICACIÓN DE OFERTA PUBLICA
20- de junio -2018

Denominación:	Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral
Fiduciario:	Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de fondos de inversión.
Operador:	Agropecuaria del Litoral S.A.
Agente de Registro y Pago:	Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de fondos de inversión
Entidad Representante:	BEVSA
Títulos a emitir:	Títulos Mixtos escriturales de Oferta Pública.
Moneda:	Dólares americanos
Importe de la emisión:	Hasta USD 50.000.000 (cincuenta millones de dólares).
Activos del Fideicomiso:	Inmuebles rurales, infraestructura de riego, arrendamientos, entre otros.
Estructura:	Guyer & Regules (asesor legal) y Nobilis (agente organizador)
Calificadora de Riesgo	CARE Calificadora de Riesgo
Calificación de Riesgo:	BBB (uy)
Vigencia:	hasta 30 de abril de 2019 y sujeto a la fecha de emisión
Manual utilizado:	Manual de Calificacion de Finanzas Estructuradas Administradas por Terceros

Resumen General

CARE ha calificado los títulos mixtos del Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral con la calificación BBB (uy) de grado inversor. A modo de resumen, los aspectos salientes de la calificación son:

- Una construcción financiera que desde el punto de vista jurídico ofrece las garantías necesarias tal como se aprecia en el informe adjunto. (Anexo II).

- De modo especial se ha evaluado la capacidad de gestión del operador del proyecto, Agropecuaria del Litoral que resulta crucial para el mismo. Esta evaluación pondera de modo significativo en la calificación realizada. La empresa demuestra capacidad de llevar adelante el proyecto. Asimismo demuestra tener la solvencia económica necesaria para afrontar los compromisos asumidos.

- Un negocio que desde el punto de vista económico financiero para el inversor, soporta los stresses ajenos al negocio a los que razonablemente la emisora y la calificadora han sometido el proyecto. Por otra parte el operador se compromete a asegurar un ingreso mínimo.

- Un proyecto que desde el punto de vista físico y económico supera en el mismo sentido que en el punto anterior, diversas pruebas; y que al mismo tiempo se destaca por el nivel de cobertura de múltiples variables consideradas.

- Al tratarse de un proyecto a largo plazo para la maduración de las inversiones, y al depender esta maduración crucialmente de operaciones realizadas al comienzo del mismo, los informes trimestrales del administrador de los primeros años cobran particular relevancia para dos conceptos que ponderan fuertemente la gestión de la administración: la compra de tierra y la implementación de la infraestructura de riego establecidos en el plan de negocios (que propone comprar tierras con una aptitud agrícola igual o superior al 55% del área con fuerte foco en campos de 70% de aptitud agrícola o superiores y 40% regables por pivot central). Asimismo se determinan requisitos mínimos de desempeño que contribuirán a establecer el juicio futuro de la calificadora (cláusula novena del contrato de operación).

- Destaca la alineación de incentivos entre el fideicomiso y el operador ya que este último se compromete a adquirir títulos por hasta un 5% del monto suscripto bajo el Tramo Minorista y la primera etapa del Tramo general, por hasta un máximo de USD 2.500.000 y con un mínimo de USD 1.500.000. Asimismo, el operador se obliga a abonar al Fideicomiso por la totalidad de las hectáreas bajo explotación agrícola un monto mínimo anual equivalente a 600 kg. de soja por hectárea y por año, asegurando de esta forma un ingreso mínimo y reduciendo riesgos para los inversores.

- El mercado de tierra agrícola como el de los commodities alimenticios, si bien están afectados por coyunturas de oferta y demanda de corto plazo así como de decisiones de política pública monetarias globales, en el largo plazo presenta tendencias de incremento de la demanda.

- En cuanto a las políticas públicas sectoriales, no se perciben riesgos en este sentido. Asimismo, la implementación de riego en las explotaciones agropecuarias está alineado con las disposiciones de política de la actual administración de gobierno.

I. INTRODUCCIÓN

1. Alcance y marco conceptual de la calificación

CARE Calificadora de Riesgo ha sido contratada para calificar los títulos mixtos del fideicomiso financiero nominado "Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral".

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, así como de las calificadoras de riesgo. La nota conferida no representa no obstante, una recomendación de compra o una garantía de CARE para futuros 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, su capacidad de generar en el tiempo utilidades, conforme al proyecto de ejecución del negocio agrícola con infraestructura de riego, que su administración está mandatada a realizar. Admitido el rango de TIR.s derivado de múltiples simulaciones razonables para el proyecto en esta primera calificación, las futuras no se vincularán estrictamente con la obtención de estas cifras. En efecto, no se trata en este caso de una emisión con compromiso de rentabilidad fijo. Por tanto la nota no dependerá estrictamente del alcance de las Tasas Internas de Retorno calculadas en el proyecto ni de los costos de oportunidad del capital de los inversores. En definitiva, la nota seguirá entre otros criterios el cumplimiento del proyecto y el alcance de una rentabilidad mínima que se juzgue aceptable en ocasión de cada recalificación.

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 en este caso por el Ing. Julio Preve, el Ing. Adrián Tambler y el Cr. Martín Durán Martínez. El análisis de las contingencias jurídicas fue realizado por el Dr. Leandro Rama Sienra, cuyo informe se adjunta (ver Anexo I).

Por disposición del BCU y siempre que se emita antes de los seis meses, esta calificación se actualizará antes del 30 de abril siguiente a la primera presentación de los EECC del fideicomiso. No obstante, si el plazo entre la emisión y la primera calificación superara los seis meses, la actualización se realizará en esa oportunidad.

Por otra parte la misma puede variar ante la aparición de hechos relevantes. En los primeros años del proyecto se considerarán hechos relevantes la evolución

semestral de la compra de tierras así como la concreción de la infraestructura de riego prevista en el Prospecto. Todo lo demás constante, el cumplimiento de metas de compra de tierra y de establecimiento de infraestructura de riego y puesta en marcha de las explotaciones agrícolas, debería ir incrementando la nota. Tanto el fiduciario como el agente/aparcero se comprometen a proveer esta información.

Antecedentes generales

Del prospecto se toma un resumen de las características del negocio que deriva de la emisión de Títulos Mixtos escriturales de Oferta Pública, con un valor nominal total mínimo de USD 30.000.000 (dólares estadounidenses treinta millones) y máximo de USD 50.000.000 (dólares estadounidenses cincuenta millones). Estos títulos tendrán un componente Deuda (25%) a pagarse al final con un interés del 6% efectivo anual, pagadero anualmente sujeto a disponibilidad, y un componente Participación (75%) que recibirá en forma anual los Fondos Netos Anuales Distribuibles (si existen) en cada Fecha de Pago Anual, y al momento de extinción del Fideicomiso, los Fondos Netos Remanentes en la Fecha de Pago Final.

Estos montos se compondrán de la siguiente forma: en un Tramo Minorista que como máximo, podrá llegar al 10% de la emisión; un Tramo General en cuya primer etapa se podrán suscribir Valores por un monto equivalente a USD 47.500.000 (con un mínimo de USD 28.500.000) y una segunda etapa, donde la Agropecuaria del Litoral SA se obliga a suscribir Valores por hasta un 5% del monto total emitido, por hasta un máximo de USD 2.500.000 y con un mínimo de USD 1.500.000).

El objeto principal del "Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral" será (i) la emisión de los Valores de oferta pública por hasta el Monto Máximo de la Emisión y su suscripción por parte de los Beneficiarios según términos y condiciones que surgen del prospecto y del Documento de Emisión (la "Emisión"), (ii) la implementación del Proyecto, y (iii) la distribución de los Fondos Netos Anuales resultantes de tal implementación del Proyecto entre los Beneficiarios, todo ello en la forma que se establecerá.

Se trata de una estructura financiera de inversión a largo plazo, respaldada por un activo tangible que aumenta de valor y un flujo de ingresos en base a un contrato de aparcería desarrollado mediante un plan de explotación, llevado a cabo por el agente/aparcero.

El Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral tiene como objetivo proveer a los inversores retornos a largo plazo logrados esencialmente a través de la valorización del activo tierra, y a la vez, aunque en menor medida, del producto del arrendamiento/aparcería de esas tierras, siguiendo protocolos de inversión y administración.

El plazo de la inversión es de 15 años, pudiendo extenderse tres años.

Las principales características del proyecto son:

- Administración a cargo de Agropecuaria del Litoral S.A. una compañía con probada habilidad, en la administración de inmuebles destinados a la actividad agrícola con especialidad en riego. Esto se desarrollará especialmente en la Sección III.

- Estructuración de una opción de inversión a largo plazo, respaldada por el retorno de operaciones inmobiliarias, sin perjuicio de distribución de utilidades cada año producidas por el ingreso de aparcería.

- Adquisición de aproximadamente 6.000 hectáreas de campo, que se explotarán mediante contrato de aparcería y en los que el operador/aparcero, por cuenta del Fideicomiso realizará importantes inversiones en infraestructura de riego para aumentar la productividad de la explotación en arrendamiento.

- El precio promedio resultante estimado en el Prospecto por la compra de tierras, es de USD 7.035 por ha. Aspecto que se analiza en el capítulo correspondiente.

- Respecto del ingreso bruto total estimado (con una tasa de descuento de 4.35%), un 68% correspondería aproximadamente a la venta de la tierra al final del proyecto, y un 32% a los ingresos por aparcería.

- Una estimación de TIR para el inversor en un rango de entre 3,73 y 12.5%, según diversas opciones productivas, y sensibilizaciones realizadas descritas en el prospecto de emisión.

- En el prospecto se plantea un conjunto de exigencias mínimas de desempeño que permitirán de futuro evaluar la marcha del proyecto, ya que son considerados como obligaciones de resultado:

  a) Adquisición de los Inmuebles: dentro de los primeros 3 (tres) años, a contar desde la Integración Inicial, deberá invertirse al menos el 85% del monto destinado a compra de tierras (esto es, un 72,25% del Monto de la Colocación)

  b) Características de los Inmuebles y Unidades Productivas: los Inmuebles deberán necesariamente poseer las siguientes características:

- Al menos un 55% de cada Unidad Productiva deberá contar con la posibilidad de uso agrícola (Área Agrícola);

- Al menos 70% de los suelos correspondientes al Área Agrícola de cada Unidad Productiva deberán ser de los grupos 10 y/o 11 según la clasificación CONEAT desarrollada por el Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca o cualquier órgano que asuma su competencia en esta materia que lo sustituya en el futuro; y

- En al menos un 40% del Área Agrícola consolidada del todos los Inmuebles adquiridos por el Fideicomiso deberá ser posible realizar proyectos de riego por irrigación central, sin que esto implique la obligación para el Operador de desarrollar proyectos de riego en el total de esa Área Agrícola. El cumplimiento de este estándar deberá ser analizado luego de finalizado el plazo para la Adquisición de Inmuebles de 3 años contados desde la Integración Inicial, o la prórroga del mismo que sea otorgada por los Beneficiarios Mayoritarios.

- El operador se obliga a abonar al Fideicomiso por la totalidad de las hectáreas bajo explotación agrícola un monto mínimo anual equivalente a 600 kg. de soja por hectárea y por año, asegurando de esta forma un ingreso mínimo.

2. Información analizada y procedimientos operativos

La información analizada[1], fue la siguiente:

- Borrador de Prospecto de emisión
- Borrador de Contrato de fideicomiso
- Borrador de Contrato de aparcería
- Borrador de Contrato de Agente de Pago
- Contratos de Entidad Registrante y Representante
- Estados Contables de Agropecuaria del Litoral auditados, desde 2013 hasta 2017 inclusive.
- Entrevistas a informantes calificados para verificación de reputación del operador.
- Visita del Comité de Calificación de CARE a campos seleccionados de ADL.
- Informes de gestión.
- Estados Contables del Fiduciario por los últimos tres ejercicios.
- Informe jurídico (Anexo I)

De acuerdo al Manual de Procedimientos de CARE para calificar finanzas estructuradas, el presente estudio se divide en cuatro capítulos, que se corresponden con lo que en el manual se denominan áreas de riesgo a saber:

a) El papel o instrumento financiero, en este caso los certificados de participación.

b) La administración en este caso Agropecuaria del Litoral y Winterbotham, el fiduciario.

c) Los activos subyacentes y flujos esperados.

d) El entorno de mercados y políticas públicas, que pueden afectar el éxito del instrumento por incidir en la capacidad de la administradora de cumplir el mandato determinado en la constitución del fideicomiso.

[1] CARE deberá recibir la versión definitiva de los distintos documentos

Los procedimientos operativos seguidos en este caso, se encuentran detallados en el correspondiente manual. En esencia implican un modo de asociar en una única matriz de análisis, factores de riesgo cualitativos y cuantitativos, agrupados y ponderados según el punto de vista del comité de calificación, para culminar ese análisis en un puntaje que se equivale con una nota.

II. EL FIDEICOMISO Y LOS TÍTULOS MIXTOS

Se ofrecerán en oferta pública títulos mixtos del Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral, creado por contrato correspondiente de fideicomiso financiero. Este contrato, los títulos y los demás contratos citados se analizan en la presente sección.

1. Descripción general

Denominación:	Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral
Fiduciario:	Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de fondos de inversión.
Operador/ Aparcero:	Agropecuaria del Litoral S.A.
Agente de Registro y Pago:	Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión.
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores SA
Cotización bursátil:	BVM y BEVSA
Organizador:	Nobilis y Estudio Jurídico Guyer & Regules
Títulos a emitirse:	Títulos Mixtos
Activos del Fideicomiso:	Inmuebles rurales, infraestructura de riego, aparcería, entre otros.
Moneda:	Dólares Americanos
Importe de la Emisión:	Hasta USD 50.000.000
Distribuciones:	Anuales, según prospecto
Calificadora de Riesgo:	CARE calificadora de Riesgo
Calificación de Riesgo:	BBB (uy)

2. El análisis jurídico

El análisis jurídico se agrega en el Anexo I (Informe de Contingencias Jurídicas). El mismo procura descartar cualquier eventualidad de conflictos derivados por ejemplo de la construcción jurídica, los contratos respectivos, el cumplimiento con normas vigentes, etc.

El informe recorre diferentes aspectos del contrato de fideicomiso - por ejemplo objeto, plazo, - y también analiza las contingencias subjetivas (del fiduciario, del agente/aparcero y de los fideicomitentes beneficiarios) y las objetivas (las autorizaciones administrativas y la delimitación de obligaciones e incumplimiento grave del Agente Aparcero). Se detiene en las condiciones suspensivas y resolutorias del fideicomiso y en las contingencias que se mencionó, concluyendo sobre estos aspectos que: *"Las partes se encuentran autorizadas por el ordenamiento jurídico a participar en el negocio fiduciario proyectado. Asimismo presenta herramientas solventes para corregir eventuales incumplimientos de las partes"*

Analiza también las modalidades de explotación agraria con sus contratos respectivos, las actividades accesorias y la explotación excepcional, así como la función del comité de vigilancia.

Se detiene en el régimen de responsabilidad de las partes y aporta finalmente sus conclusiones de las que se extrae:
"...La estructura convencional cumple con los requisitos legales de constitución formal, individualización y publicidad de la propiedad fiduciaria así como la inembargabilidad (artículos 2, 6 y 17 de la ley 17.703) y se previene su presentación al Banco Central del Uruguay a los efectos de lo previsto por el artículo 12 del Decreto Reglamentario 575/003..... "
"...Resultan de aplicación y están previstas en la estructura, las disposiciones de la Ley 16.627 y la RNMV del BCU, tanto sobre las exigencias para la emisión como las que debe observar el Fiduciario en su rol de Entidad Registrante de los Títulos y BEVSA como Entidad Representante de los Titulares."

Finalmente concluye:

En síntesis y contemplando todos los aspectos involucrados, el negocio fiduciario proyectado cuenta con un razonable grado de cobertura, no advirtiendo riesgos jurídicos asociados al proceso de emisión.

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 eventuales perjudicados por la creación oportunamente descrita. Visto el informe antes mencionado se concluye que *el riesgo jurídico de estructura se considera casi nulo.*

Riesgo por iliquidez. Los títulos se han diseñado para ser líquidos. Por este motivo, la liquidez puede considerarse adecuada dadas las características del mercado uruguayo. No obstante este proceso no es instantáneo, puede llevar un tiempo difícil de determinar y en algunos casos podría ocasionar una pérdida de parte del capital invertido. *El riesgo es medio.*

III. LA ADMINISTRACIÓN

Las características de la emisión hacen necesario analizar dos empresas administradoras: Winterbotham Fiduciaria SA en su condición de emisora y fiduciaria del fideicomiso financiero, y Agropecuaria del Litoral SA en su condición de operador y fideicomitente. Se trata de evaluar la capacidad de gestionar, de administrar un patrimonio, para lograr el cumplimiento de las obligaciones de administración que se establecen en el contrato que constituye el fideicomiso. Integra este análisis el ajuste de la fiduciaria a las disposiciones nacionales jurídicas vigentes.

1. La Fiduciaria

Winterbotham Fiduciaria SA Administradora de Fondos de Inversión (Winterbotham) presta servicios fiduciarios desde su establecimiento en Uruguay a fines de 1990. Es una sociedad anónima uruguaya independiente de capitales privados, cuyo único accionista es The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A. (WTCSA) y forma parte de The Winterbotham Trust Company Limited.

Winterbotham está autorizada por el Banco Central del Uruguay para desarrollar actividades como fiduciario financiero desde el 16 de febrero de 2005. Cuenta con personal propio y, además, cuenta con el apoyo del personal de la empresa controlante The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A.

En esta oportunidad, la fiduciaria presenta los EECC al 31/12/17. De los mismos se extrae la información que se expone en los cuadros siguientes:

Cuadro 1 – Estado de Situación Patrimonial

miles $	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Activo	**22.131**	**22.807**	**22.138**
Activo Corriente	4.131	4.695	4.234
Activo no Corriente	18.001	18.112	17.905
Pasivo	**11.543**	**12.090**	**12.475**
Pasivo Corriente	4.052	11.666	12.084
Pasivo no Corriente	7.491	423	391
Patrimonio	**10.588**	**10.717**	**9.663**
Total Pasivo y Patrimonio	**22.130**	**22.807**	**22.138**
Razón Corriente	**1,02**	**0,40**	**0,35**

Fuente: EECC Winterbotham

Cuadro 2 – Estado de Resultados de Winterbotham

miles $	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Ingreso de actividades ordinarias	3.556	4.552	2.770
Gastos de Administración	(3.989)	(3.504)	(2.276)
Resultado Operativo	**(433)**	**1.058**	**494**
Resultados de inversiones y financiamiento	510	445	825
Resultados antes de Impuestos	**76**	**1.503**	**1.319**
Impuesto a la Renta	(205)	(449)	(375)
Resultado del Ejercicio	**(129)**	**1.054**	**943**

Fuente: EECC Winterbotham

Su activo principal (no corriente) lo constituyen sus depósitos en garantías en el BCU de acuerdo a la normativa vigente. Si bien no generan intereses, las mismas están depositadas en UI.

Al momento, la firma administra un fideicomiso financiero de oferta pública (Fondo de Tierras del Uruguay) y uno de administración. En noviembre de 2017 suscribió un contrato de fideicomiso financiero (este que nos ocupa) el que a la fecha de cierre se encontraba con condición suspensiva por parte del BCU. También en noviembre último suscribió un contrato de fideicomiso de garantía inmobiliaria aún sin actividad operativa.

En definitiva, no se advierten riesgos en la administración de esta operación por parte de la fiduciaria.

2. Agropecuaria del Litoral SA (ADL)

Se trata en este caso de la evaluación acerca de su capacidad de ejecutar el proyecto productivo. CARE ha formado su juicio a través de la información siguiente: información proporcionada por la firma a través del Prospecto informativo, de sus EE.CC y a través de reuniones personales con los principales de la misma. De todos estos aspectos, que componen la opinión del Comité, se da cuenta a continuación. En particular, se destaca lo más relevante de la información proporcionada en el citado prospecto.

ADL fue constituida con el nombre DEMILOR SA en 2002; posteriormente, por resolución de Asamblea Extraordinaria de 14 de diciembre de 2004 se modificó su nombre por el actual "AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A". Cuenta con un capital social de $ 1.200.000 representado en títulos físicos nominativos en un 100 % a nombre de personas físicas.

En lo que refiere estrictamente a la actividad relevante a efectos de esta operación, ADL realiza aproximadamente 10.000 hás por año entre cultivos y ganadería en 25 campos distribuidos en los departamentos de Colonia, Soriano, Río Negro, Flores y Paysandú sobre más de 8.000 hás físicas de las cuales algo más de 2.000 son propias y el resto arrendadas. A partir del año 2009 ha instalado equipos de riego por pivot central en sus dos principales campos. Ambas instalaciones demandaron una inversión aproximada de USD2.350.000 para regar una superficie del orden de las 1.100 hás.

Estructura societaria:

- Ing. Eduardo Baglietto, socio
- Ing. Ignacio Baglietto, socio y CEO. Argentino, es Ingeniero Industrial, Master en Finanzas con 14 años de experiencia en el mercado agropecuario.
- Ing. Federico Frick, asociado en la operación. Uruguayo, Ingeniero Agrónomo, Master en Business. 14 años de experiencia en el mercado agropecuario de Argentina y Uruguay.

Equipo de trabajo

- Ing. Federico Frick, Responsable General de Operaciones
- Ing. Alfredo González, Responsable Litoral Norte, dirige un equipo de 6 personas
- Ing. Julio González, Responsable Litoral Centro y Sur. Dirige un equipo de 10 personas
- Cr. Christian Chanquet, Contador Público al frente de la administración, dirige un equipo de 4 personas.

Situación económica financiera

La firma cierra ejercicio el 30 de junio de cada año siguiendo la lógica de los ejercicios agropecuarios. Cuenta con informes de auditoría por parte de la firma Baker Tilly Uruguay. Es propietaria del 100 % del paquete accionario de Cosechas del Litoral SA (CDL) y Tenur Business SA (con quienes consolida sus estados contables) y realiza inversiones en varias sociedades. A través de una de las sociedades mencionadas desarrolla actividades de Real Estate, particularmente en España.

No presenta EE.CC intermedios por lo que a continuación se exponen en forma resumida los Estados de Situación y de Resultados consolidados y auditados para los últimos tres ejercicios completos, el último de los cuales fue a junio de 2017.

Cuadro 5 – Estado de Situación consolidados de ADL

En miles de uSs	30/6/17	30/6/16	30/6/15
Activo	**19.891**	**21.730**	**18.617**
Activo Corriente	7.088	10.351	8.033
Activo no Corriente	12.803	11.379	10.584
Pasivo	**3.980**	**6.968**	**5.506**
Pasivo Corriente	3.980	6.632	5.106
Pasivo no Corriente	-	336	400
Patrimonio	**15.911**	**14.763**	**13.111**
Total Pasivo y Patrimonio	**19.891**	**21.730**	**18.617**
Razón Corriente	**1,78**	**1,57**	**1,57**

Fuente EE.CC ADL

Se desprende del cuadro precedente que la firma posee una sólida situación patrimonial y una buena posición de liquidez si se la mide por la razón corriente. Como información extracontable proporcionada por ADL a CARE se puede agregar que el valor de mercado de los campos que ADL y CDL tienen en propiedad es del orden de USD20 millones, superior a los USD6,4 millones según criterio contable adoptado. También, informa ADL, el valor real de los equipos de riego supera el valor contable.

En miles de u$s	30/6/17	30/6/16	30/6/15
Ingreso de actividades ordinarias	7.948	5.747	6.329
Costo de los bienes y servicios vendidos	(4.928)	(4.177)	(5.097)
Ganancia Bruta	**3.019**	**1.570**	**1.232**
Gastos de administración y otros	(989)	(1.127)	(1.098)
Resultados antes de Impuestos	**2.030**	**444**	**134**
Impuesto a la Renta y otros	(87)	(110)	(578)
Resultado del Ejercicio	**1.943**	**334**	**(444)**

Fuente: EEFF ADL

El último ejercicio muestra un importante incremento de las utilidades, de los casi USD 8 millones de ingresos, el 82 % se explican por venta de productos agrícolas lo cual demuestra una clara especialización en esa área.

Si no se tienen en cuenta las inversiones en Real Estate (cuya actividad se consolida en los estados contables presentados en los cuadros precedentes), esta información se complementa con la proporcionada en el Prospecto y por ADL a CARE en que los resultados de la firma desde el ejercicio 2009/2010 hasta el 2016/2017 inclusive (últimos ocho) muestran un EBITDA positivo en todos ellos. Ocurre lo mismo con el resultado neto a excepción del ejercicio 2014/2015 en que, como se ve en el cuadro precedente, arrojó un resultado contable negativo (aunque asegura ADL no fue así a nivel de gestión)

Su situación patrimonial y financiera es relevante por cuanto en esta operación, ADL se compromete no solamente a adquirir hasta USD 2.5 millones en títulos sino, a asegurar un ingreso mínimo al fideicomiso independientemente de sus resultados operativos. Este se define como 600 kg de soja por hectárea agrícola adquirida. A modo de ejemplo, se establece un escenario muy desfavorable en que el ingreso mínimo asegurado equivale a poco más de USD 1 millón y que por ingreso real agrícola apenas se obtienen USD 744 mil, en este caso (sumamente improbable), el operador se compromete a complementar los ingresos reales hasta alcanzar el mínimo garantizado lo que equivale a desembolsar USD 277mil. Compárese estos compromisos con el patrimonio contable y los resultados obtenidos por la firma en el último ejercicio: USD 15.9 millones y USD 1.9 millones respectivamente.

En cuanto a su performance productiva comparada, vale decir que ADL es miembro desde el año 2013 del grupo CREA La Cuchilla que engloba algunas de las principales empresas agrícolas de Uruguay.

El grupo está conformado actualmente por 7 empresas que producen sobre un área de unas 40.000 hectáreas agrícolas representando aproximadamente el 50% del área agrícola de todo el movimiento CREA agrícola en Uruguay. La performance de ADL ha sido siempre superior a la media de empresas comparables tanto en años positivos como en años negativos posicionándose como la empresa con mayor rentabilidad por hectárea en el consolidado de los 4 años desde que participa en el comparativo con otras empresas del grupo (ver Prospecto informativo)

En definitiva, se concluye que ADL está capacitada para realizar las tareas a que se compromete en esta operación en todos los roles previstos

identificando campos, diseñando el modelo productivo, incluyendo inversiones en riego y explotándolos ya sea como aparcero o arrendatario; así como afrontar los compromisos financieros asumidos.

Por otra parte, la actividad de ADL está enmarcada en un fideicomiso, con todo lo que ello implica en cuanto a la administración de un patrimonio autónomo por parte de una entidad especializada y registrada en el BCU, con protocolos de actuación perfectamente detallados en los contratos respectivos y con un diseño de explotación en régimen de aparcería y/o arrendamiento que implica que el fideicomiso no asume riesgos operativos sino que los mismos son de cuenta del operador.

Por último y como es de rigor en estos casos, se prevé la creación de una Asamblea de Titulares y un Comité de Vigilancia que junto con la propia Fiduciaria, tendrán la tarea de contralor de todo lo actuado.

En conclusión, este Comité considera que Agropecuaria del Litoral S.A. está en condiciones de realizar satisfactoriamente aquellas acciones que posibiliten el cumplimiento del plan de negocios del presente Fideicomiso, incluyendo su compromiso de suscripción e integración de los títulos así como el piso mínimo de rendimiento tal cual se establece en los contratos respectivos.

4. Riesgos considerados:

Riesgo jurídico, por incumplimiento de alguna disposición por parte del fiduciario o del aparcero, agente o fideicomitente. El mismo se encuentra pormenorizadamente analizado y acotado en los contratos analizados. *Riesgo casi nulo.*

Riesgo administración, considerando la idoneidad para cumplir con la función de ADL SA y Winterbotham. En virtud de todos los análisis practicados; considerando su experiencia previa; considerando también su compromiso con el proyecto; teniendo presente el seguimiento que hará el Fiduciario de aspectos centrales para su desempeño así como el Comité de Vigilancia con amplias atribuciones; se considera que *el riesgo de incumplimiento de la administradora con las responsabilidades del proyecto es muy bajo.*

Riesgo de conflictos, derivado de la posibilidad de juicios capaces de interferir con el mandato recibido y en tanto la existencia de previsiones para enfrentarlos. Por iguales razones que el anterior, resulta poco probable que aun dándose conflictos el fiduciario y la administradora no pudieran resolverlos a satisfacción del proyecto. *Riesgo bajo.*

Riesgo por cambio de fiduciario está adecuadamente previsto en los casos correspondientes, que dejan esta posibilidad a los inversores adecuadamente representados

Riesgo por cambio de administrador, se encuentra acotado por el importante grado de involucramiento del mismo en el negocio. *Riesgo bajo.*

IV. EL ACTIVO SUBYACENTE Y EL FLUJO FUTURO DE FONDOS

1. Bienes fideicomitidos y aspectos descriptivos del proyecto

Según el contrato de Fideicomiso Financiero y el resumen recogido en el prospecto de emisión, el objeto principal del "Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral" es obtener rentabilidad para los inversores a través de la valorización de los campos adquiridos así como de los ingresos logrados bajo la modalidad de aparcería en una explotación agropecuaria lograda en parte, bajo riego. El Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral es constituido con el objeto de adquirir inmuebles rurales en las zonas de mejores tierras de la República Oriental del Uruguay, con aptitud agrícola, en los cuales se incorporará valor a través de la instalación en los mismos de sistemas de riego, con cargo al patrimonio fiduciario. En efecto, las inversiones en riego determinan un aumento en la producción y con ello producen un incremento en el valor de la nectárea.

Por tanto, el Patrimonio Fiduciario estará constituido por los siguientes bienes y derechos que conforman el presente Fideicomiso, y constituyen la única fuente de pago de los Valores:

a. cualquier bien o derecho derivado o producido, directa o indirectamente, de los bienes o activos (tangibles o intangibles) del Fideicomiso (muebles o inmuebles)

b. los montos resultantes de la integración de los Valores objeto de la Emisión y los intereses abonados por cualquier Titular Moroso (de corresponder);

c. los Inmuebles, y las mejoras e inversiones (incluyendo las Inversiones de Riego) realizadas en ellos, si correspondiere;

d. los derechos y garantías emergentes de los boletos de reserva, compromisos o promesas de compraventa, promesas de enajenación de inmuebles a plazos o transferencias definitivas relativas a los Inmuebles (tanto cuando el Fideicomiso es adquirente como si fuera enajenante);

e. las Inversiones Permitidas y el Resultado de las Inversiones Permitidas;

f. los fondos y/o derechos que se generen bajo los Arrendamientos, Contratos de Aparcería Actividades Accesorias, y/o la Explotación Excepcional (de corresponder);

g. los fondos existentes en la Cuenta Fiduciaria y Cuenta de Gastos o que correspondan a la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras;

h. los derechos emergentes de las garantías constituidas a favor del Fideicomiso bajo los Arrendamientos (si fuere el caso), Aparcerías o cualquier otro contrato celebrado por el Fiduciario en su calidad de tal, y

i. las indemnizaciones que se perciban bajo los Seguros contratados por el Fideicomiso.

Las proyecciones económicas se presentan por un período igual a la duración del fideicomiso, o sea 15 años, sin considerar la posibilidad de extender el plazo por tres años más. El modelo de negocios se sustenta bajo el supuesto de adquirir algo más de 6.000 hectáreas, las que representarían un área agrícola de 4.466 hectáreas (74% del área adquirida) de las que aproximadamente 2.332 has (52% del área agrícola) explotadas en secano y 2.134 has bajo riego (48% del área agrícola).

Los supuestos utilizados en las proyecciones, en su mayoría compartidas por CARE son:

- Razonable monto asignado a la inversión inicial.
- Estimación completa de gastos.
- El punto clave, la estimación del incremento real en el valor de los campos (6% anual) parece razonable ocurra, en especial a largo plazo, es decir más allá de desviaciones inter anuales (ver punto 2.2 de esta sección y la Sección VI), y teniendo presente además la evolución esperada de la inflación americana y, más aun, teniendo presente el valor agregado por la infraestructura de riego. Que se estimó por única vez en un 10%, lo que luce razonable aunque no se dispone información estadística nacional, para respaldo.

Con respecto a los supuestos sobre los ingresos por aparcería, CARE los considera razonables: los precios iniciales, los rendimientos por ha de los cultivos, el aumento de la productividad por año, y costos de comercialización. Los precios iniciales, aunque razonables, resultan relativamente altos en algunos casos, ya que fueron estimados en base a un promedio de los últimos 10 años. (ver cuadro 5). No obstante se sensibilizan y se recalculan a partir de otras estimaciones incluso internacionales menos favorables.

Cuadro 5. Supuestos básicos del proyecto agrícola

Cultivo	Rendimientos iniciales en Kg/ha ADL			Precios al inicio del proyecto
	Secano	Riego	Media nacional	
Trigo	3.685	3.966	3.150	213
Cebada	3.685		3.084	197
Colza	1.700		1.620	392
Soja 1	2.738	3.588	2.316	391
Soja 2	2.265	3.002		
Maíz 1		10.337		
Maíz 2	5.005	7.062	5.179	207

Fuente: El Prospecto, CIPPDIEA.

Se proyecta un aumento en la productividad de los cultivos de un 2% anual, lo que a juicio de CARE resulta razonable, en comparación con la evolución de los mismos a nivel nacional. En los últimos 20 años los incrementos anuales en la producción por hectárea fueron entre 2 y 3.5% según diferentes cultivos.

El modelo financiero proyecta que los precios de los granos crezcan a una tasa del 3% anual, que a juicio de CARE puede resultar levemente optimista.

El estructurador presenta algún detalle de los costos de producción, que respaldan los rendimientos esperados, que son de su responsabilidad, pero que afectan los ingresos del fideicomiso, en la medida que éstos, son un porcentaje del total producido. Para este caso se proyecta un incremento anual de los costos de los cultivos de un 4%, lo que resulta consistente con la evolución esperada de los precios y de los rendimientos.

2. Evaluación de rentabilidad de la inversión, Tasa Interna de Retorno, riesgos asociados y sensibilizaciones

El Proyecto planteado en el prospecto presenta una Tasa Interna de Retorno del 7,8% en base a supuestos físicos y de precios de la tierra razonables como ya se mencionó. Las variables clave en las proyecciones del flujo de fondos refieren a la evolución esperada del precio de la tierra, la evolución esperada del precio de los productos agrícolas y la productividad de la hectárea producto de la implementación de la infraestructura de riego y la proporción de área regada en los campos. A su vez, existe un diseño del modelo de negocio que mitiga diferentes riesgos inherentes a la actividad agrícola. A continuación se mencionan las más relevantes:

(a) Pago de la aparecería

El contrato de aparcería, hace que el retorno del Fideicomiso esté alineado a la evolución del negocio agrícola. Tanto en lo que refiere a aspectos físicos de la producción como en los relativos al precio de los productos. El contrato prevé que la participación del Dador (el Fideicomiso) en el valor bruto de la producción de invierno es del 20%, y para la producción de verano del 27%. Asimismo, y a los efectos de generar mayores certezas para los inversores, el operador se obliga a abonar al Fideicomiso por la totalidad de las hectáreas bajo explotación agrícola un monto mínimo anual equivalente a 600 kg. de soja por hectárea y por año. Este valor mínimo podría operar en situaciones extremas en donde por algún motivo los rendimientos de los diferentes cultivos fueran en todos los casos particularmente bajos.

(b) Estrategia de cobertura para la volatilidad de corto plazo de precios.

La política de comercialización realizada por el agente/aparcero establece un diseño de estrategias de cobertura que reducen la volatilidad del precio de los granos. Este diseño, mitiga en parte el riesgo inherente a la volatilidad de corto plazo del precio de los productos que influyen de forma relevante en el ingreso por aparcería del fideicomiso.

(c) Coberturas de seguros.

Con la implementación de los sistemas de riego, el riesgo de déficit hídrico y sequía están adecuadamente mitigados. Para prevenir aún más los eventos más frecuentes que afectan la producción, el aparcero implementará una política de seguros. Este diseño (sistemas de riego y coberturas de seguros) mitiga en parte el riesgo inherente a la fase productiva.

En el cuadro 6, se presenta un análisis de sensibilidad elaborado por el estructurador, sobre la base de una variación, al alza y a la baja en los precios de los granos y en los rendimientos esperados. Del mismo surge una TIR entre 6,44% y 9,44%, respondiendo la más baja a una caída de un 25% en los precios y un reducción de un 25% también en los rendimientos, durante los 15 años.

Cuadro 6. Sensibilidad de la TIR a var. en los precios de los granos y al rend. de los cultivos (100% = presup)

TIR Fideicomiso		Variación en Precios				
		75%	88%	100%	113%	125%
Variación en Rendimiento	75%	6,44%	6,71%	6,98%	7,24%	7,51%
	88%	6,76%	7,07%	7,39%	7,70%	8,01%
	100%	7,06%	7,43%	7,79%	8,15%	8,51%
	113%	7,37%	7,78%	8,19%	8,60%	8,98%
	125%	7,67%	8,13%	8,59%	9,02%	9,44%

Fuente: Prospecto

En el cuadro 7 presentado por el estructurador, expone la respuesta del retorno, según variaciones en las proyecciones de precios de compra de la tierra y diferentes tasas de valorización de ese precio. Se observa que en el escenario más desfavorable, (valores de compra, cercanos a los USD 9 mil y tasa de valorización nula), la TIR del inversor se situaría en 3,73%. Vale la pena mencionar que el precio de venta de la tierra representa el 68% de los ingresos del fideicomiso y que además, este escenario es de muy baja probabilidad.

El precio de la tierra ha evidenciado en Uruguay y en el mundo una tendencia de largo plazo creciente. Es un bien escaso, que conjuntamente con una demanda creciente de alimentos en el mundo presiona al alza el valor de este factor de producción. Asimismo, el avance tecnológico, que aumenta la productividad, hace que se valorice aún más (ver Sección V). A su vez, la liquidación final del activo tierra puede diferirse hasta tres años, de modo de mitigar una eventual baja de precios en el año 15.

Cuadro 7. Sensibilidad de la TIR a la tasa CAGR *

TIR Fideicomiso		% CAGR Valor Tierra						
		0,00%	2,00%	4,00%	6,00%	8,00%	10,00%	12,00%
Valor de Compra Promedio (USD/ha)	5.884	5,02%	5,99%	7,08%	8,28%	9,60%	11,01%	12,50%
	6.374	4,73%	5,71%	5,83%	8,05%	9,38%	10,81%	12,32%
	6.864	4,47%	5,48%	5,61%	7,85%	9,20%	10,64%	12,16%
	7.035	4,39%	5,40%	5,54%	7,79%	9,14%	10,59%	12,12%
	7.845	4,06%	5,09%	5,25%	7,52%	8,90%	10,37%	11,91%
	8.335	3,83%	4,93%	5,10%	7,39%	8,78%	10,25%	11,81%
	8.825	3,73%	4,79%	5,97%	7,27%	8,67%	10,15%	11,72%

* Sensibilidad de la TIR a la tasa de crec. anual compuesto (CAGR) en el valor de venta de la tierra y al valor promedio

Fuente: Prospecto

3. Replanteo del Flujo de Fondos

En el flujo de fondos presentado en el modelo de negocios, los supuestos fundamentales para la obtención de la TIR son compartidos (evolución del precio de la tierra, rendimientos, etc.). No obstante lo anterior, los precios agrícolas, cuya evolución registra algunas pocas diferencias entre especialistas en las proyecciones para la próxima década, son algo menores

que el promedio utilizado por el estructurador en el modelo, que lo situó en 3% en general (véase cuadro 8).

Cuadro 8. Tasa de ev. de los precios proyects. para la década

Cultivo	FAO-OCDE	Banco Mundial	USDA
Maíz	2,4	2,36	1%
Soja	1,5	2,19	0%
Trigo	2,4	2,46	3%

Fuente: CARE

Al respecto, sobre el modelo presentado por el estructurador, CARE sensibilizó la respuesta en cuanto a la TIR esperada, en función de distintas tasas de evolución de los precios de los productos agrícolas (cuadro 9). Los resultados muestran que a los menores valores de la tasa, los retornos se mantienen en niveles aceptables incluso suponiendo un nulo crecimiento en los precios (TIR por encima de 7%), dado el relativamente bajo nivel de participación de las aparcerías en los ingresos totales (32%).

Cuadro 9. Sensibilidad de la TIR a diferentes tasas de evolución del precio de los productos.

Tasa	TIR
3,00%	7,8
2,50%	7,7
2,00%	7,6
1,50%	7,4
1,00%	7,3
0,50%	7,2
0,00%	7,1

CARE en base a estructurador

4.1 Análisis de riesgo, escenario volátil.

Con el objetivo de sensibilizar aún más la tasa interna de retorno del Proyecto, se realizó un análisis apoyado en el método de simulación Monte Carlo. Éste consiste en asignar distribuciones de frecuencia a algunas variables exógenas del modelo, de forma de generar aleatoriedad al análisis.

A modo de estresar el modelo, CARE definió escenarios de mayor volatilidad de los presentados en el prospecto de emisión. Para ello definió factores críticos de riesgo del modelo adicionales, los que tienen una incidencia directa en los indicadores de rentabilidad del proyecto.

En el cuadro 10 se indican los valores esperados de los factores mencionados para la simulación en la que se supuso que sus valores fluctúan de acuerdo con distribuciones de probabilidad normales.

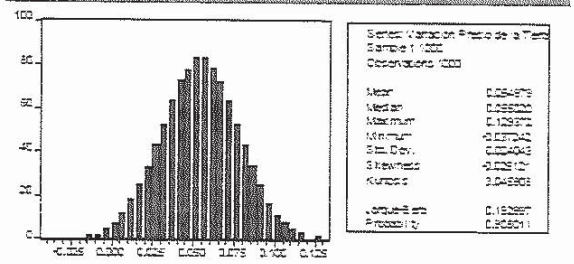
Cuadro 10. Variables sensibilizadas

Variable	Distribución	Media	Mínimo	Máximo
Variación anual del precio de la tierra	Normal	5,50%	-3,70%	12,90%
Variación anual del precio de los productos	Normal	5,00%	-2,70%	13,50%

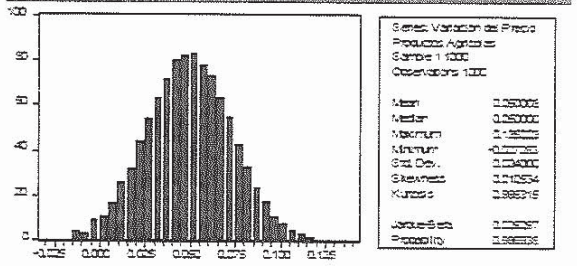
Fuente: CARE

Se estimó una simulación de 1000 iteraciones y suponiendo un escenario por demás volátil para las dos variables que representan el total de los ingresos del Fideicomiso. Para el caso del precio de la tierra, se supuso un comportamiento como describe la gráfica 1 Para el caso del valor del precio de los productos agrícolas, se supuso un comportamiento como describe la gráfica 2.

Histograma de probabilidad del precio de la Tierra ante un escenario volátil.



Histograma de probabilidad del precio de los productos agrícolas ante un escenario volátil.



En base a los resultados obtenidos, la TIR esperada sería de 8,0% y evidencia un 100% de probabilidad de ubicarse en valores superiores al 1,0%, y un 90 % de probabilidad de superar el 4,5%. (Ver Cuadro 11).

Cuadro 11. Rentabilidad media, máxima y mínima del Proyecto

VARIABLE	Min.	Prom.	Max.
TIR (%)	1,1	8,0	15,0

Fuente: CARE

Frente a lo anterior, CARE se propuso forzar aún más las contingencias adversas y supuso que tanto la tasa de variación del precio de la tierra como el de los precios de los productos fuese nulo. Ante ese escenario, la TIR del inversor alcanzaría un 3,5%.

Estas sensibilizaciones muestran que el modelo de negocios propuesto en el prospecto de emisión sortea diferentes escenarios adversos.

4.2 Costo del capital y Valor Presente Neto del Proyecto

Con el objetivo de testear algunos supuestos introducidos en las proyecciones del plan de negocios presentado[1], CARE profundizó el análisis del costo de oportunidad del capital para descontar los flujos de fondos. Para ello se calculó el costo promedio ponderado del capital (WACC[2]) del presente proyecto.

El punto fundamental para el cálculo del WACC, cuando no existe endeudamiento, es la estimación de la retribución de los fondos propios. Para esto se utilizó el modelo de valoración CAPM (Capital Asset Pricing Model) y, siguiendo a Damodaran[4] se adicionó a éste una prima que contempla el riesgo específico del mercado en el que se ejecuta el proyecto. En consecuencia para el cálculo del costo de los fondos propios se aplica la siguiente fórmula:

$$E(r_i) = r_f + \beta_{im}\left(E(r_m) - r_f\right) + Er_p$$

Donde:

E(ri): Tasa de retorno esperada del capital
βim: Riesgo sistemático propio respecto del riesgo de mercado[5].
rf: tasa libre de riesgo
E (Rm) – Rf: Prima de Riesgo país. Es el premio por riesgo específico al mercado que opera el proyecto.
Erp: Prima por riesgo específico a la compañía o proyecto evaluado

Para efectuar este cálculo se opta normalmente por utilizar los promedios de 20 años de los rendimientos de los Treasury Bonds 10 Years de la Reserve Federal de los Estados Unidos. Ese promedio resulta exigente respecto al costo de oportunidad del capital, dado que incluye valores de fines de la década de los noventa y comienzos de la década del 2000, en que el rendimiento se ubicaba entre 5 y 7%, cuando en los últimos diez años, ese rendimiento se ubicó en 2,52%. En los últimos meses la tasa ha venido creciendo y continúa haciéndolo en la actualidad ubicándose en los primeros días de junio de 2018 en valores cercanos al 3 %. CARE realizó los cálculos en base a la tasa promedio del mes de mayo (2,86 %).



Fuente: Federal Reserve

[1] El prospecto de emisión supone una tasa de descuento del 7%

[2] Weighted Average Cost of Capital

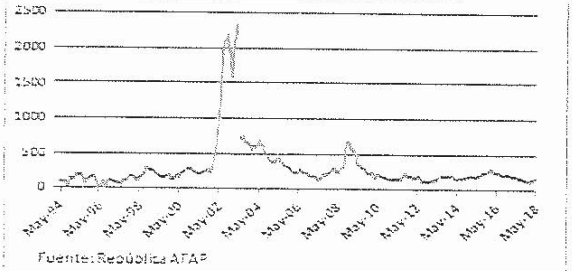
[4] A. Damodaran, "Estimating Equity Risk Premiums" Stern School of Business

[5] Se consideraron los betas promedio de empresas de producción primaria de bienes agrícolas en mercados emergentes según A. Damodaram

Se entiende en general, que si bien es razonable esperar un incremento en las tasas de interés en el corto plazo, no se espera que alcancen niveles tan altos como en el período referido, debido al abundante ahorro que existe en la economía mundial.

Por su parte el riesgo país, medido a través del índice UBI de República AFAP, también incorpora datos 'anómalos' cuando se incluye el período de la crisis de 2002. Si bien es una realidad que la economía uruguaya atraviesa en determinados períodos crisis de esa magnitud, no se considera muy probable que ello pueda ocurrir en el futuro mediano plazo. Ver gráfica 2.

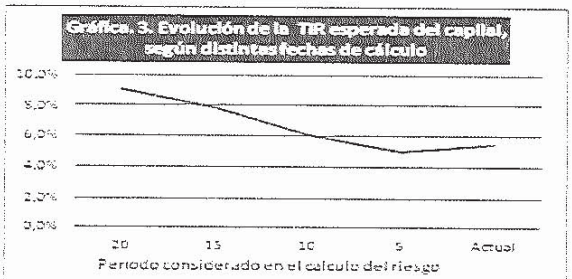
Gráfica 2. Índice UBI. Puntos básicos



Fuente: República AFAP

En esta ocasión y a la luz de estas discusiones, se calculó el E(rf) en distintos escenarios (el parámetro "beta unlevered" de Damodaram, ha descendido levemente en el último año (pasando de 0.59 a 0.52). Si se consideran los datos para estos indicadores promedio de los últimos 15, 10, 5 ó 2 años, e incluso a valores actuales, se arriba a tasas menores. Puede notarse que en los últimos 20 años el E(rf) resultante, ha ido descendiendo como consecuencia de la baja de la tasa libre de riesgo y el riesgo país. No obstante, ambos indicadores han tenido un aumento en los meses más recientes que determinan un leve cambio en la tendencia, que de mantenerse desmejorarían el valor actual neto del flujo. No obstante este cambio de tendencia, la tasa de retorno esperada del capital se ubica por debajo de la TIR esperada del proyecto. (Gráfica 3).

Gráfica 3. Evolución de la TIR esperada del capital, según distintas fechas de cálculo



Fuente: CARE

Aplicando valores actuales, que recogen el rendimiento de los TB10Y, se llega a una tasa de retorno esperada para el capital en el entorno del 5,5%. Este valor es sensiblemente inferior a la TIR esperada del inversor en CPs (7,8% para el inversor, en el prospecto original), lo que nos indicaría que la tasa prevista para ellos es superior a la teórica. Si bien estas comparaciones no pueden tomarse en sentido estricto, constituyen una referencia que –entre otras- ayuda a conformar un juicio acerca del retorno proyectado de los CPs.

Esto indica que según estas metodologías, la tasa de descuento del proyecto es adecuada y reforzaría los cálculos del retorno del negocio para el inversor.

Riesgos considerados:

Riesgo de generación de flujos. A partir de lo anterior se trata de señalar la capacidad de generar los flujos en el plazo pactado. Considerando además el permanente seguimiento que permite la estructura del fideicomiso, (protocolos, comité de vigilancia, gobernanza, etc.), se *considera que existe un riesgo bajo.*

Riesgo de descalce de monedas. Los ingresos y egresos más relevantes están previstos en la misma moneda, por lo que este riesgo es prácticamente *casi nulo.*

V. EL ENTORNO

El análisis de entorno refiere a la evaluación de factores futuros que pueden afectar la generación de los flujos propuestos, pero que derivan de circunstancias ajenas a la empresa y refieren al marco general. Tienen que ver con la evolución esperada de los mercados interno o internacional de insumos, productos, bienes, así como con el análisis de políticas públicas capaces de incidir directamente en el cumplimiento de los objetivos planteados. Por políticas públicas se entiende, no solo las domésticas sino las de los países con los que existe comercio. En el caso de los productos agrícolas, al menos hasta el momento, el cúmulo de barreras está relativamente sujeto a disciplinas predecibles. Permanece en cambio como riesgo el de políticas públicas asociado a los permisos administrativos.

Dado el plazo extendido de las proyecciones que se corresponde a la naturaleza del propio proyecto, el análisis de entorno se expresa en términos de grandes tendencias vinculadas a la evolución del precio de los commodities agrícolas y de la tierra.

4.1 Riesgo Económico y de Mercado

Cabe destacar los siguientes aspectos favorables sobre el negocio agrícola que fueron argumentados en profundidad en el prospecto de emisión

No obstante este escenario de largo plazo, se han registrado modificaciones en la economía mundial que se reflejan en algunos cambios en el comportamiento de los precios tanto de la tierra como de los productos agropecuarios, en el corto plazo tales como: a) el crecimiento de la economía norteamericana que se refleja en el fortalecimiento del dólar; b) la normalización en la situación monetaria de ese país y c) los países emergentes, que fueron el sostén de la década, mediante el sostenido aumento de la demanda derivada del crecimiento económico, muestran un enlentecimiento en esa dinámica determinando una reducción de la tasa de crecimiento de la demanda por las materias primas y los alimentos. Si bien actualmente se registra una recuperación de las tasas de crecimiento en el mundo, no se proyecta una reedición de los niveles de precios registrados en los primeros años del siglo.

4.2 Sobre el precio de los productos agrícolas.

La trayectoria esperada de los precios de los productos agrícolas afecta de forma relevante la renta que se paga por la tierra y, por ende, el resultado de la inversión. Como fue mencionado anteriormente, el 22% de los ingresos brutos refieren a los contratos de aparcería/arrendamiento.

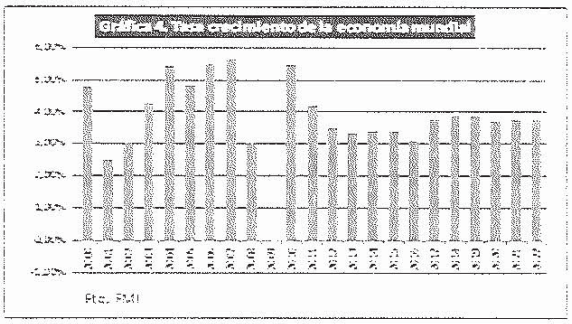
Los precios de los productos agrícolas han visto modificada las trayectorias crecientes exhibidas desde el primer lustro del siglo hasta 2014 en el mundo y en Uruguay. El mercado internacional de los granos atravesó una prolongada fase de precios altos (en términos históricos), en un escenario de precios altos del conjunto de los productos primarios en general y los alimentos en particular. Entre las causas que explicaron este contexto se destaca: (a) el sostenido crecimiento de la demanda y el comercio de granos a nivel mundial, (b) el aumento del consumo, en especial de los países en vías de desarrollo o emergentes, (c) una mayor apertura y desregulación de los mercados globales y (d) el avance tecnológico de los biocombustible que al masificarse.

vincularon la trayectoria de precios de los mercados de alimentos con los mercados de los bienes energéticos.

En el mercado de granos, en ese período se destacó el crecimiento de la soja en primer lugar, el maíz en segundo y el trigo el tercero. El aumento del comercio de granos en el mundo se aceleró notablemente en la última década, creciendo a una tasa fue de 3,2% anual, más del doble que la tasa de 1,5% anual alcanzada en la década previa. El comportamiento fue similar para los principales granos, aunque los ritmos de expansión del comercio fueron diferentes en cada caso.

En Uruguay la influencia del mercado internacional sobre el mercado local de los granos creció intensamente en la última década, y transformó al mercado externo en el destino principal de la oferta nacional arbitrando los precios locales con los precios globales.

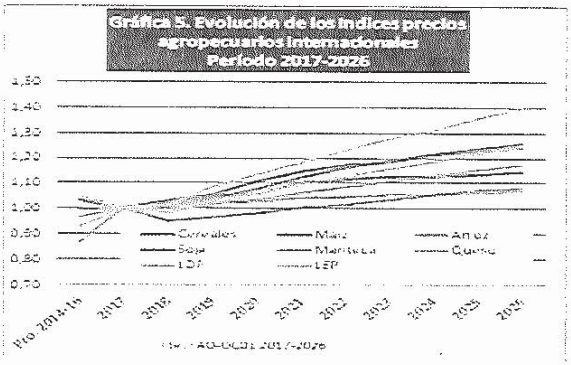
No obstante lo anterior el escenario antes mencionado se ha modificado, mostrando descensos significativos de los precios de estos productos y de todas las commodities. De todas formas, las previsiones para los próximos años, son de un reinicio del crecimiento de la economía mundial, pero a tasas menores que en el pasado, y que traerá consigo una recuperación de los precios de los productos agrícolas.



El Informe sobre las perspectivas de la economía mundial del FMI de abril de 2018, confirma que *"la reactivación de la economía mundial que empezó hacia mediados de 2016 ha ganado fuerza y amplitud"*. Asimismo establece que se *"prevé que las economías avanzadas, en conjunto, mantendrán su expansión por encima de las tasas de crecimiento potencial este año (2018) y el que viene (2019) antes de desacelerarse, mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento aumentará antes de estabilizarse"*. Según el informe, la economía mundial creció 3,8 en 2017 y crecerá 3,9 en 2018 y 2019.

Las perspectivas del Banco Mundial, OCDE - FAO y el USDA coinciden en describir un panorama de recuperación de los precios de productos agropecuarios durante la próxima década, pero también coinciden en que no será un incremento sustancial.

La publicación anual de FAO OCDE Agricultural Outlook 2017-2026, presenta estimaciones cuantitativas de los precios que muestran esa recuperación a partir de 2018 fundamentalmente, aunque en algunos productos la recuperación fue significativa en 2017. (Gráfica 5)



Por su parte, el Banco Mundial actualiza periódicamente su proyección de precios de las commodities. La última actualización es de enero de 2018, muestra cómo los precios de todos los rubros se espera tengan un sostenido crecimiento, aunque a tasas muy bajas (menores al 1% hasta 2020).

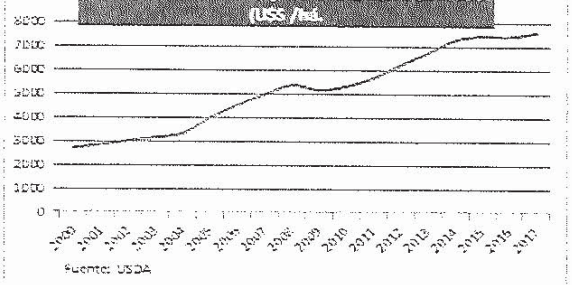
4.3 El precio de la tierra

El precio de la tierra, ha visto modificada su evolución de fuerte apreciación en dólares, con una caída en 2015 que continuó en 2016, pero ya habría consolidado una cierta recuperación en 2017 según la fuente oficial que considera ventas totales en el país.

Las perspectivas de demanda internacional por tierra son alentadoras y ubican los precios en niveles crecientes para el corto y mediano plazo. En este caso se actualiza el comportamiento de los precios en diferentes países considerados de importancia.

En lo que respecta, en particular al precio de la tierra en Estados Unidos, continúa la fase ascendente hasta 2015 para estabilizarse, mostrando una leve caída en 2016, y -según cifras preliminares- retomó la tendencia al crecimiento en 2017. El precio en Estados Unidos cayó únicamente en los primeros años de la década del ochenta ante el cambio de la política monetaria denominado "Plan Voelker (véase informe de actualización anterior) y en menor medida, después de la crisis financiera de Lehman Brothers, y en forma muy moderada (véase gráfica 4). Cualquiera de los dos shocks negativos en el nivel de precios

Gráfica 6. Evolución del precio de la tierra en EE.UU. (US$ /ha).



Fuente: USDA

El USDA, reporta también el comportamiento de los precios de las tierras irrigadas y sin riego, 18 diferentes estados o regiones (Cuadro 12). El reporte de 2017, ratifica el comportamiento citado en anteriores ocasiones, y que en términos promedio implica para ese país en las 18 estados/regiones y en los últimos siete años, un incremento de 152% de los precios de las tierras irrigadas respecto a las no regadas.

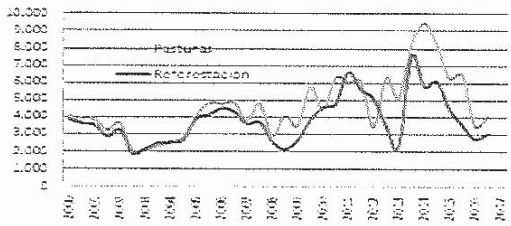
Cuadro 12. Porcentaje de apreciación de la tierra en EEUU (regada/no regada)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Media general (18 estado/región)	170%	173%	168%	180%	190%	189%	207%	182%
Media podada (10 estado/región)	95%	120%	108%	123%	129%	129%	128%	119%

Fuente: elaborado en base a datos de USDA.

El comportamiento del precio de la tierra en Brasil, está afectado, además por los factores descritos oportunamente para la tierra en general, por el efecto del tipo de cambio, en la medida que en ese país, la cotización del recurso se realiza en moneda nacional. Por ello, las fluctuaciones son amplificadas por este efecto. En el año 2014 comenzó una fuerte caída de los precios de la tierra, que parece comenzar a revertirse en 2017. (Gráfica 7)

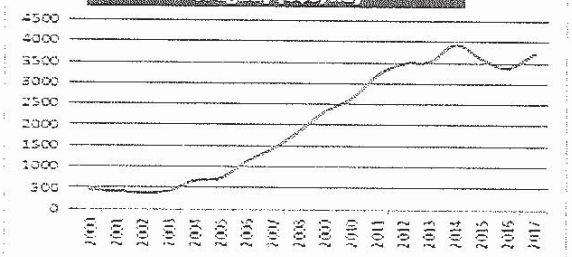
Gráfica 7. Precio tierra en Brasil según destino-Estado de San Pablo, US$/ha.



Fte. Inst. Econom Agrícola de S.P.

En el caso de Uruguay, la información reportada por DIEA-MGAP da cuenta de un cambio en la tendencia declinante del precio iniciada en 2015, luego de alcanzar el máximo valor en 2014 y que continuaba en 2016. En efecto, las cifras del primer semestre de 2017, recientemente confirmadas en el segundo semestre muestran una recuperación, mostrando un comportamiento con cierta similitud a la evolución del precio en los demás países analizados. El escaso número de transacciones verificado en 2017 genera algunas dudas en cuanto al mantenimiento de esta tendencia, lo que deberá ser corroborado en los siguientes años. (Gráfica 8)

Gráfica 8. Evolución del precio tierra en Uruguay (US$/ha)



Fte. DIEA MGAP

Por otra parte, CARE realizó el análisis del comportamiento de las tasas promedio de evolución del precio de la tierra en intervalos de diferente cantidad de años, sobre una base de datos que se inicia en 1969, en función de los datos reportados por DIEA. La información evidencia que se mantiene una muy alta tasa de valorización en términos de dólares corrientes, para todos los intervalos considerados, con una leve tendencia de declinación en los mayores plazos; es de destacar, por el contrario, la marcada caída en la variabilidad a medida que se aumenta el intervalo entre compra y venta. Para el intervalo de veinte años, se registra un desvío standard del 2,5% y un coeficiente de variación del 30% respectivamente (cuadro 13). Para el caso de intervalos de 15 años, la tasa anual de valorización de la tierra es de 10,2%.

Cuadro 13. Tasas (anual, media) y variabilidad de precio de la tierra (US$/ha) en Uruguay 1969-2016

Variable	Período considerado (años)					
	7	8	9	12	15	20
Tasa promedio	9,0%	9,1%	9,0%	8,3%	10,2%	9,6%
Desv. St.	10,2%	9,4%	8,4%	6,0%	3,4%	2,5%
Coef. Variación	111,2%	102,7%	93,6%	72,7%	33,0%	29,4%

Fuente elaborado en base a datos de DIEA-MGAP

4.3 Las políticas públicas, el riesgo político

El riesgo de políticas públicas sería la amenaza, de parte del Estado, de actuar contra las modalidades de propiedad y explotación que propone el fideicomiso. El gobierno discute con frecuencia diferentes propuestas que pueden afectar el clima de la inversión en tierras, si aparecieran leyes gravando nuevamente

la tierra, o si se detuviera en alguna medida la inversión de fondos como el proyectado, o si se afectara la inversión extranjera directa. Todos estos elementos componen un riesgo político que al momento no puede preverse cómo será su desenlace. En los últimos años, las AFAPs ya han adquirido certificados de participación de inversión de este tipo, lo que de alguna manera atenúa este riesgo político, y por el momento no se lo considera afectando significativamente el desarrollo del proyecto.

No se perciben condiciones que permitan advertir mayores amenazas de las que se mencionaron líneas arriba. La introducción del nuevo impuesto de primaria, si bien constituye un cambio normativo, no afectaría significativamente el negocio en cuestión y no afectaría las expectativas del negocio sectorial en general.

Riesgo de Entorno: *En conclusión el riesgo de entorno tanto en lo que refiere a los mercados como a las políticas públicas se considera 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 el agente/aparcero, los activos subyacentes y el flujo de fondos, y el entorno). Dispuestos en una matriz, los indicadores de cada factor en cada área de riesgo, van generando puntajes a juicio del comité calificador que van conformando el puntaje final. Este se corresponde con una nota de acuerdo al manual de calificación. En la matriz de calificación, las áreas se dividen en factores y estos en indicadores.

En función del análisis de los principales riesgos identificados en cada sección, teniendo presente los diversos enfoques técnicos -jurídicos, cualitativos y cuantitativos - tanto los presentados por el estructurador como los realizados por CARE; con la información públicamente disponible; el comité de calificación de CARE entiende que los títulos recogen la calificación BBB (uy)[1] de la escala de nuestra metodología. Se trata de una calificación de grado inversor.

Comité de Calificación

Ing. Agr. Adrián Tambler

[1] 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 de 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 mantenerlos aunque incrementando el riesgo algo más que en las categorías anteriores. Grado de inversión mínimo.

ANEXO I

INFORME JURIDICO

"FIDEICOMISO FINANCIERO TIERRAS DEL LITORAL"

I – Introducción

El presente negocio fiduciario tiene como objetivo la obtención de financiamiento mediante la emisión de valores de oferta pública y destinar los recursos así obtenidos al desarrollo de una producción agropecuaria con predominio en la explotación agrícola y en forma complementaria con ganadería, cuando las tierras no sean aptas para la agricultura.

El plan de negocios se apoya a grandes rasgos en tres aspectos. El primero refiere al proceso de adquisición de la tierra, apuntándose a inmuebles del litoral oeste del país con aptitudes para la agricultura y en especial aquellas que permitan riego con expectativas de aumentar su valor. El segundo pilar, íntimamente relacionado con el anterior, es que la explotación agrícola será realizada por el propio operador del proyecto en la modalidad de contratos de aparcería. Este diseño contractual impone al administrador aparcero asumir los costos de esta producción por lo cual asume el riesgo operativo de la misma. En tercer lugar, un dato coyuntural del mercado, como lo es la baja actual en el precio de la tierra, resultando provechoso realizar la operación en este momento.

La conjunción de estos elementos alienta un retorno atractivo a los inversores en el contexto de un financiamiento a largo plazo. Esta prospección, no obstante, requiere que los presupuestos anotados se verifiquen de la forma más objetiva posible. Esto es, que los inmuebles que ingresen en el patrimonio autónomo efectivamente sean los proyectados en cuanto a su aptitud agrícola y de riego; que la gestión del operador, sobre todo como aparcero calificado en explotación agropecuaria guarde simetría con las pautas convencionales y respetando las disposiciones normativas en materia ambiental, laboral y fiscal. Finalmente, será necesario que la ejecución del plan confirme el pronóstico de aumento del valor de la tierra, en particular a partir de las mejoras tecnológicas en riego aplicadas al suelo seleccionado a dicho fin, siendo éste último el elemento más aleatorio del plan de negocios.

Se ha optado por emitir Certificados Mixtos (art. 25 Ley 17.703), en tanto se conjugan **deuda y participación** en el dominio fiduciario; o si se prefiere para utilizar el léxico del contrato, un *componente deuda* (derecho de crédito con renta fija) y un componente participación (derecho de crédito contingente o eventual a las utilidades del negocio). El respaldo de la inversión en estos valores será el patrimonio de afectación autónomo del Fideicomiso, básicamente el activo tierra (todos los inmuebles que se adquieran, con independencia de su destino) y todos los créditos y derechos conexos que se generen por aparcería agrícola, por los arrendamientos ganaderos o forestales y eventualmente de la explotación excepcional; todo lo cual será explicado a continuación.

El presente informe está elaborado a partir del análisis de la siguiente documentación en borrador: Prospecto informativo con los siguientes Anexos: Contrato de Fideicomiso Financiero, Contrato de Operación y Modelos de Documento de Emisión, Contrato de Aparcería y Contrato de Arrendamiento.

De la compulsa de esta documentación y sin desmedro de los desarrollos que subsiguen, como concepto general entendemos que se cumplen las disposiciones legales y reglamentarias disciplinadas para el fideicomiso financiero, tanto en cuanto a su constitución formal, como los aspectos relacionados con la capacidad de los contrayentes. En cuanto al fondo, no apreciamos problemas estructurales que comprometan en forma insalvable el cumplimiento del pago puntual y total de los Certificados Mixtos a ser emitidos.

II – El Contrato de Fideicomiso Financiero

Son las partes constituyentes del fideicomiso financiero: el Fiduciario **Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión y Agropecuaria del Litoral SA** como *Fideicomitente* y en la medida que se obliga a suscribir e integrar parte de los Certificados Mixtos (CM). Paralelamente, Agropecuaria del Litoral SA se vincula al Fideicomiso a través del Contrato de Operación mediante el cual asume el rol de operador, administrador o gestor, términos que se consideran similares en el presente informe. En esta función llevará adelante la ejecución integral del proyecto productivo y asumirá en forma personal y directa la explotación agrícola como aparcero.

1. Objeto. Patrimonio. Plazo.

El objeto del Fideicomiso consiste en el cumplimiento de tres etapas únicas por relación de medio a fin, a saber: la emisión de los valores, para con su producido implementar el proyecto productivo y la distribución de los fondos resultantes entre los beneficiarios; todo lo cual de conformidad con los términos y condiciones desarrollados principalmente en el Contrato de Fideicomiso (el Contrato), el Prospecto Informativo y el Documento de Emisión.

Implementar el proyecto equivale a ejecutar un complejo elenco de obligaciones distribuidas entre el Fiduciario y el Operador, que pueden sintetizarse en: la adquisición de los inmuebles para desarrollar las explotaciones, invertir en las mejoras necesarias, incluyendo la tecnología en riego en los predios agrícolas; obtener y mantener las autorizaciones administrativas para todo ello; realizar las Inversiones Permitidas; gestionar en todas sus etapas los contratos de arrendamiento, aparcería, las Actividades Accesorias y de corresponder la Explotación Excepcional, constituir las garantías que correspondan, cuentas de gastos y reservas del Fideicomiso.

El Fideicomiso no realizará directamente la explotación, será el Operador quien seleccione los arrendatarios ganaderos, quien instruya las inversiones en riego, quien lleve a cabo la explotación agrícola en la modalidad de aparcería, quien determine la realización de inversiones permitidas y en su caso disponga la realización de una explotación excepcional, en este último caso con previa autorización del Comité de Vigilancia.

El patrimonio fiduciario está definido con precisión y detalle en la cláusula 2.1 del Contrato y comprende los montos resultantes de la integración de los TM en cumplimiento del programa de Emisión; los inmuebles rurales a ser adquiridos y todos los derechos y acciones derivados, directa e indirectamente del derecho de propiedad sobre los mismos; todos los fondos y derechos que se generen bajo los contratos de arrendamiento, de aparcería de las

actividades accesorias y de la explotación excepcional; las inversiones permitidas y sus resultados, los derechos derivados de las garantías constituidas a favor del patrimonio bajo los contratos precitados y en general todos los fondos existentes en las cuentas fiduciarias.

El fideicomiso tendrá, al igual que los valores un **plazo de 15 años desde el Primer día de la Emisión.** Este plazo podrá ser prorrogado hasta por tres años más mediante decisión de Beneficiarios Mayoritarios en Asamblea; o incluso por un plazo aún mayor pero en este caso deberá ser resuelto por los Beneficiarios Supra Mayoritarios en Asamblea y contar con el previo consentimiento acumulativo del Fiduciario y del Operador.
Como es de estilo, en la convención está prevista la extinción y liquidación anticipada por decisión de Beneficiarios Supra Mayoritarios por recomendación del Operador (c. 13).

2. Condiciones suspensivas y resolutorias (c. 15).

Es regla que en estas convenciones se establezcan condiciones que suspendan la eficacia contractual o determinen su extinción. Las condiciones suspensivas previstas son: que el BCU inscriba el Fideicomiso y los Valores en los registros respectivos; que dentro de los cuatro años siguientes se realice al menos una emisión valores por haberse alcanzado la suscripción del Monto Mínimo de Emisión y que el Fiduciario, en su rol de Entidad Registrante, haya inscripto los valores emitidos en el Registro de Valores Escriturales
Las condiciones resolutorias son: que el BCU no inscriba el Fideicomiso y los valores en el plazo de un año desde el otorgamiento del Contrato; si hubiesen transcurrido cuatro años sin que se concrete la Primera Emisión y en tercer lugar cuando lo decidan los Beneficiarios Supra Mayoritarios en Asamblea por la ocurrencia de los siguientes eventos

a) que en plazo de dos años desde la Emisión no se obtuviera la Autorización de Tierras (Ley 18.092), o

b) si el régimen legal o las autoridades competentes impidieran al Fiduciario ser titular de inmuebles rurales a nombre del Fideicomiso como lo dispone la citada norma legal. En estos casos y por tratarse de eventos ajenos a la voluntad y acción de las partes, la resolución será sin responsabilidad para ninguna de las ellas.

3. El Programa de Emisión de los Certificados Mixtos y derechos que otorgan a los Beneficiarios.

Realizadas las inscripciones y obtenida la autorización en la órbita del ente regulador para la emisión de valores mediante oferta pública, dentro de los 60 días siguientes el Fiduciario procederá a ejecutar la indelegable y principal obligación de emitir los Certificados Mixtos en las condiciones estipuladas en el Prospecto y en las cláusulas 6 y 7 del Contrato.
Los valores serán ***escriturales***, de ***oferta pública*** y se emitirán por hasta un máximo de USD50.000.000 y un mínimo de USD30.000.000.

La suscripción se hará en dos etapas o tramos. Habrá un **Tramo Minorista** (no competitivo o retail) a realizarse en BEVSA con un máximo del 10% del Monto Máximo de la Emisión (USD5.000.000) y con límite de USD500.000 por cuenta inversora.

El segundo, denominado **Tramo General** (mayorista o competitivo), se realizará también en BEVSA en dos instancias el mismo día: de 10 a 12 hs. y de 13 a 15 hs. En este momento Agropecuaria del Litoral SA debe suscribir valores por un mínimo de USD1.500.000 y un máximo de USD2.500.000, de forma tal que el monto máximo de adjudicación en ambos Tramos ascienda como máximo a USD47.500.000 como cierre del período de suscripción y una vez finalizada la competencia del Tramo General.

La adjudicación se hará, lógicamente, primero de los valores suscriptos en el tramo minorista y luego el mayorista. Para el Tramo Minorista se confiere la opción de hacer una integración total de lo suscripto y adjudicado en la Fecha de Integración Inicial, o podrá integrar lo que se define como Integración Inicial y el saldo mediante Capital Calls (requerimientos de pago) que reciba del Fiduciario. En el Tramo General no habrá opción, todos deberán integrar mediante Capital Calls.

El carácter mixto de los valores significa precisamente que se combinan bajo un mismo títulos dos derechos: el puramente crediticio donde el emisor asume una deuda que se obliga a amortizar en determinado plazo y a pagar una renta o interés fijo y por otro lado un derecho de participación en el dominio del fideicomiso, que consiste en una cuota ideal o abstracta del mismo y se materializa en recuperar la inversión con la enajenación del patrimonio a la extinción del contrato y cobrar las utilidades variables del negocio que se hayan generado durante su vida.

En la nomenclatura contractual, esta característica binaria de los CM está expresada bajo las denominaciones Componente Deuda y Componente Participación (cláusula 7ª). En cuanto a la forma y oportunidades de cobro de las rentas, fijas y variables, cabe puntualizar lo siguiente:

a) En su componente de deuda, el Fideicomiso adeudará a cada Titular una suma de capital de USD250 por cada TM emitido, más un interés compensatorio de 6% efectivo anual, pagaderos en la Fecha de Pago Final y en las Fechas de Pago Anual, respectivamente. Si no se pagaran tres vencimientos consecutivos (tres Fechas de Pago Anual), tal incumplimiento dará lugar al ***vencimiento anticipado*** de todo lo adeudado del componente deuda bajo los TM en concepto de capital más los intereses compensatorios y moratorios a una tasa efectiva anual del 9%.

b) En su componente de participación, los Titulares recibirán, en proporción a su participación:

(i) anualmente los eventuales *Fondos Netos Anuales Distribuibles* en cada *Fecha de Pago Anual*;
(ii) a la extinción del Fideicomiso los eventuales *Fondos Netos Remanentes*; y
(iii) su participación en las *Sumas Excedentes* provenientes de cada *Distribución Anticipada*; en todos los casos deberá estarse a la definición de los términos en mayúscula que surgen de la primera cláusula del Contrato (Definiciones).

III – Análisis de contingencias.

En este segmento se analizan, por un lado los requisitos normativos para la formación válida y eficaz de la voluntad de las partes y por otro, atendiendo al interés del inversor beneficiario, las circunstancias que puedan representar riesgos de cumplimiento y las herramientas previstas para mitigarlos.

(i) Capacidad y legitimación de los contrayentes.

Según surge declarado en el Prospecto Informativo **Winterbotham Fiduciaria SA Administradora de Fondos de Inversión** está autorizada por el BCU para desempeñarse como fiduciario financiero en Uruguay desde el día *16 de febrero de 2005*. Luce asimismo el organigrama social con detalle de la integración del Directorio, su administración y sindicatura. Consta la auditoria externa, las prácticas de gobierno corporativo adoptadas y tiene acuerdo de tercerización de algunos servicios con *The Winterbotham Trust Company (Uruguay) SA*, tercerización que fue aprobada por el BCU según resolución de la Superintendencia de Servicios Financieros de fecha 12/7/2017 (Anexo IV del Contrato).

Agropecuaria del Litoral SA asume en la estructura un rol multifacético: es el Fideicomitente al firmar el Compromiso de Suscripción e Integración, es el Operador del proyecto en todas sus etapas y en principio será el Aparcero que realice la explotación agrícola. En tales sentidos se deberá tener en cuenta la información que surge del capítulo IX del Prospecto. Cabe aquí consignar que allí se manifiesta que se trata de una persona jurídica hábil, vigente, inscripta en el RUT de la DGI, con comicilio social en Montevideo. Fue constituida bajo la denominación Demilor SA por acta de fecha 23/12/2002, aprobada por la AIN el 5/2/2003 e inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Registro Nacional de Comercio con el N° 1062 el 20/2/2003. Por resolución de Asamblea Extraordinaria de 14/12/2004 se modificó su nombre por el actual, modificación de estatutos que fue aprobada por la AIN el 4/2/2005 e inscrita en el Registro de Personas Jurídicas sección Registro Nacional de Comercio con el N° 1513 de 28/2/2005. Las tareas y obligaciones que asume bajo todos los contratos de la estructura están comprendidos en su objeto social.

(ii) El cumplimiento de los Certificados Mixtos.

Como se adelantara, este bloque está centrado en los aspectos más sensibles desde la perspectiva de los beneficiarios y en orden al óptimo desarrollo del emprendimiento agrícola ganadero como clave para la satisfacción de los derechos que otorgan los valores. En tal sentido y sin desmedro de otros enfoques, merecen destaque los siguientes tópicos:

a) La implantación del proyecto en todas sus etapas: selección y adquisición de los inmuebles rurales, mejoras en riego, ejecución de las diversas explotaciones, selección de arrendatarios y la desinversión al momento de la extinción mediante la enajenación de los campos, pago de todas las deudas y gastos y distribución del remanente entre los beneficiarios.

b) las herramientas de acceso a la información, fiscalización y control que se atribuyen a los Titulares en relación a la marcha del negocio con especial énfasis en la actuación del Comité de Vigilancia;

c) Régimen de responsabilidad de las partes.

a) La implantación y la gestión del Proyecto.

Este es el núcleo del negocio. Las pautas centrales las encontramos en las cláusulas 4 y 5 del Contrato, que guardan armonía con las disposiciones del Contrato de Operación y sus respectivos anexos explicativos, a cuya lectura pormenorizada cabe estar. En este informe cabe señalar los hitos principales que hacen al Proyecto: el proceso de adquisición y enajenación de los inmuebles; las autorizaciones administrativas previas y concomitantes que deberá gestionar el Fideicomiso; la explotación agropecuaria con sus variantes y las actividades accesorias y la explotación excepcional.

1. Adquisición y enajenación de los inmuebles.

Intervienen en estos procedimientos el Operador, el Fiduciario y el Comité de Vigilancia (el Comité), pero es el primero el que asume el rol central, en la medida que asume las obligaciones que justificaron su contratación. Así pues, el Operador debe detectar, seleccionar los inmuebles que tengan aptitud para desarrollar la actividad y elaborar un informe de Adquisición que notificará al Fiduciario y al Comité, con un precio que será considerado el máximo a ofrecer por la compra (precio neto, sin gastos). El Comité tendrá un plazo máximo de 10 días hábiles para aprobar la Adquisición y podrá objetarla por razones de precio si éste supera en un 10% el valor que surja de dos tasaciones que el Operador adjunte como parte del Informe de Tasación. El silencio del Comité tendrá eficacia de aceptación tácita y habilitará la segunda etapa que es la recomendación del Operador al Fiduciario para suscribir un contrato preliminar (boleto de reserva) con el futuro vendedor y se iniciará el estudio legal de la titulación. Finalizado este análisis y descartado cualquier obstáculo insubsanable en los títulos, el Operador evaluará si recomienda la compra al Fiduciario con previa aprobación del Comité. En caso que decida recomendar la compra se lo hará saber al Fiduciario quien procederá a cumplir los actos necesarios para la Adquisición definitiva; caso contrario, se cancelará el contrato preliminar sin responsabilidad para el Fideicomiso.

El proceso de enajenación se ubica hacia el final de la vida del Fideicomiso y es instrumentalmente previo a su extinción y pago a los beneficiarios. El Operador en este caso ofrecerá y negociará la venta con posibles interesados, cumpliendo los mismos pasos pero en sentido inverso a los que vienen de comentarse para la compra. El Comité tendrá el mismo plazo para oponerse en forma fundada a la enajenación, quedando tácitamente consentida si nada dijera.

No obstante, este protocolo para la enajenación plantea un corte temporal relevante en el apartado 4.4 C) del Contrato, al señalar que si la venta se realiza **dentro de los primeros cinco años** desde la primera Emisión, su producido neto permanecerá en el patrimonio fiduciario para su reinversión en otros campos por el mismo procedimiento de Adquisición que viene dicho. Si la venta se produce luego de ese primer quinquenio, el Operador comunicará al

Fiduciario para que éste convoque a los Beneficiarios quienes por mayoría de Beneficiarios Mayoritarios decidirán: si el producto de la venta permanece en el patrimonio para su reinversión en otros inmuebles, o se mantiene hasta el cierre del Ejercicio Contable y se distribuye en la Fecha de Pago Anual correspondiente a ese ejercicio.

2. Autorizaciones y gestiones administrativas del Proyecto.

La implementación del Proyecto implica realizar una serie de gestiones, permisos y autorizaciones de fuente legal y reglamentaria, que se distribuyen en las convenciones entre el Fiduciario y el Operador, según los casos.

Como viene dicho en el segmento anterior, lo primero es comprar la tierra. En este sentido nos encontramos con la Ley 18.092 y su reglamentación, que establece limitaciones para ser titular de inmuebles rurales y explotaciones agropecuarias, cuya teleología es nominalizar la propiedad o tenencia de los inmuebles rurales. En concreto en cuanto aquí importa, la normativa dispone que las sociedades anónimas podrán ser titulares de tales derechos siempre que su capital social se encuentre representado por acciones nominativas y pertenecientes en su totalidad a personas físicas. Esta regla tiene una serie de excepciones que se extraen de la propia ley y de su reglamentación (Decreto 225/007 y las modificaciones del Decreto 201/008); de cuya interpretación armónica parece claro que en el elenco de excepciones se encuentran los fiduciarios de fideicomisos financieros comprendidos en la Ley 17.703. Por ello el Contrato pone a cargo del Fiduciario, titular del patrimonio autónomo, gestionar la denominada "Autorización de Tierra" ante el Poder Ejecutivo para adquirir los inmuebles y en su caso la respectiva "Ampliación de Autorización de Tierras" para los casos en que el Fideicomiso decida sustituir o incorporar nuevos inmuebles por los procedimientos explicados en el apartado anterior. Cabe aquí recordar que esta autorización tiene rango de condición resolutoria (c. 15 del Contrato).

También compete al Fiduciario la gestión de ofrecimiento al Instituto Nacional de Colonización según lo ordenado por el art. 35 de la Ley 11.029 con las modificaciones de la Ley 18.187, en cada ocasión de compra o venta de inmuebles. A rigor no se trata de una autorización o permiso, sino de un derecho de preferencia (tanteo) que se otorga al INC para la adquisición de inmuebles rurales con determinadas características. No se debe perder de vista que, accesoriamente, el Gobierno Departamental puede ejercer este derecho de preferencia según art. 66 de la Ley 18.308.

Por su parte, la explotación agropecuaria a desarrollar podrá requerir determinados permisos o autorizaciones administrativas relacionadas con la explotación que se trate. Eventualmente y a título de ejemplo, las autorizaciones ambientales que expide la DINAMA – MVOTMA según Decreto N° 349/005, los permisos forestales ante la Dirección Forestal dele MGAP cuando se decida realizarla como Actividad Accesoria o Explotación Excepcional y muy especialmente se deberán observar las disposiciones de la reciente Ley 19.553 sobre riesgo con destino agrario, en tanto se modifican disposiciones sobre concesiones para riego de su predecesora Ley 16.858 y demás normas relacionadas.

3. La explotación agropecuaria. Aparcería agrícola y ganadería.

La cláusula 1.1.2 del Contrato establece como principio que el Fideicomiso no realizará en forma directa la explotación *"Sino que se procurará generar una renta celebrando Contratos de Aparcería con el Aparcero, así como Arrendamientos con los Arrendatarios, todo ello según se detalla más adelante en el presente Contrato y en el Contrato de Operación"*. Por lo cual, es Agropecuaria del Litoral quién en principio se obliga a realizar la explotación. Ahora bien, en el referido contrato de Operación, su cláusula 5 y bajo el rótulo "Explotación Agropecuaria" se desdobla en dos: la explotación agraria bajo la modalidad contractual de aparcería y la explotación ganadera bajo la modalidad del arrendamiento rural.

Explotación Agrícola. Para las hectáreas que el Operador haya seleccionado como Agrícola, el Operador hará la explotación en forma directa firmando con el Fiduciario un contrato de Aparcería según el modelo señalado como Anexo B. La realización de los cultivos seguirá las previsiones del Plan de Negocios según se trate de secano o con implementación de sistemas de riego cuya instalación será contratada pero bajo supervisión del Operador. Este asumirá los costos de la explotación agrícola, excluidos los gastos post-cosecha y se previene que todos los bienes derivados de esta explotación será enajenada a terceros.

Por su parte, el contrato de Aparcería establece, conforme a su definición jurídica, que el tomador realizará en las zonas designadas y entregadas por el dador la explotación agrícola contratada y la distribución de los frutos derivados entre las partes. El tomador se obliga a iniciar la explotación dentro de los 30 días de recibida la tenencia. La comercialización de la producción estará a cargo del Tomador por cuenta y orden del Dador (Fiduciario) dentro de los 12 meses siguientes de finalizado el ciclo agrícola, requiriéndose autorización del Comité de Vigilancia para extender este plazo. En cuanto al precio de la aparcería el artículo 2 establece que en la distribución de frutos *corresponderé al Dador el 20% de la Producción Bruta de Invierno y el 27% de la Producción Bruta de Verano.*

Explotación ganadera. En este caso el Fiduciario celebrará también con el Operador los contratos de Arrendamientos (anexo C) para aquellas áreas destinadas a dicho fin en el Plan. Si bien firmará como arrendatario, está previsto en el modelo y será la regla, *el sub arrendamiento a terceros* para realizar esta explotación ganadera, o en su caso, otras modalidades como el comodato, pastoreo, capitalización de ganado, etc.) Las condiciones de plazo, precio y obligaciones de las partes están diagramadas en la cláusula 7 del Contrato de Operación que coinciden modelo de Arrendamiento Rural anexo, a cuya lectura cabe estar en honor a la brevedad, y se adecuan a las disposiciones del Decreto Ley 14.384 Ley 16.223 y artículo 1782 del Código Civil.

4. Actividades Accesorias y Explotación Excepcional.

En aquellas áreas que el Operador considere que no son aptas para agricultura y ganadería, se podrán realizar Actividades Accesorias, incluyendo la forestación y en la medida que reporte alguna utilidad al Fideicomiso. En tal caso, el Operador cumplirá con recomendar y asistir al Fiduciario en las

contrataciones específicas para llevar a cabo, ***pero no asumirá ningún riesgo o responsabilidad por el control*** en la ejecución de estas actividades, lo cual recaerá sobre el Fiduciario. Estas Actividades Accesorias deberán contar con la aprobación previa del Comité de Vigilancia (C. 8 contrato de Operación).

La Explotación Excepcional está definida en la **cláusula 4.3.2** como aquella que el Operador recomiende al Fiduciario, realizar en alguno o algunos de los inmuebles. Se trata de ***razones de oportunidad o necesitad transitoria*** que sugieran al Operador recomendar determinada explotación que podrá ejecutar en forma directa o a través de terceros contratados por el Fiduciario. Si bien no lo dice expresamente, se infiere que el carácter excepcional refiere a que sea distinta a la agricultura o ganadería y sobre todo que sea de carácter transitorio, coyuntural. El Operador hará un informe que someterá a la aprobación tácita del Comité de Vigilancia en el plazo de 10 días hábiles, vencidos los cuales sin oposición se procederá por el Fiduciario a instrumentar los contratos para la explotación, ya sea con el Operador o con un tercero.

b) **Actuación del Comité de Vigilancia.**

En este tipo de estructura fiduciarias, donde el retorno de la inversión depende básicamente del éxito del emprendimiento productivo, es de vital importancia tener muy presente las potestades de los Beneficiarios en orden a la fiscalización del negocio y las prerrogativas de actuación para corregir los posibles desvíos. En tal sentido, se impone una atenta lectura a la cláusula 12 del Contrato que establece el elenco de actuación de los Titulares y sobre todo las competencias de la Asamblea de Beneficiarios como su órgano político (c. 12.5). Cabe Advertir que de acuerdo al artículo 122 de la RNMV no se admite que Entidades Vinculadas al Fiduciario, si fueran titulares de CM, participen en las Asambleas de Beneficiarios.

Empero, en este informe haremos algunos comentarios sobre la actuación del Comité de Vigilancia, en la medida que asume un papel protagónico e imprescindible en la marcha del negocio como órgano fiscalizador al servicio de la Asamblea.

En relación a las atribuciones del órgano, se pueden clasificar en atribuciones de control, verificación e información, ejercidas en las distintas etapas y con las más amplias potestades de fiscalización, revisión y consulta. Sus atribuciones principales están listadas en la **cláusula 8.3 literal (G)** del Contrato, donde además de las ya mencionadas potestades de aprobar o descartar las ofertas de compra y venta, modificaciones en los modelos de aparcería y arrendamientos, actividades accesorias, explotación excepcional; cabe destacar:

a) controlar el cumplimiento por el Operador de todas sus obligaciones asumidas en todos los contratos que suscribe,
b) verificar que la información proporcionada a los Beneficiarios sea suficiente, completa y veraz,
c) sugerir la prórroga o reducción del plazo del Fideicomiso,
d) Autorizar la contratación de Entidades Vinculadas al Operador, cuando ello sea exigible,
e) Constatar que las inversiones y gastos del Fideicomiso sean acordes a lo pactado en los contratos y

f) Ejercer la facultad de oposición cuando así lo considere, por ejemplo: contra la aprobación de Gastos Extraordinarios y contra la aprobación del Presupuesto Anual del Fideicomiso.

c) **Régimen de responsabilidad de las partes.**

Lo primero que se debe consignar es que el régimen de responsabilidad que asumen las partes (Fiduciario y Operador) es de naturaleza subjetiva pues la culpa es el factor de atribución. En cuanto al Fiduciario el artículo 16 de la Ley 17.703 establece el estándar abstracto de *"prudencia y diligencia del **buen hombre de negocios**"*. Establece la norma que: *"Si faltare a sus obligaciones será responsable frente al fideicomitente y al beneficiario, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión"*. A continuación aclara que en ningún caso podrá exonerarse de responsabilidad al fiduciario *"por los daños provocados por su dolo o culpa grave..."*.

La figura del Operador no es intrínseca al negocio fiduciario, por lo cual mal podría estar regulada en la ley de fideicomiso. No obstante y en cuanto al criterio que se comenta, se aplica un estándar de conducta muy similar, que viene dado por el artículo 83 de la Ley 16.060 en la medida que se trata de una sociedad comercial: *"lealtad y diligencia del buen hombre de negocios"*.
En cuanto a la regulación interna de la responsabilidad de fuente convencional, se establecen limitaciones recíprocas, fuera claro está, de los casos en que incurran en dolo o culpa grave, hipótesis donde ambos responderán en forma directa y con su propio patrimonio.

Yendo al Contrato y en cuando al Fiduciario lo medular está disciplinado en la cláusula 10. Allí se dispone que el Fiduciario podrá ser removido por justa causa por Beneficiarios Supra Mayoritarios, entendiéndose por *justa causa* cuando cometiera un ***incumplimiento de obligaciones a su cargo*** o ***por la ocurrencia de alguno de estos tres eventos***:

a) pérdida de alguna de las condiciones legales o reglamentarias para ser fiduciario financiero,
b) por la disolución o liquidación o concurso,
c) por la cancelación de su inscripción como fiduciario dispuesta por el BCU; y ***siempre que no subsanara cualquiera de estos supuestos en el plazo de 15 días.***

En cuanto a Agropecuaria del Litoral SA como Operador, debemos remitirnos a las **cláusulas 24 y 25 del contrato de Operación**. En este caso la misma mayoría de Beneficiarios deberá instruir al Fiduciario para que notifique al Operador la ocurrencia de un incumplimiento que constituya justa causa para su remoción, otorgándose un plazo de 30 días de subsanación. La remoción por justa causa procederá cuando:

a) se decrete contra el Operador un embargo o medida cautelar por un monto acumulado superior al 10% del monto de los valores emitidos y en circulación,

b) en casos de disolución, liquidación o concurso, c) si se produjere un cambio de control en el Operador sin la autorización previa de los Beneficiarios Mayoritarios

d) en caso de incumplimiento grave de las obligaciones sustanciales asumidas.

e) si hay un desvío de los estándares mínimos de gestión pactados en el contrato.

f) en caso que el Operador incumpla su obligación de integrar los Valores bajo el Compromiso de suscripción e integración y el atraso supere el plazo de 90 días.

g) cuando la Calificación de Riesgo de los Títulos otorgara una calificación inferior al grado inversor y dicha circunstancia sea exclusivamente atribuible a la mala gestión del Operador y

j) por su mal desempeño cuando se configure alguna de estas causales y así lo establezca un informe del Comité de Vigilancia.

IV – Comentarios finales y conclusiones.

La estructura convencional cumple con los requisitos legales de constitución formal, individualización y publicidad de la propiedad fiduciaria así como la oponibilidad (artículos 2, 6 y 17 de la Ley 17.703) y se previene su presentación al Banco Central del Uruguay a los efectos de lo previsto por el artículo 12 del Decreto Reglamentario 516/003.

Los Certificados Mixtos son escriturales, indivisibles, de oferta pública y se prevé su cotización bursátil. Según los artículos 25 y 27 de la Ley 17.703, son títulos valores y se rigen en lo pertinente por el Decreto Ley 14.701, según remisión expresa de las normas precitadas. Se establece que son indivisibles en cuanto a sus componentes de deuda y de participación.

El patrimonio fiduciario responde únicamente por las obligaciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso y derivadas de la emisión. Este patrimonio no responde por deudas del Fiduciario o de los Fideicomitentes (art. 7 Ley 17.703). Contrapartida de lo anterior, el patrimonio del Fiduciario no responderá por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que serán satisfechas con los bienes fideicomitidos (art. 8 Ley 17.703).

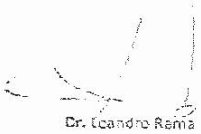
Está disciplinada en la cláusula 6.3 del Contrato en forma suficiente, la obligación indelegable del Fiduciario de rendir cuentas (artículo 18 de la Ley)

El Contrato de Fideicomiso define en forma clara y suficiente su objeto, las instrucciones, funciones y responsabilidades del Fiduciario. Las partes se encuentran autorizadas por el ordenamiento jurídico a participar en el negocio fiduciario proyectado. Asimismo presenta herramientas solventes para corregir eventuales incumplimientos de las partes.

Resultan de aplicación y están previstas en la estructura, las disposiciones de la Ley 18.627 y la RNMV del BCU, tanto sobre las exigencias para la emisión como las que debe observar el Fiduciario en su rol de Entidad Registrante de los Títulos y BEVSA como Entidad Representante de los Titulares.

En síntesis y contemplando todos los aspectos involucrados, el negocio fiduciario proyectado cuenta con un razonable grado de cobertura, no advirtiendo riesgos jurídicos asociados al proceso de emisión.

Montevideo, 6 de junio de 2018.-



Dr. Leandro Rama

ANEXOS

ANEXO 1. DOCUMENTO DE EMISIÓN

MODELO DE

DOCUMENTO DE EMISIÓN.

El [•] de [•] de 2018, [•] **S.A.** (RUT N°: [•]) en su calidad de fiduciario del fideicomiso "FIDEICOMISO FINANCIERO TIERRAS DEL LITORAL" (en adelante, el "**Fiduciario**"), constituyendo domicilio en calle [•], Montevideo, Uruguay, emite Valores conforme a los siguientes términos y condiciones (en adelante, el "**Documento de Emisión**").

PRIMERO: ANTECEDENTES

1.1 El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero de Oferta Pública de fecha [•] de [•] de 2017 (en adelante, el "**Contrato de Fideicomiso**"), celebrado entre el Fiduciario, y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. ("**BEVSA**") en su carácter de Entidad Representante y en representación de los futuros Beneficiarios de los Valores (art. 73 de la Ley N° 18.627) a ser emitidos por el Fideicomiso, de acuerdo al Contrato de Entidad Representante de fecha [•], y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Valores a favor de los Beneficiarios.

1.2. De acuerdo con el Contrato de Fideicomiso, el Monto Máximo de la Emisión será de U$S 50.000.000,00 (dólares estadounidenses cincuenta millones con 00/100) y el Monto Mínimo de la Emisión será de US$ 30.000.000,00 (dólares estadounidenses treinta millones con 00/100).

1.3. Con fecha [•] se llevó a cabo la oferta pública para la suscripción de los Valores, habiéndose recibido ofertas de suscripción por US$ [•] (dólares estadounidenses [•]).

1.4. OPCIÓN 1 [INTEGRACIÓN INICIAL] De acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y demás documentos relacionados, en el día de la fecha se procedió a realizar la Integración Inicial por un monto total de US$ 5,000,000, la que ha sido realizada por todos los suscriptores a prorrata de sus respectivas participaciones, razón por la cual el Fiduciario procede en este acto a emitir el presente Documento de Emisión.

OPCIÓN 2 [CAPITAL CALL]: [En virtud del Capital Call del Fiduciario de fecha [•], en este acto el Fiduciario procede a emitir el presente Documento de Emisión.]

SEGUNDO: DEFINICIONES

Todo término en mayúscula que no se encuentre definido expresamente en el presente Documento de Emisión, tendrá el significado atribuido en el Contrato de Fideicomiso.

TERCERO: TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS VALORES

3.1. Términos generales.

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite Valores escriturales a favor de los Beneficiarios, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación y a lo previsto en el artículo 14 y siguientes de la Ley N° 18.627 ("**Ley de Mercado de Valores**"). Los derechos de los Beneficiarios están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, y en el presente Documento de Emisión. Por el hecho de adquirir los Valores, los Beneficiarios declaran conocer y aceptar el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos y el Contrato de Entidad Representante, en todos los términos de los mismos.

Los Títulos Mixtos que se emiten tienen un Componente Deuda y un Componente Participación, según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos, así como en el Prospecto de Emisión.

Componente Deuda: El Fideicomiso adeudará a los Titulares de los Títulos Mixtos una suma de capital en Dólares Estadounidenses equivalente a US$ 250 (Dólares estadounidenses doscientos cincuenta) por cada Título Mixto suscripto e integrado, a pagarse en la Fecha de Pago Final, más un interés compensatorio del 6,00% (seis por ciento) efectivo anual calculado sobre el monto de la deuda capital adeudado bajo cada Título Mixto (US$ 250) y que se devengarán por los días efectivamente transcurridos desde la Fecha de Integración correspondiente, utilizando como base de cálculo un año de 365 días. Los intereses compensatorios devengados se abonarán en las Fechas de Pago Anual siempre que existieran fondos disponibles suficientes, siguiendo el procedimiento de pago previsto en el Artículo 3.4.4 del Contrato de Fideicomiso. A estos efectos se entenderá por "fondos disponibles" al saldo del capítulo "Disponibilidades" (o " Efectivo y equivalentes de Efectivo") al cierre del ejercicio económico que surja de los estados financieros auditados del Fideicomiso, preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el IASB.. En caso que los fondos disponibles no fueran suficientes para pagar la totalidad de los intereses compensatorios a vencerse en la Fecha de Pago Anual correspondiente, el Operador podrá recomendar al Fiduciario el pago de parte de los intereses. El no pago de la totalidad de los intereses compensatorios del Componente Deuda en cualquier Fecha de Pago Anual producirá la acumulación de los intereses compensatorios devengados e impagos junto, con los intereses compensatorios a devengarse hasta la siguiente Fecha de Pago Anual. Si por más de tres Fechas de Pago de Anual no se abonaran los intereses compensatorios devengados a dicha Fecha de Pago Anual, se producirá un incumplimiento y se producirá el vencimiento anticipado de todo lo adeudado bajo el Componente Deuda de los Títulos Mixtos, pudiendo reclamarse la totalidad de lo adeudado por el Componente Deuda por concepto de capital, más los intereses compensatorios y moratorios devengados a una tasa de interés efectiva anual del 9,00%. En caso de producirse el vencimiento anticipado del

plazo del Componente Deuda, los Beneficiarios Mayoritarios podrán resolver la Enajenación de uno o más Inmuebles para instruir al Fiduciario que, con el producido de la Enajenación, proceda a pagar los montos adeudados que corresponda bajo el Componente Deuda. También podrán resolver, mediante decisión adoptada por Beneficiarios Supra Mayoritarios, llevar a cabo la liquidación anticipada del Fideicomiso según lo previsto en el presente Contrato. Se aclara que a los efectos de la liquidación anticipada por esta causal, no será necesaria la previa recomendación del Operador a la que refiere la cláusula 13.2.(B). El no pago de la totalidad del Componente Deuda a su vencimiento generará un interés moratorio a una tasa efectiva anual del 9,00% (nueve por ciento).

Componente Participación: El Componente Participación da derecho a los Titulares a recibir en proporción a su participación en el Patrimonio Fiduciario: (i) en forma anual los Fondos Netos Anuales Distribuibles (si existen) en cada Fecha de Pago Anual, (ii) al momento de extinción del Fideicomiso, los Fondos Netos Remanentes (si existen) en la Fecha de Pago Final; (iii) su proporción en las Sumas Excedentes provenientes de cada Distribución Anticipada, en las condiciones previstas en 3.4.5 del Contrato de Fideicomiso; en todos los casos de acuerdo con las condiciones y oportunidades establecidas en el Contrato del Fideicomiso.

3.2. Monto y moneda.

Por el presente Documento de Emisión, se emiten [•] Valores escriturales por un valor nominal de US$ 1,000 cada uno.

3.3. Destino de la Emisión.

Las sumas que obtenga el Fiduciario por la Emisión, deducidos los gastos, comisiones y tributos que se incurrieren como consecuencia o a los efectos de la oferta pública y/o cotización bursátil de los Valores o cualquier otro gasto a deducir de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, se destinarán a la Cuenta Fiduciaria para cumplir con los objetivos previstos en el Prospecto y en el Contrato de Fideicomiso.

3.4. Garantía.

Los Valores están únicamente garantizados y serán exclusivamente pagados con los Activos del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Al adquirir los Valores, los Beneficiarios comprenden y aceptan que los derechos emergentes de los mismos, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato de Fideicomiso, y que en ningún caso el texto de este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dicho documento.

3.5. Vigencia y Plazo.

Los Valores existirán hasta la extinción del Fideicomiso.

La vigencia del Fideicomiso está prevista por un plazo de 15 (quince) años contados a partir del [día de hoy] / del día [……]] , sin perjuicio de la posibilidad de: **(i)** extinción anticipada del Fideicomiso, en cualquier momento, o **(ii)** la extensión del plazo por hasta un máximo de 3 años (es decir, hasta los 18 años), sin perjuicio de poder acordarse un plazo mayor de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso. No obstante lo anterior, en cualquier caso el Fideicomiso se extinguirá por el transcurso de treinta años desde la constitución del mismo (art 33 de le Ley de Fideicomisos). Las condiciones para que opere la extinción anticipada o la prórroga del Plazo de Vigencia del Fideicomiso se encuentran previstas en el artículo 1.2 del Contrato de Fideicomiso. Todo lo anterior es sin perjuicio de las condiciones (suspensivas y resolutorias) pactadas en el Artículo 15.1 del Contrato de Fideicomiso. En particular, allí se establece que el Contrato de Fideicomiso y el Fideicomiso que se constituye, podrá resolverse por decisión de los Beneficiarios Supra Mayoritarios en Asamblea de Beneficiarios en caso que ocurriera cualquiera de los siguientes eventos: (i) que transcurriera el plazo de 2 años contado desde la fecha del Día de Emisión y no se obtuviera la Autorización de Tierra, o (ii) en caso que el régimen legal vigente o las autoridades competentes, impidieran al Fiduciario ser titular de inmuebles rurales, a nombre del Fideicomiso. En tales casos, el Fideicomiso se resolverá sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes.

3.6. Limitación de responsabilidad.

La responsabilidad del Fiduciario se regirá por lo dispuesto en el artículo 16 de la Ley de Fideicomiso. El Fiduciario se limitará a cumplir con los procedimientos descritos en el Contrato de Fideicomiso así como también a controlar el cumplimento de aquellas obligaciones del Operador previstas en el mismo que correspondan controlar al Fiduciario y no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones por caso fortuito o fuerza mayor.

El Fiduciario solo será responsable de los actos que realice en cumplimiento de los fines del Fideicomiso, con el patrimonio del mismo y hasta el monto que éste alcance. Para llevar a cabo las actividades impuestas en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario se basará en información que reciba, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, y no será responsable por la veracidad de dicha información.

En ningún caso el Fiduciario se compromete a afectar ni disponer de su propio patrimonio para el cumplimiento del Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no responde con sus bienes propios por las obligaciones asumidas en nombre del Fideicomiso frente a los Beneficiarios y otros terceros.

Los bienes propios del Fiduciario responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso exclusivamente en los casos en que el Fiduciario actúe con culpa grave o dolo, en incumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso, y siempre que dicho dolo o culpa grave haya sido determinado por el tribunal competente y pasado en autoridad de cosa juzgada, no siendo pasible de recurso alguno.

CUARTO: PAGO A LOS BENEFICIARIOS. PRELACIÓN. RETENCIONES.

En cada Fecha de Pago Anual el Fiduciario instruirá al Banco la transferencia a favor de todos los Beneficiarios a las cuentas indicadas por éstos al Fiduciario las sumas que corresponda al Componente Deuda de los Valores, de conformidad con lo establecido en el presente Documento de Emisión y demás documentos relacionados.

La distribución de los Fondos Netos Anuales Distribuibles (si existieran) se realizará en cada Fecha de Pago Anual (de corresponder). La distribución de los Fondos Netos Remanentes (si existieran) se realizará en la Fecha de Pago Final. Adicionalmente, en caso que existan Sumas Excedentes, éstas serán distribuidas en cada fecha de Distribución Anticipada sujeto a las condiciones previstas en el artículo 3.4.5 del Contrato de Fideicomiso. Dichos pagos serán realizados por el Fiduciario en Dólares Estadounidenses, sin tope alguno, y se distribuirán entre los Beneficiarios a prorrata de sus respectivas tenencias en el monto total de los Valores emitidos e integrados, sin preferencia alguna de unos sobre otros.

EN TODOS LOS CASOS, LOS PAGOS QUE POR CUALQUIER CONCEPTO PUDIERAN CORRESPONDER A LOS BENEFICIARIOS SE ENCUENTRAN, TODOS ELLOS, TOTALMENTE SUBORDINADOS A LA CANCELACIÓN PREVIA DE LA TOTALIDAD DE LOS GASTOS DEL FIDEICOMISO Y DEMÁS IMPORTES QUE FUERAN ADEUDADOS (INCLUIDO CUALQUIER IMPORTE CORRESPONDIENTE A LA REMUNERACIÓN DEL OPERADOR QUE FUERA ADEUDADO Y SE ENCUENTRE IMPAGO), INCLUYENDO PERO SIN LIMITARSE A TODA DEUDA, TRIBUTOS, CARGAS, CONSTITUCIÓN DE LA RESERVA FINAL, Y TODA OTRA OBLIGACIÓN EMERGENTE O CON CAUSA O TÍTULO DEL FIDEICOMISO Y/O EN EL FUNCIONAMIENTO DEL PROPIO FIDEICOMISO.

LA EFECTIVA PERCEPCIÓN DE SUMA ALGUNA POR PARTE DEL BENEFICIARIO BAJO EL COMPONENTE PARTICIPACIÓN DE CADA TITULO MIXTO SE ENCUENTRA SUJETA A QUE EFECTIVAMENTE EXISTAN TALES FONDOS NETOS REMANENTES.

En caso de insuficiencia del Patrimonio Fiduciario para dar cumplimiento a las obligaciones contraídas por el Fiduciario frente a terceros, o en caso de otras contingencias que pudieran afectar dicho cumplimiento, el Fiduciario citará a los Beneficiarios a los efectos que reunidos en Asamblea de Beneficiarios, resuelvan sobre la administración y liquidación del Patrimonio Fiduciario.

Todos los pagos a ser efectuados bajo los Valores serán netos y libres de toda imposición, tributo, gravamen, cargo, gasto o comisión de cualquier naturaleza que resulten aplicables al Fideicomiso en el presente o en el futuro en Uruguay, los que serán en todos los casos de cargo y cuenta del Patrimonio Fiduciario.

Consecuentemente, el Fiduciario como emisor de los Valores y de acuerdo a las normas tributarias vigentes (Ley 18.083 del 27/12/2006, Decretos 148/007 y 149/007, ambos de fecha 4/5/2007 y Decreto 322/2011 del 16/11/2011, y Resoluciones de la Dirección General Impositiva 662/007 del 29/6/07, 803/007 del 27/07/07 y 981/007 del 28/8/2007 y otros que se pudieran dictarse en el futuro), procederá a retener de las sumas a pagar a los Beneficiarios de los Valores, incluyendo el caso de que dicha retención corresponda respecto de los beneficiarios finales de los Valores (si correspondiere), los montos

correspondientes a los tributos que se generaren en virtud del rendimiento de los Valores, excepto en los casos de Beneficiarios de Valores (si correspondiere) que se encuentren comprendidos en el literal A) del artículo 3 del Título 4 de Texto Ordenado de la Dirección General Impositiva de 1996 con la redacción dada por la Ley N° 18.083 y que notifiquen expresamente al Fiduciario, previo a cada Fecha de Pago, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Valores, en cuyo último caso, el Fiduciario podrá requerir a dichos Beneficiarios los documentos que estime necesarios a los efectos de acreditar tal condición. A los efectos de emitir el resguardo por la retención efectuada, el certificado de legitimación correspondiente a cada Título Mixto deberá presentarse ante el Fiduciario para que éste confirme su tenencia al momento de la retención y emita el respectivo resguardo.

QUINTO: PROCEDIMIENTO DE PAGO

Todos los pagos a los Beneficiarios se realizarán dentro del horario bancario de la ciudad de Montevideo, mediante transferencia bancaria a la cuenta indicada por el Beneficiario a tales efectos al momento de anotarse en el Registro de Valores Escriturales o en la cuenta que indicare el Beneficiario posteriormente, pero siempre que dicha indicación posterior sea recibida con al menos 10 Días Hábiles Bancarios de anticipación a la fecha del pago correspondiente (Fecha de Pago Anual, Fecha de Pago Final o fecha de Distribución Anticipada, según corresponda), o bien mediante cheque librado a la orden del Beneficiario registrado en el Registro de Valores Escriturales con la cláusula "no a la orden" y contra recibo firmado de conformidad, o bien mediante otros mecanismos de pago electrónico que el Fiduciario decida implementar.

El Fiduciario El Fiduciario cumplirá con ordenar la transferencia a la cuenta indicada por el Titular, siendo todos costos asociados a la misma de cargo de dicho Titular no asumiendo el Fiduciario responsabilidad frente al Titular por la imposibilidad de consumar dicha transferencia o la demora, salvo que el Fiduciario actúe con dolo o culpa grave (cláusulas 6.1, 6.4 y 6.5 del Contrato de Fideicomiso).

SEXTO: REGISTRO DE LOS VALORES

6.1. Entidad Registrante.

El registro y administración de los Valores (en los términos del artículo 23 y siguientes de la Ley de Mercado de Valores) estará a cargo del Fiduciario como Entidad Registrante. Los Valores estarán registrados en (i) un registro de las cuentas correspondientes a la Emisión y de los Valores que lleva el Fiduciario como Entidad Registrante (en adelante el "**Registro de Valores Escriturales**"), y (ii) la Bolsa, debiendo cumplirse lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y en la RNMV.

El Registro de Valores Escriturales podrá llevarse por medios físicos o electrónicos.

Cualquier modificación en la titularidad de los Valores, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales, personales y/o gravámenes sobre los mismos, deberá ser notificada a la Entidad Registrante por su titular, y acreditada ante el Registro de Valores Escriturales, mediante el documento público o privado que acredite la titularidad

de derecho respectivo, a los efectos de que la Entidad Registrante realice la anotación correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos Beneficiarios o Beneficiarios de los derechos personales o reales y/o gravámenes, su domicilio, documento de identidad si correspondiere, registro único de contribuyentes o similar en la jurisdicción de su incorporación, si correspondiere, teléfono, fax, correo electrónico y demás datos necesarios para su mejor identificación y para el fiel cumplimiento de las normas legales o reglamentarias relativas a lavado de activos y políticas de conocimiento del cliente. No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas de los Valores. La transmisión de los Valores, así como la constitución de derechos reales sobre los mismos, medidas cautelares y demás establecidas en la Ley de Mercado de Valores, serán oponibles frente a terceros exclusivamente a partir del momento en que se haya practicado por parte de la Entidad Registrante la inscripción respectiva en el Registro de Valores Escriturales.

Todos los Beneficiarios deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que ésta le requiera a tales efectos, bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no serán incorporados al Registro de Valores Escriturales.

La Entidad Registrante podrá negarse -sin incurrir en responsabilidad- a registrar a cualquier Beneficiario en el Registro de Valores Escriturales si el Beneficiario en cuestión no fuera aceptable en función de normas legales, reglamentarias o internas (incluso de conocimiento de cliente) que le resulten aplicables a la Entidad Registrante.

La Entidad Registrante procederá a dar de baja del Registro de Valores Escriturales a las cuentas de los Beneficiarios cuando se hubieran cumplido las siguientes condiciones acumulativas: (a) se haya culminado la liquidación del Fideicomiso, y (b) se hubiera efectuado el pago de los Fondos Netos Remanentes (si hubiere) a los Beneficiarios. Mientras ello no suceda y durante la vigencia del Fideicomiso, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

6.2. Emisión de constancias.

La Entidad Registrante deberá otorgar a los Beneficiarios que así lo soliciten los certificados de legitimación correspondientes a los Valores, en la forma que se establezca en el Documento de Emisión emitido y de conformidad con la normativa aplicable, no siendo responsable el Fiduciario por las demoras que pudieren originarse en faltas de información que no fueran atribuibles a su culpa grave.

SÉPTIMO: MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Los términos y condiciones de la emisión de los Valores (incluyendo los mencionados en el Artículo 73 de la Ley de Mercado de Valores, y en particular modificar los términos y condiciones de la emisión que impliquen el otorgamiento de quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificaciones de la moneda de pago), podrán ser modificados por el voto conforme de Beneficiarios Supra Mayoritarios (esto es, los Beneficiarios que en conjunto representen un porcentaje mayor al 75% del monto de los Valores emitidos y en circulación), requiriéndose además el

consentimiento del Fiduciario si tal modificación afecta sus derechos u obligaciones. El Fiduciario consiente desde ya la modificación que no afecte sus derechos y obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos. Asimismo, por el voto conforme de Beneficiarios Supra Mayoritarios podrá decidirse la sustitución de la Entidad Representante.

OCTAVO: OTRAS OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

En todos los casos en que se requiera una actuación del Fiduciario que no estuviera contemplada o regulada expresamente por el Contrato de Fideicomiso o el Prospecto, el Fiduciario solicitará instrucciones expresas a los Beneficiarios, estándose a lo que éstos resuelvan de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no realizará acto ni tomará conducta alguna si los Beneficiarios no se reunieran, o si no adoptaran decisión por las mayorías requeridas. El Fiduciario no asumirá responsabilidad alguna por las consecuencias de su inacción, en caso de que los Beneficiarios no se reúnan o no logren la mayoría necesaria para adoptar decisión.

La Asamblea de Beneficiarios no podrá suministrar instrucciones al Fiduciario en el sentido de hacer o no hacer algo distinto de, o adicional a, lo establecido en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso o en el Prospecto, sin el consentimiento o solicitud previa del Fiduciario.

Las instrucciones que los Beneficiarios impartan conforme lo dispuesto anteriormente, sólo serán revocables si la orden de revocación es recibida por el Fiduciario antes de la fecha de su ejecución.

NOVENO: SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

De acuerdo con la cláusula 10.2 del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario cesará en el ejercicio de su cargo en los siguientes casos: **(a)** por la pérdida de alguna de las condiciones legales o reglamentarias exigidas para el ejercicio de sus funciones; **(b)** por su disolución y liquidación o cualquier situación concursal; **(c)** por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU; y **(d)** por renuncia de acuerdo a los términos establecidos en el Artículo 10.1 del Contrato de Fideicomiso.

Asimismo, el Fiduciario podrá ser removido por justa causa por los Beneficiarios Supra Mayoritarios conforme lo establece la cláusula 10.3 del Contrato de Fideicomiso.

Comunicada la Notificación de Renuncia del Fiduciario en los términos de la cláusula 10.1 del Contrato de Fideicomiso, producido el cese en las condiciones previstas en la cláusula 10.2 del Contrato de Fideicomiso, u ocurrida la Remoción del Fiduciario conforme se establece en la cláusula 10.3 del Contrato de Fideicomiso, los Beneficiarios Supra Mayoritarios deberán designar un nuevo fiduciario dentro de los 60 (sesenta) Días Hábiles Bancarios siguientes de acuerdo a lo previsto en el artículo 10.4 del Contrato de Fideicomiso.

DÉCIMO: ACTUACIÓN DE LOS BENEFICIARIOS

Las disposiciones relativas a la actuación de los Beneficiarios, a las Asambleas de Beneficiarios, a su competencia y reglamentación, y a las resoluciones que obligan a todos los Beneficiarios se encuentran establecidas en la cláusula 12 del Contrato de Fideicomiso.

El Fiduciario queda expresamente autorizado a informar a cualquier Beneficiario que así lo solicite por escrito, indicando su voluntad de promover una decisión de la Asamblea de Beneficiarios, una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Beneficiarios. Al adquirir los Valores, los Beneficiarios reconocen y aceptan que autorizan expresamente al Fiduciario a otorgar dicha información.

DECIMOPRIMERO: COTIZACIÓN

Los Títulos cotizarán en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y/o la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM),.

LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. Y/O LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A. (BVM) NO ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO, NI POR EL CONTENIDO DEL PROSPECTO, QUE TUVIERON A LA VISTA. ASIMISMO NI LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A., NI LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A. (BVM), EN CU CASO, NI SUS RESPECTIVOS DIRECTIVOS, GERENTES PRINCIPALES O ASESORES, EFECTÚAN UNA RECOMENDACIÓN O PREDICCIÓN ALGUNA RESPECTO DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO DE EMISIÓN, SOBRE EL FIDEICOMISO, SOBRE EL O LOS NEGOCIOS PROPUESTOS, NI SOBRE TODAS LAS INSTITUCIONES QUE EN FORMA DIRECTA O INDIRECTA PARTICIPAN EN O CON EL FIDEICOMISO, NI ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA PRINCIPAL NI DE GARANTÍA POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO. LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. Y/O LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A. (BVM) NO ASUMEN LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS BENEFICIARIOS DE LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE ALGUNA DE DICHAS INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA AGENTE REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

DECIMOSEGUNDO: PROSPECTO

El Fiduciario ha elaborado el Prospecto, en base a la información económica, financiera y comercial que le fuera suministrada por Agropecuaria del Litoral S.A., con la exclusiva excepción de aquella información que refiere únicamente al Fiduciario, la cual ha sido suministrada por el Fiduciario.

DECIMOTERCERO: COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que el Fiduciario realice a los Beneficiarios, se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas

sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio que el Beneficiario de cada uno de los Valores haya declarado en el Registro que lleva el Fiduciario.

DECIMOCUARTO: JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las partes, derivadas de o relacionadas con este Contrato, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el Mercosur de la Bolsa de Comercio del Uruguay. El número de árbitros será de tres. El lugar o sede del arbitraje será en Montevideo, Uruguay y el idioma en que debe desarrollarse el procedimiento arbitral será el español. Los árbitros fallarán sobre el fondo del asunto de acuerdo la ley de Uruguay y no fallarán por equidad.

DECIMOQUINTO: REGISTRO DE LA EMISIÓN

La presente emisión de Valores se realiza en un todo conforme con la Ley N° 18.627, promulgada el 2 de Diciembre de 2009 y reglamentaciones vigentes, y fue inscripta en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay según Resolución de fecha [...], que habilita su oferta pública bajo la Ley N° 18.627.

Por [•]

Firma:

Aclaración:

Firma:

Aclaración:

ANEXO 2. CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp Nº 168243

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO DE OFERTA PÚBLICA

En la ciudad de Montevideo, a los 3 días del mes de julio de 2018, entre, POR UNA PARTE: Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión (en adelante el "**Fiduciario**"), una Sociedad Anónima válidamente constituida bajo las leyes de Uruguay e inscripta como Fiduciario Financiero en el Banco Central del Uruguay con el N° 2439, representado en este acto por Santiago Marchese, con facultades suficientes para este otorgamiento y con domicilio en Av de las Americas 8.000, Parque Miramar, Canelones, CP 14.000, Uruguay; POR OTRA PARTE: Agropecuaria del Litoral S.A. (en adelante, el "**Operador**") – una sociedad anónima válidamente constituida bajo las leyes de Uruguay, representada en este acto por Ignacio Baglietto, con facultades suficientes pare este otorgamiento, constituyendo domicilio a los efectos de este contrato en Juncal 1305 (Piso 13), de la ciudad de Montevideo, Uruguay, y POR OTRA PARTE: Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. en su calidad de representante de los futuros Beneficiarios, con domicilio a estos efectos en la calle Misiones N° 1537, Piso 6, Montevideo, Uruguay, representado en este acto por Eduardo Barbieri en su calidad de apoderado (en adelante, la "**Entidad Representante**") acuerdan celebrar acuerdan celebrar la presente modificación al contrato de fideicomiso financiero que se dirá:

PRIMERO: ANTECEDENTES.

1.1. Con fecha 8 de noviembre de 2017, las Partes otorgaron un Contrato de Fideicomiso Financiero y sus anexos (en adelante el "**Contrato de Fideicomiso**"), mediante el cual se constituyó el Fideicomiso Financiero denominado "Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral" cuyo objeto principal será: (i) la emisión de los Valores de oferta pública por hasta el Monto Máximo de la Emisión, y su suscripción por parte de los Beneficiarios según términos y condiciones que surgen del presente y del Documento de Emisión (la "Emisión"), (ii) la implementación del Proyecto, y (iii) la distribución de los fondos resultantes de tal implementación del Proyecto entre los Beneficiarios, todo ello en la forma que se establecerá..

1.2. Por medio del presente, es intención de las Partes modificar el Contrato de Fideicomiso de acuerdo al detalle que se indica a continuación. A todos los efectos, cualquier referencia al Contrato de Fideicomiso se entenderá realizada al contrato modificado en virtud del presente.

SEGUNDO: MODIFICACIÓN DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO Y SUS ANEXOS.

Las Partes han acordado modificar el Contrato de Fideicomiso en las cláusulas que en forma resumida se indican a continuación y cuya redacción será la que se adjunta en el Anexo A adjunto al presente, quedando en consecuencia la totalidad de dichas cláusulas sustituidas por las que se establecen en el referido Anexo:

a) DEFINICIONES:
   i. **Se modifica** la cláusula de definiciones en lo que respecta a "Beneficiarios Mayoritarios", "Beneficiarios Supra Mayoritarios", "Costos Fijos", "Due Diligence de Adquisición", "Ejercicio Contable", "Estados Contables del Operador", "Fondos Netos Anuales", "Gastos de Mantenimiento", "Gastos de la Adquisición", "Gastos Extraordinarios", "Porcentaje de la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras", "Presupuesto Anual", "Primer Día de Emisión", "Proyecto",

1

"Remuneración y Gastos del Operador por la Adquisición" y "Sumas Excedentes".

ii. Se **agrega**: "EBITDA", "Presupuesto Inicial", "Primera Emisión de los Valores" y "Valorización de la Tierra";

iii. Se **elimina**: "Garantía de Integración".

b) ARTICULO 3: Se **modifican** las clausulas: 3.1.1., 3.4.4. y 3.4.5.

c) ARTICULO 4: Se **modifican** las clausulas: 4.2.2. literal (B) y 4.4. literales (A) y (B).

d) ARTICULO 5: Se **modifican** las clausulas: 5.2.5, 5.3, 5.4., literal (D), 5.5 apartados (a) y (b), 5.6 literal (A), 5.7.1. numerales (vi), (xix), (xx), 5.7.2 se **modifican** los numerales ii, iii, iv, v, vi, vii y último inciso; 5.10 literales (A), (B), (C), (D) y (E).

e) ARTICULO 6: Se **modifica** la cláusula 6.2 numeral (xiv) y se **agrega** a la cláusula 6.2 el numeral (xxiii). Se **modifica** la cláusula 6.3 literal (A); Se **agrega** el numeral 6.3.(A)(e)(vi); se **modifican** las cláusulas 6.3 literal (D) y 6.5. Se **agrega** la cláusula 6.7.

f) ARTICULO 7:

i. Se **modifica** la cláusula 7.1 en lo que respecta a "Entidad Representante", "Calificadora de Riesgo" y "Calificación del Riesgo"

ii. Se modifica la cláusula 7.2 en lo que respecta a "Componente Deuda", "Componente Participaión", "Período, lugar y fecha de Suscripción", "Procedimiento de Adjudicación", "Procedimiento de Adjudicación", "Integración de los Valores suscriptos en el Tramo Minorista", "Integración Inicial", "Integración mediante Capital Calls", "Transferencia de Valores", "Garantía de Integración", "Mora en la Integración", "Remuneraciones por Gastos Iniciales"

iii. Se **elimina** en la cláusula 7.2: "Primera Emisión de los Valores", "Día de la Emisión", "Garantía de Integración" el inciso 1, numerales (i) y (ii), incisos 4, 5 y 6;

iv. Se **agrega**: En la cláusula 7.2 "Régimen de Remuneraciones (Costos Fijos del Fideicomiso) los numerales i, ii, iii, iv, v, vi, vii, viii, ix, x y xi" y "Monto de la Reserva Final".

v. Se modifica cláusula 7.3 literal (C)

g) ARTICULO 8: Se **modifica** la cláusula 8.3(G), literales (a), (c), (f), (g), (h), (i), (j), (k), (l), (m); y se modifica 8.3 literal (K).

h) ARTICULO 9: Se **modifica** la cláusula 9.1 (A). Se **agrega**: 9.1, literal (B). Se **modifica** la cláusula 9.2.

i) ARTICULO 10: Se **elimina** el numeral (iv) de la cláusula 10.1 y se ajusta numeración. Se **modifica** la cláusula 10.3.

j) ARTICULO 12: Se **modifica** el artículo 12.4.

k) ARTICULO 13: Se **modifica** el Artículo 13.2, literal (A), numeral (ii), y Artículo 13.3, literales (B) y (C). Se **agrega** el literal (E) al artículo 13.2.

l) ANEXOS:

i. Anexo I: Se modifican varias algunas cláusulas del Contrato de Operación, según detalle que figura en dicho Anexo I.
ii. Anexo II: Se incorpora nueva versión del Documento de Emisión.

TERCERO: NUEVA REDACCIÓN.

3.1. La nueva redacción de las cláusulas del Contrato de Fideicomiso y sus Anexos que se modifica es la que se adjunta al presente como Anexo A.

3.2. A los efectos aclaratorios y para tener una versión unificada del Contrato de Fideicomiso que contemple la redacción original y todas las modificaciones introducidas en el presente, se adjunta en el Anexo A la redacción completa del Contrato de Fideicomiso, incorporando todas las modificaciones introducidas en el día de la fecha.

CUARTO: CERTIFICACIÓN DE FIRMAS: Se solicita certificación notarial de firmas.

En Montevideo, a los 3 días del mes de julio de 2018, se suscriben 4 ejemplares de un mismo tenor.

P/ Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.

Firma: _____
Aclaración: José Eduardo Barbieri

P/ Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión

Firma: _____
Aclaración: Santiago Marchese

p/ Agropecuaria del Litoral S.A.

Firma: _____
Aclaración: Ignacio Baglieto

Sigue ... Papel Notarial de Actuación Serie ... Fp ... Nº 168239

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp Nº 168245

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

JIMENA LANZANI, ESCRIBANA PÚBLICA, CERTIFICO QUE: I) Las firmas que lucen al pie del documento que antecede, "Modificación de Contrato de Fideicomiso Financiero de Oferta Pública", son auténticas, fueron puestas en mi presencia y pertenecen a las personas mayores de edad: **i) José Eduardo Barbieri Rumi**, quien por no ser de mi conocimiento me acreditó su identidad con la cédula de identidad número 1.323.038-3, con igual domicilio a estos efectos que la sociedad que representa, en su calidad de mandatario y en nombre y representación de Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay Sociedad Anónima, persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 212876430015 y con domicilio en la calle Misiones número 1537 Piso 7 de esta ciudad; **ii) Ignacio Esteban Baglietto**, quien por no ser de mi conocimiento me acreditó su identidad con el documento nacional de identidad argentino número 24.872.649, con igual domicilio a estos efectos que la sociedad que representa, en su calidad de vicepresidente del directorio y en nombre y representación de Agropecuaria del Litoral Sociedad Anónima, persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 214763790012 y con domicilio a estos efectos en la calle Juncal

número 1305 piso 13 de esta ciudad; y **iii) Santiago Marchese**, quien por no ser de mi conocimiento me acreditó su identidad con la cédula de identidad número 752.808-3, con igual domicilio a estos efectos que la sociedad que representa, en su calidad de vicepresidente del directorio y en nombre y representación de Winterbotham Fiduciaria Sociedad Anónima-Administradora de Fondos de Inversión, persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 214868640010 y con domicilio en Avenida de las Américas 8000, Parque Miramar, departamento de Canelones; a quienes leí el documento precedente y así lo otorgaron y firmaron por ante mí, solicitándome esta certificación. **II)** Tuve a la vista la documentación de la que resulta lo consignado en el presente certificado. **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 tres de julio de dos mil dieciocho.

ARANCEL OFICIAL
Artículo: .....
Honorarios: $ 42847
Mont. N.o: $ 6641
Fdo. Gremial: $ .....

MA. JIMENA LANZANI PINI
ESCRIBANA PUBLICA

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp Nº 168246

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

MAGELA ISABEL OLASO DUHALDE, Escribana Pública, CERTIFICO QUE: A) Control de personería jurídica: I) "WINTERBOTHAM FIDUCIARIA SOCIEDAD ANÓNIMA - ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION" es una sociedad anónima, **con personería jurídica vigente**, constituida conforme a las leyes vigentes en la materia en la República Oriental del Uruguay.- Su domicilio es en Canelones y su sede en Avenida de las Américas Nº 8000, Parque Miramar. II) Sus estatutos fueron debidamente constituidos por Acta de fecha 1º de setiembre de 2003, aprobados por la Auditoria Interna de la Nación el 7 de octubre de 2003 (bajo la razón social "LEKYFRAN S.A."), inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas – Sección Comercio con el número 7696 el 23 de octubre de 2003, y debidamente publicados en el Diario Oficial el 27 de octubre de 2003 y en el "El Edicto Uruguayo" en igual fecha.- Posteriormente, por Acta de Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 9 de enero de 2004 se modificó el nombre de la sociedad por la denominación actual y vigente de "WINTERBOTHAM FIDUCIARIA SOCIEDAD ANÓNIMA-ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION" y se reformaron algunos artículos, la que fue debidamente aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el 26 de octubre de 2004, inscripta en el citado Registro con el número 8354 el 28 de octubre de 2004 y publicada en forma legal en dos diarios: "Diario Oficial" el 18 de noviembre de 2004 y Periódico Profesional en igual fecha.- III) Se encuentra con plazo vigente, y de acuerdo con su Estatuto Social y Reforma, resulta que: a) la sociedad tendrá por objeto exclusivo la administración de fondos de inversión de conformidad con lo dispuesto por la Ley 16.774. Podrá actuar también como Fiduciario Financiero y General

conforme lo dispuesto en los artículos 11 y 26 de la ley No. 17.703 – Artículo 2°; b) su capital se encuentra representado con acciones nominativas; c) la administración y representación de dicha sociedad, así como el uso de la razón social, recae en el Administrador o en el Directorio – Artículo 16°-, el que de conformidad con el Articulo 22° ejercen la representación en forma total, el Administrador, el Presidente o cualquier Vicepresidente en forma indistinta, o dos directores cualesquiera conjuntamente, sin perjuicio de los poderes que el Directorio haya otorgado a otras personas; y d) el Administrador o el Directorio tienen ilimitadas facultades para la administración de la sociedad -Artículo 23°.- **IV) Directorio:** Según surge del acta de Asamblea de Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 30 de junio 2015, el Directorio quedó integrado de la siguiente forma: Presidente: Christopher Geoffrey HOOPER GIMINGHAM (cédula de identidad número 3.938.438-8); Vicepresidente: Santiago MARCHESE (cédula de identidad número 752.808-3). Dichos directores son los únicos y actuales integrantes del Directorio de la referida sociedad, cuyas designaciones y cargos se encuentran vigentes. **V) Ley 17.904-** La sociedad cumplió con lo dispuesto por la Ley 17.904 según Declaratoria otorgada en escritura pública el 30 de junio de 2015 que autorizó la Escribana Gianella Francesca Guarino Anfossi, la que fue debidamente inscripta en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio el 2 de julio de 2015 con el Número 106829, de la que surge la comunicación de la composición actual del Directorio. **VI) RUT:** La referida sociedad se encuentra inscripta en el Registro Único de Contribuyentes de la Dirección General Impositiva con el número 21.486864.0010. B) Lo expuesto anteriormente surge de la documentación social que tuve a la vista y con la cual he cotejado, la que se encuentra vigente

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp Nº 168247

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

en todos sus términos al día de hoy.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de **"WINTERBOTHAM FIDUCIARIA SOCIEDAD ANÓNIMA-ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION"** y para su presentación ante cualesquier persona física y/o jurídica, pública y/o privada, expido el presente, que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el dos de julio de dos mil dieciocho, en dos fojas de papel notarial de actuación Serie Fm Números 559276 y 559277.- **CONSTE*.**

ARANCEL OFICIAL
Artículo: 6
Honorario: 2143
Mont. Not: $ 332
Fdo. Gremial: $ —

$ 317,00
0876664

MAGELA I. OLASO DUHALDE
ESCRIBANA PUBLICA
MAT. 7881

$ 10,00
116625

$ 5,00
043385

AMPLIANDO EL CERTIFICADO QUE ANTECEDE HAGO CONSTAR QUE: : I) La sociedad dio cumplimiento a la comunicación prevista en la Ley 19.484 y su decreto reglamentario 166/17, según certificado de recepción emitido por el Banco Central del Uruguay el día 21 de junio de 2018 individualizado con el número ordinal 2257613, que tengo a la vista; II) la información relacionada en el certificado que antecede se encuentra vigente al día de hoy.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante cualesquier persona física y/o jurídica, pública y/o privada, nacional y/o extranjera expido el presente, que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el tres de julio de dos mil dieciocho.

MAGELA I. OLASO DUHALDE
ESCRIBANA PUBLICA
MAT. 7881

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp Nº 168248

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

GONZALO RICARDO GIOVANOLA GENOVES, ESCRIBANO PUBLICO, CERTIFICO QUE: I) "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 día 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 Auditoria 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)** El actual directorio fue conformado por Acta de Directorio numero 306 de fecha 15 de marzo de 2018 cumpliéndose con la declaratoria correspondiente a la ley 17904 ante el suscripto Escribano inscripta en el Registro de Personas Jurídicas el día 29 de mayo de 2018 con el número

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp Nº 168249

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

6703. e) Se cumplió con la comunicación al Banco Central del Uruguay por el suscrito Escribano y según lo establecido por la ley 19484, el día 29 de junio de 2018 con el numero 2390634. II) **JOSE EDUARDO BARBIERI RUMI, oriental, titular de la cédula de identidad número 1.323.038-3, mayor de edad, actúa en su calidad de Apoderado y en nombre y representación de BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD ANÓNIMA** 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 María Jose Bentos Castro el día veintiséis de agosto de dos mil cinco, del cual surgen facultades suficientes para este acto, valido y vigente al día de hoy .**EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, expido el presente en dos papeles notariales de actuación serie Fp números 060135 y 060136 que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el día tres de julio del año dos mil dieciocho.

GONZALO GIOVANOLA GENOVES
ESCRIBANO PUBLICO

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp Nº 168250

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

GIANELLA FRANCESCA GUARINO ANFOSSI, ESCRIBANA, CERTIFICO QUE: I) Control de Personería Jurídica.- "AGROPECUARIA DEL LITORAL SOCIEDAD ANONIMA" es persona jurídica hábil, con plazo vigente. Se encuentra inscripta en el **RUT de la DGI** con el número 21.476379.0012, y su **domicilio** es en esta ciudad, en Juncal 1305, piso 13.- **Fue constituida** bajo la razón social de DEMILOR S.A., por acta del 23 de diciembre de 2002, aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el 5 de febrero de 2003, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio el 20 de febrero de 2003 con el número 1062, y publicada conforme a derecho en el Diario Oficial y en el Periódico Montevideo Judicial, ambas el 17 de marzo de 2003.- Posteriormente, se **reformó su Estatuto** por Acta de Asamblea Extraordinaria de fecha 14 de diciembre de 2004, modificando su denominación por la actual, **"AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A."**, que fuera aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el 4 de febrero de 2005, inscripta en el citado Registro con el número 1313 el 28 de febrero de 2005, y publicada conforme a derecho en el Diario Oficial el 11 de marzo de 2005 y en El Heraldo Uruguayo el 4 de abril del mismo año.- De su estatuto surge que: **a)** la sociedad se constituyó con la totalidad de su capital compuesto por **acciones nominativas.** Los titulares de dichas acciones son personas físicas; **b)** su **plazo** está vigente; **y c) la representación social** recae en el Presidente o cualquier Vicepresidente indistintamente, o dos directores actuando conjuntamente, no surgiendo de los estatutos limitación alguna.- **II)** El día 8 de diciembre de 2009, en Asamblea Ordinaria de la sociedad, fue designado el siguiente Directorio, el que quedó integrado por: **Presidente: EDUARDO RODOLFO BAGLIETTO** (titular de la cédula de identidad argentina número 04258195M); **Vicepresidente: IGNACIO ESTEBAN BAGLIETTO** (titular del Documento Nacional de Identidad

Argentino número 24.872.649), únicos y actuales directores designados a la fecha, estando ambos vigentes en sus cargos al día de hoy. Dicha designación fue comunicada al Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio, según Declaratoria que el 7 de diciembre de 2010 autorizó la Escribana Gianella Guarino, cuya primera copia fue inscripta en el citado registro el 9 de diciembre de 2010 con el número 17934, en cumplimiento con lo dispuesto por la **Ley 17.904**. En virtud de ello, cualesquiera de los integrantes del Directorio, Eduardo Baglietto y/o Ignacio Esteban Baglietto, actuando en forma indistinta y en sus cargos de Presidente y Vicepresidente, respectivamente, tienen suficientes facultades para representar a la referida sociedad ante cualesquier organismo público. **III)** La sociedad cumplió con la comunicación al Banco Central del Uruguay del **Formulario B – Ley 18.930 y Formulario Ley 19.484**, según Declaración Jurada sobre los Beneficiarios Finales de fecha 21 de junio de 2018, enviada al Banco Central del Uruguay según Constancia emitida por la institución el 29 de junio de 2018 con el Número Ordinal 2363590. Lo expuesto surge de la documentación que tuve a la vista y con la cual he cotejado.- **EN FE DE ELLO**, para **"AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A."**, y para su presentación ante cualesquiera persona física y/o jurídica, pública y/o privada, incluyendo Banco Central del Uruguay, extiendo el presente que signo, firmo y sello, en Montevideo, el tres de julio de dos mil dieciocho.- **CONSTE***

$317,00
088443

Arancel
Art 6
Mon. $ 2042
Mpio $ 317

GIANELLA GUARINO
ESCRIBANA
MAT. 4088

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp Nº 168251

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

ANEXO A

(Versión unificada de Contrato de Fideicomiso)
CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO
DE OFERTA PÚBLICA

"FIDEICOMISO FINANCIERO TIERRAS DEL LITORAL"

entre

BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.

(en su carácter de Entidad Representante y en representación de los futuros Titulares (art. 73 de la Ley Nº 18.627) a ser emitidos bajo el Fideicomiso),

AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A.

como

OPERADOR

y

WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN
como

FIDUCIARIO Y ENTIDAD REGISTRANTE

TABLA DE CONTENIDOS

CONSIDERANDO: 4

DEFINICIONES: 4

ARTICULO 1. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO 18

ARTÍCULO 1.1. OBJETO DEL CONTRATO Y OBJETO DEL FIDEICOMISO. 18
ARTÍCULO 1.2. PLAZO. 19
ARTÍCULO 1.3. INSCRIPCIONES Y AUTORIZACIONES 19

ARTICULO 2. PATRIMONIO FIDUCIARIO. 19

ARTÍCULO 2.1. PATRIMONIO FIDUCIARIO. 20
ARTÍCULO 2.2. AFECTACIÓN DEL PATRIMONIO FIDUCIARIO 20

ARTICULO 3. VALORES. 20

ARTÍCULO 3.1. CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES Y DERECHOS QUE CONTEREN. MONTO MÍNIMO DE LA EMISIÓN 20
ARTÍCULO 3.2. INSCRIPCIÓN 21
ARTÍCULO 3.3. SUSCRIPCIÓN, ADJUDICACIÓN, INTEGRACIÓN Y EMISIÓN DE LOS VALORES E INTEGRACIÓN. 21
ARTÍCULO 3.4. FECHAS, FORMA Y CONDICIONES DE PAGO BAJO LOS VALORES. SUBORDINACIÓN 21
ARTÍCULO 3.5. LIMITACIÓN DE RESPONSABILIDAD 22
ARTÍCULO 3.6. OTRAS CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES. REGISTRO DE VALORES ESCRITURALES 22

ARTICULO 4. GESTIÓN E IMPLEMENTACIÓN DEL PROYECTO 24

ARTÍCULO 4.1. DESIGNACIÓN DEL OPERADOR. 24
ARTÍCULO 4.2. ADQUISICIÓN DE LOS INMUEBLES. 25
ARTÍCULO 4.3. EXPLOTACIÓN AGROPECUARIA. APARCERÍA Y ARRENDAMIENTOS. EXPLOTACIÓN EXCEPCIONAL. REALIZACIÓN DE INVERSIONES. 27
ARTÍCULO 4.4. ENAJENACIÓN DE LOS INMUEBLES. 28
ARTÍCULO 4.5. FACULTADES DEL FIDUCIARIO RESPECTO DE LA ADQUISICIÓN O ENAJENACIÓN DE LOS INMUEBLES 29
ARTÍCULO 4.6. PAGOS BAJO LAS APARCERÍAS, ARRENDAMIENTOS Y ENAJENACIONES 30

ARTÍCULO 5. CUENTAS DEL FIDEICOMISO. GASTOS EXTRAORDINARIOS. INVERSIONES PERMITIDAS 31

ARTÍCULO 5.2. INVERSIONES PERMITIDAS. 31
ARTÍCULO 5.3 CUENTA DE GASTOS. 32
ARTÍCULO 5.4. RESERVA PARA GASTOS DE MANTENIMIENTO Y MEJORAS. 32
ARTÍCULO 5.5. ADELANTO DE FONDOS. 33
ARTÍCULO 5.6. GASTOS DE LA ADQUISICIÓN. 33
ARTÍCULO 5.7. GASTOS DEL FIDEICOMISO. 34
ARTÍCULO 5.8. REEMBOLSO DE GASTOS DEL FIDEICOMISO. 36
ARTÍCULO 5.9. ORDEN DE PRELACIÓN. 36
ARTÍCULO 5.10. GASTOS EXTRAORDINARIOS 37

ARTICULO 6.DERECHOS Y DEBERES DEL FIDUCIARIO, GASTOS DEL FIDEICOMISO Y OTROS 38

ARTÍCULO 6.1. EJERCICIO DE LA PROPIEDAD FIDUCIARIA. RESPONSABILIDAD. 38
ARTÍCULO 6.2. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO. 38
ARTÍCULO 6.3. RENDICIÓN DE CUENTAS. OBJECIONES. INFORMES. ESTADOS CONTABLES 40
ARTÍCULO 6.4. PODER Y AUTORIDAD DEL FIDUCIARIO. 42
ARTÍCULO 6.5. RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD. 43
ARTÍCULO. 6.6. PROHIBICIONES PARA EL FIDUCIARIO. 44

ARTICULO 7. TÉRMINOS Y CONDICIONES. 44

ARTÍCULO 7.1. TÉRMINOS Y CONDICIONES GENERALES 44
ARTÍCULO 7.2. TÉRMINOS Y CONDICIONES RELATIVOS A LA EMISIÓN Y LOS VALORES 45

ARTICULO 8.DERECHOS Y OBLIGACIONES DEL OPERADOR. INDEMNIDAD. COMITÈ DE VIGILANCIA 58

ARTÍCULO 8.1. OBLIGACIONES DEL OPERADOR. 58
ARTÍCULO 8.2. INDEMNIDAD DEL OPERADOR Y DEL FIDUCIARIO 58
ARTÍCULO 8.3. COMITÈ DE VIGILANCIA 59

ARTICULO 9. REMUNERACIONES DEL FIDUCIARIO, DEL OPERADOR, DE LA CALIFICADORA DE RIESGO Y DE LA ENTIDAD REGISTRANTE. 62

ARTÍCULO 9.1. REMUNERACIÓN DEL FIDUCIARIO. 62
ARTÍCULO 9.2. REMUNERACIÓN DEL OPERADOR POR LA ADQUISICIÓN. 63

ARTICULO 10. CESE DEL FIDUCIARIO Y DEL OPERADOR 63

ARTÍCULO 10.1. RENUNCIA DEL FIDUCIARIO. 63
ARTÍCULO 10.2. CESE DEL FIDUCIARIO: 64
ARTÍCULO 10.3. REMOCIÓN DEL FIDUCIARIO 64
ARTÍCULO 10.4. DESIGNACIÓN DE FIDUCIARIO SUSTITUTO: 65
ARTÍCULO 10.5. REMOCIÓN DEL OPERADOR 66
ARTÍCULO 10.6. RENUNCIA DEL OPERADOR. 66
ARTÍCULO 10.7. DESIGNACIÓN DE OPERADOR SUSTITUTO: 66
ARTÍCULO 10.8. RÉGIMEN DE LAS REMUNERACIONES EN CASO DE SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO O EL OPERADOR. 66

ARTICULO 11. DECLARACIONES Y GARANTÍAS 66

ARTÍCULO 11.1. DECLARACIONES Y GARANTÍAS DEL FIDUCIARIO. 67
ARTÍCULO 11.2. DECLARACIONES Y GARANTÍAS DEL OPERADOR. 67

ARTICULO 12. ACTUACIÓN DE LOS BENEFICIARIOS. RÉGIMEN DE ASAMBLEAS. 67

ARTÍCULO 12.1. FORMAS DE ACTUACIÓN DE LOS BENEFICIARIOS. CONVOCATORIA A ASAMBLEAS. 67
ARTÍCULO 12.2. DÍA DE CIERRE DE REGISTRO. ACREDITACIÓN DE LA TENENCIA DE VALORES. 68
ARTÍCULO 12.3. FUNCIONAMIENTO DE LAS ASAMBLEAS DE BENEFICIARIOS. 68
ARTÍCULO 12.4. QUÓRUM. MAYORÍAS. OBLIGATORIEDAD DE LAS RESOLUCIONES. RESTRICCIONES. 68
ARTÍCULO 12.5. COMPETENCIA DE LAS ASAMBLEAS DE BENEFICIARIOS. 69

ARTICULO 13. EXTINCIÓN Y LIQUIDACIÓN DEL FIDEICOMISO. 69

ARTÍCULO 13.1. EXTINCIÓN. 70
ARTÍCULO 13.2. LIQUIDACIÓN DEL FIDEICOMISO 70
ARTÍCULO 13.3. RESERVA FINAL. 71
ARTÍCULO 13.4. DISTRIBUCIÓN. 72

ARTICULO 14. LEY APLICABLE Y JURISDICCIÓN. 72

ARTÍCULO 14. LEY APLICABLE Y JURISDICCIÓN. 73

ARTICULO 15. CONDICIONES SUSPENSIVAS Y RESOLUTORIAS. EFICACIA. NOTIFICACIONES Y MORA AUTOMÁTICA. ANEXOS. 73

ARTÍCULO 15.1. CONDICIONES SUSPENSIVAS Y RESOLUTORIA. 73
ARTÍCULO 15.2. NOTIFICACIONES Y DOMICILIOS ESPECIALES. 74
ARTÍCULO 15.3. MORA AUTOMÁTICA. 75
ARTÍCULO 15.4. ANEXOS. 75

CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

En la ciudad de Montevideo, entre, **POR UNA PARTE:** Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión (en adelante el "**Fiduciario**"), una Sociedad Anónima válidamente constituida bajo las leyes de Uruguay e inscripta como Fiduciario Financiero en el Banco Central del Uruguay con el N° 2439, representado en este acto por Santiago Marchese, con facultades suficientes para este otorgamiento y con domicilio en Av de las Americas 8.000, Parque Miramar, Canelones, CP 14.000, Uruguay; **POR OTRA PARTE:** Agropecuaria del Litoral S.A. (en adelante, el "**Operador**") – una sociedad anónima válidamente constituida bajo las leyes de Uruguay, representada en este acto por Ignacio Baglietto, con facultades suficientes pare este otorgamiento, constituyendo domicilio a los efectos de este contrato en Juncal 1305 (Piso 13), de la ciudad de Montevideo, Uruguay, y **POR OTRA PARTE:** Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. en su calidad de representante de los futuros Beneficiarios, con domicilio a estos efectos en la calle Misiones N° 1537, Piso 6, Montevideo, Uruguay, representado en este acto por Eduardo Barbieri en su calidad de apoderado (en adelante, la "**Entidad Representante**") acuerdan celebrar el presente contrato de fideicomiso financiero de oferta pública denominado "Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral" (en adelante, el "**Fideicomiso**"), sujeto a los siguientes términos y condiciones:

CONSIDERANDO:

1) Que el Fiduciario y el Operador han resuelto respectivamente: **(i)** la constitución de un fideicomiso financiero de oferta pública que emitirá los Valores, según se dispone a continuación, **(ii)** participar en su rol de Fiduciario u Operador (según corresponda), y **(iii)** designar a BEVSA como la Entidad Representante.

2) Que los Valores a emitirse por el Fideicomiso deberán ser autorizados por el BCU para ser ofrecidos públicamente en Uruguay y, de corresponder, deberán ser inscriptos en la Bolsa para su cotización bursátil, de acuerdo a lo previsto en la reglamentación aplicable.

3) El presente documento incluye la versión original firmada el 8 de noviembre de 2017 así como las modificaciones introducidas el 3 de julio de 2018.

POR ELLO, LAS PARTES ACUERDAN:

DEFINICIONES:

Todos los términos en mayúscula deberán interpretarse de conformidad con las definiciones contenidas a continuación:

Actividades Accesorias: Son aquellas actividades accesorias y complementarias que no estén previstas dentro del Proyecto como una actividad principal del Fideicomiso, que el Operador proponga realizar (por sí o a través de terceros) en los Inmuebles, siempre que resulte oportuno o conveniente, sujeto a lo establecido en el Contrato de Operación.

Adquisición: Significa la adquisición de cualquier Inmueble por el Fideicomiso, cualquiera sea el título y/o modo empleado para ello, siempre que para ello se dé cumplimiento a lo establecido en el presente Contrato.

Ampliación de la Autorización de Tierras: Será la autorización administrativa (incluso ficta) que deberá obtener el Fiduciario en su rol de titular de los Inmuebles en el marco de lo previsto en la ley 18.092 (modificativas y concordantes), a los efectos de sustituir o incorporar nuevos Inmuebles a la Autorización de Tierra.

Anexos: Son los anexos al presente Contrato listados en el Artículo 15.4 los cuales son inicialados por los otorgantes del presente, formando parte integrante del mismo.

Aparcería: significará la modalidad contractual de explotación agropecuaria al amparo de los arts. 143 y siguientes del Código Rural (Ley N° 10.024 de fecha 14 de junio de 1941), del Decreto-Ley N° 14.384 de fecha 16 de junio de 1975 y de la Ley N° 16.223 de 22 de octubre de 1991, y sus normas modificativas, concordantes y reglamentarias, por el cual el Fiduciario concede al Aparcero el uso y goce, bajo la modalidad de aparcería, del Área Agrícola de uno o varios Inmuebles.

Aparcero: es el Operador, quien recibirá la concesión del uso y goce del Área Agrícola de uno o varios Inmuebles y se obligará a cultivar los mismos y explotar los mismos bajo el o los Contratos de Aparcería, o (en su caso) el Aparcero Sustituto.

Aparcero(s) Sustituto(s): es con quien o quienes eventualmente se resuelva contratar, en caso que se rescindan los Contratos de Aparcería que se celebren con el Aparcero en el marco del Contrato de Fideicomiso.

Área Agrícola: son las hectáreas de uno o varios Inmueble/s que el Operador haya definido como aptas para destinarlas a la explotación agrícola.

Área Ganadera: son las hectáreas de uno o varios Inmueble/s que el Operador haya definido como aptas para destinarlas a la explotación ganadera.

Arrendamientos: Serán cualquier clase de acuerdo o entendimiento (incluyendo, sin limitación, arrendamiento rural, medianería, pastoreo, y capitalización) en virtud del cual los Arrendatarios se obliguen a pagar al Fiduciario un determinado precio bajo dichos acuerdos o entendimientos por el uso y/o goce de todo o parte del Área Ganadera de uno o varios Inmuebles con finalidad de explotación ganadera.

Arrendatarios: Serán las personas o entidades que arrienden o concierten Arrendamientos con el Fiduciario en relación al Área Ganadera de uno o varios Inmuebles. Este término incluye al Operador cuando se constituya en Arrendatario bajo un Arrendamiento (lo que será el principio general), conforme a lo establecido en el Contrato de Operación. Se adjunta como Anexo C al Contrato de Operación un modelo de Arrendamiento a ser celebrado, sustancialmente, por el Fiduciario. Queda desde ya establecido que el Operador, en su calidad de Arrendatario, podrá realizar Sub-Arrendamientos de los Inmuebles dados en Arrendamiento, sin necesidad de obtener aprobación o autorización de especie alguna.

5

Asamblea de Beneficiarios: Será la asamblea de los titulares de los Valores, convocada de acuerdo a lo previsto en este Contrato.

Auditores: Es la firma de auditores contables independientes que se contrate por el Fiduciario con acuerdo del Operador, para auditar los Estados Contables del Fideicomiso o emitir los informes de revisión limitada, y cumplir las demás funciones que en el presente Contrato o en la normativa aplicable se indiquen. Se acuerda que actuarán inicialmente como Auditores la firma que se indica en los Términos y Condiciones. Cualquier firma de auditores contables independientes de reconocido prestigio y registrados ante el BCU, podrá sustituirlos en el futuro.

Autorización de Tierra: será la autorización que en el marco de lo previsto en la Ley 18.092 (modificativas y concordantes) deberá obtener el Fiduciario para, en tal rol, ser titular de los Inmuebles.

Banco: Será la institución de intermediación financiera debidamente autorizada por las autoridades competentes donde el Fiduciario abrirá y mantendrá la Cuenta Fiduciaria y la Cuenta de Gastos.

BCU: Significa el Banco Central del Uruguay.

Beneficiarios: Serán los titulares de los Valores.

Beneficiarios Mayoritarios: Son los Beneficiarios que representen en cada caso más del 50% del monto total de los Valores emitidos y en circulación. Si fuera en segunda convocatoria de Asamblea de Beneficiarios alcanzará con Beneficiarios que representen en cada caso más del 50% del monto de los Valores emitidos y en circulación. Todo ello salvo que para una decisión específica la Ley de Fideicomiso, la Ley de Mercado de Valores, la reglamentación o el Contrato de Fideicomiso, impongan o exijan una mayoría más elevada, en cuyo caso dicha mayoría establecida regirá tanto en primera como en segunda convocatoria.

Beneficiarios Supra Mayoritarios: Son dos o más Beneficiarios que en conjunto representen en cada caso y como mínimo un porcentaje mayor al 75% del monto de los Valores emitidos y en circulación. Todo ello salvo que la Ley de Fideicomiso, la Ley de Mercado de Valores la reglamentación o el Contrato de Fideicomiso, impongan o exijan una mayoría más elevada para una decisión específica, en cuyo caso dicha mayoría regirá tanto en primera como en segunda convocatoria.

Boleto de Reserva o Boletos de Reserva: Es el conjunto de boletos de reserva que el Fiduciario haya firmado o firme con los propietarios de los Inmuebles.

Bolsa: Es la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A (BEVSA) y/o la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM), donde los Valores que se emita podrán inscriptos para su cotización bursátil.

Calificación de Riesgo: Es la calificación de riesgo proporcionada por la Calificadora de Riesgo y actualizada cuando corresponda.

Calificadora de Riesgo: Es la calificadora de riesgo que sea designada por el Fiduciario de tanto en tanto para elaborar la Calificación de Riesgo de conformidad con la Ley de Mercado de Valores y la normativa del BCU. Se acuerda que actuará inicialmente como Calificadora de Riegos la que se indica en los Términos y Condiciones, pudiendo la misma ser sustituida por cualquier entidad habilitada a prestar el servicio de Calificación de Riesgo.

Capital Call: Es el requerimiento de pago ("*capital call*"), comunicado por escrito, de todo o parte de la inversión comprometida por los Beneficiarios, por la suscripción de los Valores, que esté pendiente de ser desembolsada. Dicho requerimiento incluye la fecha de cancelación y el monto que se debe pagar. Los Capital Calls se regirán por lo dispuesto en el Artículo 7.2 del presente Contrato de Fideicomiso.

Cierre del Período de Suscripción: Tiene el significado que se le atribuye en el Artículo 7.2 del presente Contrato.

Comité de Vigilancia: Es el órgano de control, cuya integración, funcionamiento y competencia se regula en el Artículo 8.3 del Contrato de Fideicomiso.

Componente Deuda: es el componente de deuda de los Valores, según se indica en los Términos y Condiciones.

Componente Participación: es el componente de participación de los Valores, según se indica en los Términos y Condiciones.

Condiciones de la Adquisición: Son las condiciones cuyo cumplimiento se requiere a efectos de que el Fiduciario lleve a cabo la Adquisición de uno o más Inmuebles, y que se encuentran establecidas en el Contrato de Operación.

Contrato de Aparcería: es el o los contratos a ser suscriptos con el Aparcero (o en su caso con el Aparcero Sustituto) para dar origen a un Aparcería respecto del Área Agrícola de uno o varios los Inmuebles al Aparcero, cuyo modelo de contrato se adjunta como Anexo B del Contrato de Operación.

Contrato de Fideicomiso: El presente contrato constitutivo del Fideicomiso y sus Anexos.

Contrato de Entidad Representante: Significa el contrato entre el Fiduciario y la Entidad Representante a los efectos de que ésta última actúe como Entidad Representante en el marco de lo previsto en el Artículo 73 de la Ley de Mercado de Valores.

Contrato de Operación: Significa el contrato que firmará el Fiduciario con el Operador (y al cual adherirá el Operador Sustituto, llegado el caso) a los efectos de regular los servicios que prestará el Operador y cuyo texto se adjunta como Anexo I al presente Contrato. Quedan incluidos en esta definición los anexos al Contrato de Operación, los cuales se consideran formando parte del mismo.

Contravención Calificada: Significa un incumplimiento continuado y grave del Contrato de Fideicomiso y/o del Contrato de Operación y/o del Proyecto.

7

Costos Fijos: son los Gastos del Fideicomiso en que se incurra por costos y honorarios (en su caso, más IVA) por los servicios de Calificadora de Riesgo, tasaciones, honorarios del Fiduciario, gastos de gestión incurridos por el Operador, Auditores, costos administrativos, honorarios legales y honorarios de asesores fiscales del Fideicomiso derechos de cotización en BEVSA y/o BVM, honorarios de la Entidad Representante, honorarios del Comité de Vigilancia y otros identificados como Costos Fijos en el Presupuesto Anual.

Cuentas Fiduciarias: Serán la cuentas fiduciarias abiertas y mantenidas por el Fiduciario en el Banco o en una institución financiera de plaza de reconocido prestigio en los términos y condiciones que se establecen en el Artículo 5.1 de este Contrato.

Cuenta de Gastos: Será la cuenta fiduciaria abierta y mantenida por el Fiduciario en el Banco o en una institución financiera de plaza de reconocido prestigio, en los términos y condiciones que se establecen en el Artículo 5.3 de este Contrato.

Derecho de Compra Preferente: Es la opción de compra respecto de los Inmuebles, de conformidad a lo establecido en el artículo 35 de la ley 11.029 en la redacción dada por la ley N° 18.187.

Día de Cierre de Registro: Tendrá el significado atribuido en el Artículo 12.2 de este Contrato.

Día de Emisión: Será el día en que se realice cada Emisión de los Valores. La Emisión de cada uno de los Valores se llevará a cabo simultáneamente con cada integración en cada Fecha de Integración, de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 7.2 de este Contrato de Fideicomiso.

Día Hábil Bancario: Son los días que las instituciones financieras de plaza abran sus puertas al público en general.

Distribución Anticipada: es la distribución anticipada de las Sumas Excedentes, de conformidad con lo establecido en la cláusula 3.4.5.

Documento de Emisión: Es el documento de emisión a ser firmado por el Fiduciario al llevarse a cabo la Emisión de los Valores y por el que establece los términos y condiciones aplicables a los mismos. Se adjunta como Anexo II al presente Contrato de Fideicomiso un modelo del Documento de Emisión.

Due Diligence de Adquisición: Significa: (a) un estudio legal a ser realizado por los asesores legales que el Operador determine respecto de los títulos de propiedad, deudas existentes respecto de o los Inmuebles en cuestión, hipotecas, embargos y gravámenes, (b) un estudio de los planos, suelos, aguas, ocupantes, mejoras, y demás aspectos que se consideren necesarios o convenientes, a ser realizado por el Operador o los terceros que éste contrate, y (c) dos tasaciones independientes del valor del Inmueble de conformidad con el Artículo 6.2 (xiv).

EBITDA: (Resultado antes de Impuesto a la Renta, Depreciación, Amortización e Intereses) se calcula como: el Ingreso Total (Ingreso Agrícola Secano, Ingreso Agrícola

Riego, Ingreso Ganadero, Ingreso Forestal) menos los Costos Post-Cosecha y Comerciales (Fletes, Secado, Embolsado, Zaranda, Calidad, Seguros si se contratasen, Impuestos), excluidas las depreciaciones y amortizaciones de bienes de uso, más la Valorización de la Tierra, menos los Costos Fijos del Fideicomiso (con IVA).

Ejercicio Contable: Son cada uno de los ejercicios contables que tendrán una duración de 12 meses, salvo el primero que comenzará en la fecha de constitución del Fideicomiso (el día de hoy) y finalizará el 31 de diciembre inmediato siguiente, y eventualmente el último, ya que su duración dependerá de la fecha de finalización del Fideicomiso, fecha en la que podrá ser anticipada o prorrogada según lo previsto en el Artículo 1.2. de este Contrato.

Emisión: Tendrá el significado atribuido en el Artículo 1.1 de este Contrato.

Emisor: Es el Fiduciario.

Enajenación: Tiene el significado que se le atribuye en el Artículo 4.4 del presente Contrato.

Entidad Registrante: Será el Fiduciario (o la entidad que lo sustituya) y que desempeñará las funciones que se describen en este Contrato y en la Ley de Mercado de Valores, incluyendo la administración del Registro de Valores Escriturales.

Entidad Representante: Es la entidad que, de conformidad con lo previsto en el artículo 73 de la Ley de Mercado de Valores, actuará como representante de los Beneficiarios según los términos y condiciones previstos en el Contrato de Entidad Representante. Se acuerda que actuarán inicialmente como Entidad Representante la firma que se indica en los Términos y Condiciones. Frente a cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en este Contrato como correspondiendo a los Beneficiarios (con excepción de aquellos para los cuales se haya previsto expresamente la actuación a través de Asamblea de Beneficiarios o mediante consentimientos por escrito de los Beneficiarios), la Entidad Representante queda designada como entidad representante, sin perjuicio de la facultad de sustituirla por los Beneficiarios Supra Mayoritarios en Asamblea de Beneficiarios.

Entidad(es) Vinculada(s) al Fiduciario: Se entenderá por entidades o personas vinculadas al Fiduciario: (A) todas aquellas personas jurídicas sobre las cuales el Fiduciario: **(i)** posee, directa o indirectamente, más de la mitad del total de votos de esa empresa, a través de cualquier instrumento con derecho a voto, **(ii)** aunque posea la mitad o menos del total de votos de una empresa, si el Fiduciario tiene el poder sobre más de la mitad del total de votos en virtud de acuerdos con otros propietarios, o el poder para dirigir las políticas operativas y financieras de la empresa según disposiciones estatutarias, acuerdos privados o resoluciones judiciales, o el poder para designar a la mayoría de los miembros del directorio u órgano equivalente, o el poder para controlar o ejercer la mayoría de los votos en el directorio u órgano equivalente; y (B) toda persona física que actúe para el Fiduciario en cualquiera de las siguientes situaciones: **(i)** como directores, directivos, síndicos, fiscales o socios del Fiduciario; **(ii)** ocupen cargos de gerentes o administradores superiores; **(iii)** como asesores internos de la dirección del Fiduciario, sea ocupando cargos o manteniendo una relación

permanente con el Fiduciario; **(iv)** cualquier persona física que mantenga con cualquier persona física comprendida en los numerales (i) a (iii) un vínculo familiar hasta el tercer grado de consanguinidad y segundo de afinidad, o bien sean cónyuges y/o concubino de cualquiera de las personas comprendidas en los referidos numerales.

Entidad(es) Vinculada(s) al Operador: Se entenderá por entidades vinculadas al Operador: (A) todas aquellas personas jurídicas sobre las cuales el Operador: **(i)** posee, directa o indirectamente, más de la mitad del total de votos de esa empresa, a través de cualquier instrumento con derecho a voto, **(ii)** aunque posea la mitad o menos del total de votos de una empresa, si el Operador tiene el poder sobre más de la mitad del total de votos en virtud de acuerdos con otros propietarios, o el poder para dirigir las políticas operativas y financieras de la empresa según disposiciones estatutarias, acuerdos privados o resoluciones judiciales, o el poder para designar a la mayoría de los miembros del directorio u órgano equivalente, o el poder para controlar o ejercer la mayoría de los votos en el directorio u órgano equivalente; y (B) toda persona física que actúen para el Operador en cualquiera de las siguientes situaciones: (i) como directores, directivos, síndicos, fiscales o socios del Operador; **(ii)** ocupen cargos de gerentes o administradores superiores; **(iii)** como asesores internos de la dirección del Operador, sea ocupando cargos o manteniendo una relación permanente con el Operador; **(iv)** cualquier persona física que mantengan con cualquier persona física comprendida en los numerales (i) a (iii) un vínculo familiar hasta el tercer grado de consanguinidad y segundo de afinidad, o bien sean cónyuges y/o concubino de cualquiera de las personas comprendidas en los referidos numerales.

Estados Contables: Son los estados contables del Fideicomiso (Trimestrales, Semestrales y Anuales), a ser elaborados por el Fiduciario en la forma establecida en el Artículo 6.3. (A) del presente Contrato de Fideicomiso y auditados por los Auditores.

Estados Contables Anuales: Son los que se definen en el Artículo 6.3.(A)(c).

Estados Contables del Operador: Son los balances del Operador cerrados al día 30 de junio de 2017 y que se adjuntan al Prospecto, así como los que correspondan a los cierres posteriores a dicha fecha y que serán presentados por el Operador al Fiduciario conforme a lo dispuesto en el Contrato de Operación.

Estados Contables Finales: Son los Estados Contables a ser preparados por el Fiduciario y auditados por los Auditores, que deberán ponerse a disposición de los Beneficiarios en la oportunidad que se indica en el Artículo 6.3.(A)(d) (i).

Estados Contables Semestrales: Son los que se definen en el Artículo 6.3.(A)(b).

Estados Contables Trimestrales: Son los que se definen en el Artículo 6.3.(A)(a).

Explotación Excepcional: Es la explotación directa de uno o más Inmuebles que, por razones de conveniencia o necesidad y en forma transitoria, recomiende el Operador que sea llevada a cabo por el Fiduciario (a través del Operador o quien el Fiduciario indique), de conformidad con el Artículo 4.3.2 del presente Contrato, en los casos en que se produzca cualquier situación de hecho que a juicio del Operador amerite la Explotación Excepcional y siempre que se obtenga la previa conformidad del Comité de Vigilancia.

Fecha de Integración: Es la fecha prevista para realizar cada integración de los Valores, según se define en el Artículo 7.2.

Fechas de Pago Anuales: es la fecha en que, luego de finalizado el Ejercicio Contable que corresponda, se realizará cualquier pago que corresponda a los Beneficiarios bajo los Valores de conformidad con lo previsto en los Términos y Condiciones.

Fecha de Pago Final: Tendrá el significado atribuido en el Artículo 3.4.2 de este Contrato.

Fideicomiso: Significa el fideicomiso financiero Tierras del Litoral que se constituye mediante la firma de este Contrato.

Fiduciario: Significará Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión o quien lo sustituya de acuerdo al presente Fideicomiso.

Fiduciario Sustituto: Tendrá el significado atribuido en el Artículo 10.4 de este Contrato.

Fondos Netos Anuales: Es el resultado de todos los ingresos en efectivo percibidos en el Patrimonio Fiduciario durante un determinado Ejercicio Contable de conformidad con el presente Contrato, incluyendo pero no limitado a los emergentes de los siguientes rubros: (i) los ingresos percibidos por Arrendamientos, Aparcerías y demás contratos celebrados para la explotación de los Inmuebles por Actividades Accesorias (si las hubiere), (ii) el Resultado de las Inversiones Permitidas; (iii) los montos resultantes y percibidos por la Enajenación de Inmueble/s (sin considerar los costos, gastos y/o tributos de tal Enajenación, si correspondieren), y (iv) los montos que hayan sido percibidos por concepto de Explotación Excepcional (de corresponder), menos: (a) los Gastos del Fideicomiso devengados (tanto los pagados como no pagados) a la fecha de cierre del Ejercicio Contable; (b) la suma equivalente a los primeros 6 meses de los Costos Fijos del Fideicomiso, la contribución inmobiliaria y el impuesto a la primaria del Ejercicio Contable siguiente de conformidad con el Presupuesto Anual realizado por el Operador a consideración del Fiduciario para el Ejercicio Contable que corresponda. La deducción de los Gastos del Fideicomiso prevista para el cálculo de los Fondos Netos Anuales será realizada sobre todos los rubros considerados en el Artículo 5.7 de este Contrato, excluyendo los gastos correspondientes a Gastos de Adquisición y los montos que correspondan a Gastos de Mantenimiento y Mejoras que hayan sido solventados con montos provenientes de la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras, y (c) las sumas que corresponda abonar por concepto de intereses compensatorios y/o moratorios bajo el Componente Deuda de los Valores.

Fondos Netos Anuales Distribuibles: Es la suma de dinero que surja como resultado de restar a la cantidad determinada como Fondos Netos Anuales lo que corresponda a Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras. Tales Fondos Netos Anuales Distribuibles (si hubieren) se distribuirán a los Beneficiarios en las condiciones previstas en este Contrato. El monto a distribuir nunca podrá exceder la cifra que resulte de la suma del Resultado del Ejercicio más los Resultados Acumulados según surja de los Estados Contables.

Fondos Brutos Remanentes: Significará los fondos que por todo concepto existan en el Patrimonio Fiduciario a la extinción del Fideicomiso en cualquiera de las hipótesis previstas en este Contrato y luego de realizada por el Fiduciario la liquidación de todo el Patrimonio Fiduciario (incluyendo la Enajenación de todos o parte de los Inmuebles).

Fondos Netos Remanentes: Es la suma de dinero que surja como resultado de restar a la cantidad determinada como Fondos Brutos Remanentes, lo que corresponda a: (i) todos los Gastos del Fideicomiso, más (ii) los tributos y demás Gastos que se originen por dicho pago, más (iii) las sumas necesarias para realizar el pago del Componente Deuda de los Valores.

Gastos de Mantenimiento: son los gastos que se originen para el Fideicomiso a los efectos de mantener y conservar adecuadamente los Inmuebles, como ser, a modo de ejemplo, los siguientes: reparación de alambrados, corrales, arreglo de cárcavas, reparación de caminos y demás, sin que dicha enunciación sea taxativa, los cuales serán Gastos del Fideicomiso.

Gastos del Fideicomiso: Tendrá el significado que se le asigna en el Artículo 5.7 de este Contrato.

Gastos de la Adquisición: son los gastos generados para la Adquisición de los Inmuebles y serán soportados por el Fideicomiso de acuerdo con los criterios que se establecen en el Artículo 5.6. Se considerarán comprendidos como Gastos de la Adquisición los siguientes: **(i)** la Remuneración y Gastos del Operador por Adquisición correspondiente; **(ii)** honorarios y gastos de intermediarios o agentes inmobiliarios; **(iii)** gastos, costos y/o honorarios legales, notariales y/o profesionales vinculados con la Adquisición, que deberán ser designados en todo caso por el Operador; **(iv)** montepíos notariales; **(vi)** los gastos y honorarios que se deriven de la realización del Due Diligence de Adquisición y/o de la Actualización del Due Diligence de Adquisición (según corresponda), **(vii)** gastos, costos y/o honorarios de los tasadores, y **(viii)** otros gastos e imprevistos. Se aclara que en ningún caso los Gastos de Adquisición estarán incluidos en el Presupuesto Anual. No se consideran "Gastos de la Adquisición" (aunque sí serán Gastos del Fideicomiso) cualquier tributo, actualmente existente o que se cree en el futuro, y que grave la Adquisición, así como tampoco el IVA correspondiente a los Gastos de Adquisición, y por lo tanto dichos tributos no serán computados para determinar si se excede el Tope de Gastos de la Adquisición. Queda asimismo establecido que los gastos de la búsqueda y selección de cada Inmueble serán soportados por el Operador, quien podrá solicitar el reembolso de los mismos siempre que se cumpla lo previsto en el Contrato de Operación.

Gastos de Liquidación: es todo gasto, costo, honorario, tributo (a) derivado de la liquidación, extinción y/o cancelación del presente Fideicomiso en todos los registros en que estuviere inscripto, o (b) que se genere durante el período que transcurra entre la Fecha de Pago Final y la efectiva cancelación del Fideicomiso a todos los efectos. Los Gastos de Liquidación estarán limitados a aquellos que expresamente hubieran sido incluídos en el informe del Fiduciario que se establece en el Artículo 6.3.(A)(d). Cualquier otro gasto derivado de, o incurrido durante, el período de liquidación y que no hubiera sido incluido en dicho informe deberá ser afrontado por el Fiduciario y su reembolso deberá incluirse en la Remuneración del Fiduciario. Los Gastos de Liquidación serán estimados por el Fiduciario y deducidos de los Fondos Brutos

Remanentes, junto con los demás Gastos del Fideicomiso que corresponda, en forma previa a la distribución a los Fondos Netos Remanentes (si los hubiera) en la Fecha de Pago Final.

Gastos Extraordinarios: es cualquier Gasto del Fideicomiso que no hubiera sido contemplado en el Presupuesto Anual o en el Informe de Adquisición, o cuyo importe exceda el monto estimado, y que se devengue durante un Ejercicio Contable.

Gastos Iniciales: son los que se indican en el Artículo 5.7.2.

Gastos Post-Cosecha: son aquellos gastos en que se incurra en forma posterior a la cosecha y que incluye: (i) gastos originados por el embolsado a campo y extracción del grano; (ii) gastos originados por el acondicionamiento de granos (secado, zaranda, descuentos/bonificaciones por calidad, entre otros); (iii) gastos originados por el almacenamiento del grano, incluyendo entrada y salida a planta, carga y descarga, entre otros similares; (iv) gastos de flete; y (v) cualquier gasto originado en la comercialización del grano, incluyendo IMEBA y adicionales. Los Gastos Post-Cosecha serán un Gasto del Fideicomiso en la medida del Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles (según se define dicho término en el Contrato de Aparcería). Los Gastos Post-Cosecha podrán ser pagados directamente por el Operador y serán reintegrados por el Fiduciario, de conformidad con lo previsto en el Contrato de Aparcería.

Informe de Adquisición: significará el informe inicial que deberá preparar el Operador para solicitar la aprobación previa del Comité de Vigilancia a efectos de proceder a la Adquisición de un Inmueble. Las características de este Informe de Adquisición se detallan en la cláusula Tercero, numeral (v) del Contrato de Operación.

Informe del Comité de Vigilancia: significará el informe que elabore el Comité de Vigilancia en línea con lo dispuesto en el artículo 8.3 G) e) del presente Contrato de Fideicomiso.

Informe de Resultado de la Liquidación: Es el informe que el Operador debe enviar de conformidad con el Contrato de Operación.

Informe del Operador: Es el informe que se indica y detalla a tales efectos en el Contrato de Operación y que se enviará al Fiduciario por el Operador en forma trimestral.

Informe Trimestral: Tendrá el significado atribuido en el Artículo 6.3.A. (e) de este Contrato.

Inmueble o Inmuebles: Son los bienes inmuebles rurales (cualquiera sea el giro explotado) que sean adquiridos por el Fiduciario, en cumplimiento del mandato fiduciario, para dar cumplimiento a los objetivos aquí previstos.

INC: Significará el Instituto Nacional de Colonización.

Inversiones de Riego: es la inversión en los sistemas de riego que el Operador indique con relación a cada uno de los Inmuebles, incluyendo la compra de equipos de riego, las obras relacionadas con la realización de represas o embalses, la contratación de la

empresa seleccionada por el Operador a los efectos de su instalación, así como cualquier otro gasto relacionado con su ejecución, los que se considerarán Gastos del Fideicomiso.

Inversiones Permitidas: Son las inversiones que el Fiduciario estará facultado a realizar con los excedentes de dinero, según lo que establece en el Artículo 5.2. del presente Contrato de Fideicomiso.

Ley de Colonización: Significará la ley No. 11.029 (en la redacción dada por la ley 18.187), y sus modificativas, si las hubiere, y decretos reglamentarios.

Ley de Fideicomiso: Significará la ley de fideicomiso N° 17.703, y sus modificativas, si las hubiere, y decretos reglamentarios.

Ley de Mercado de Valores: Significará la ley de mercado de valores N° 18.627, y sus modificativas, si las hubiere, y decretos reglamentarios.

Listado de Inversiones Permitidas: Es el listado de todas las Inversiones Permitidas que se adjunta como Anexo III.

Listado de Tasadores: es el listado de tasadores independiente de reconocido prestigio que deberá elaborar el Fiduciario de conformidad con lo previsto en el Artículo 6.2, numeral (xiv) del presente Contrato.

Mejora: es cualquier inversión a ser realizada en un Inmueble, incluyendo las Inversiones de Riego y que, a juicio del Operador, resulte necesaria o conveniente para la realización del Proyecto o para aumentar el valor del Inmueble.

Monto de la Colocación: Significa el valor nominal total por el que efectivamente se suscriban los Valores.

Monto Máximo de la Emisión: Es el que se establece en los Términos y Condiciones.

Monto Mínimo de la Emisión: Es el que se establece en los Términos y Condiciones.

Notificación de Liquidación: Tendrá el significado atribuido en el Artículo 13.2 (B) (ii).

Notificación de Renuncia del Fiduciario: Tendrá el significado que se le atribuye en el Artículo 10.1

Operador: Significará Agropecuaria del Litoral S.A. quien desempeñará los roles asignados en este Fideicomiso y en el Contrato de Operación.

Operador Sustituto: Tendrá el significado atribuido en el Artículo 10.7 de este Contrato.

Patrimonio Fiduciario: Tendrá el significado que se le asigna en el Artículo 2.1 de este Contrato.

Período Máximo de Capital Calls: Tendrá el significado que se le atribuye en el Artículo 7.2.

Permisos y Autorizaciones: Significará las autorizaciones, permisos o actos de distinta naturaleza que sean necesarios a los efectos de la implementación del Fideicomiso, tales como, y sin que implique limitación, (i) inscripciones y autorizaciones del BCU, (ii) la obtención de la Autorización de Tierras y Ampliación de la Autorización de Tierras, (iii) permisos forestales, (iv) la autorización ambiental previa expedida por la Dirección Nacional de Medio Ambiente del Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente, cuando corresponda, (v) ofrecimiento de los Inmuebles al INC o al Gobierno Departamental correspondiente en virtud de lo previsto en la Ley 18.308 (Artículo 66); todo ello según corresponda.

Persona Indemnizable: Tiene el significado que se le atribuye en el Artículo 8.2.(A).

Plazo de Prórroga: es el plazo hasta el cual podrá prorrogarse el Plazo de Vigencia del Fideicomiso por decisión de los Beneficiarios Mayoritarios, conforme a la Artículo 1.2.3, y cuya extensión se establece en los Términos y Condiciones. También será considerado como plazo de prórroga un plazo mayor al establecido en los Términos y Condiciones siempre que para dicha prórroga adicional se cumplan los requisitos establecidos en el Artículo 1.2.3.

Plazo de Vigencia del Fideicomiso: es el plazo de vigencia del Fideicomiso al que refiere la cláusula 1.2.1 y que se establece en los Términos y Condiciones.

Porcentaje de la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras: es la suma que resulte de aplicar el porcentaje que se dirá sobre el EBITDA (deducida la Valorización de la Tierra) correspondiente a cada Ejercicio Contable cerrado a los efectos de constituir la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras y que será deducido de los Fondos Netos Anuales. El porcentaje correspondiente a la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras será: (i) 10,00% del EBITDA (deducida la Valorización de la Tierra) para los primeros 5 Ejercicios Contables cerrados con posterioridad al primer Ejercicio Contable, (ii) 7,50% del EBITDA (deducida la Valorización de la Tierra) para los 5 Ejercicios Contables siguientes al último mencionado en (i), y (iii) 5,00% del EBITDA (deducida la Valorización de la Tierra) para los 5 Ejercicios Contables siguientes al último mencionado en (ii).

Presupuesto Anual: Estimación anual de gastos e ingresos realizada por el Operador de conformidad con lo previsto en Contrato de Operación y el Artículo 6.3. (D) del presente Contrato de Fideicomiso. Este concepto incluye el Presupuesto Inicial.

Presupuesto Inicial: presupuesto al que refieren los Artículos 6.3.(D) y 5.7.2 y que fue elaborado por el Operador (e incluido en el Prospecto) a los efectos de cubrir los Gastos del Fideicomiso correspondientes al Ejercicio Contable que corresponda entre el Primer Día de Emisión y la finalización del primer Ejercicio Contable.

Primer Día de Emisión: Es el día en que se concrete la primera emisión de los Valores, emisión que será realizada en forma simultánea con la integración correspondiente. El Primer Día de Emisión tendrá lugar dentro de los 60 días corridos siguientes a la obtención de la autorización e inscripción del Fideicomiso y demás documentos, y de

los Valores, en el Registro de Emisores y Valores que lleva el BCU y en la Bolsa, siempre que se hubiera alcanzado el Monto Mínimo de la Emisión.

Primera Emisión de los Valores: es la Emisión de Valores que se realice en el Primer Día de Emisión.

Proceso de Selección de Inmuebles: es el proceso de selección y análisis que realizará el Operador de los potenciales Inmuebles a ser objeto de una Adquisición y que se detalla en el Prospecto.

Prospecto: Significa el prospecto informativo de este Fideicomiso que haya sido aprobado por el BCU y se haya inscripto ante los organismos competentes, así como los Anexos a dicho Prospecto.

Proyecto: Es el proyecto que ha sido elaborado por el Operador y que será ejecutado por el Operador por encargo del Fiduciario bajo el Contrato de Operación. El Proyecto se encuentra descrito y detallado en el Prospecto, y consiste en un proyecto de Adquisición de los Inmuebles, para el desarrollo de diversas actividades productivas que se llevarán a cabo a través de las Aparcerías (en el Área Agrícola) y Arrendamientos (en el Área Ganadera), y bajo ciertas condiciones mediante la Explotación Excepcional (de corresponder) y Actividades Accesorias, para finalmente proceder a la Enajenación de los Inmuebles. En concreto, en el Proyecto se establece que el Operador buscará y comprará tierras en las mejores zonas del país, recomendará Inversiones de Riego en los Inmuebles aptos y se encargará de llevar adelante la producción en dichos establecimientos. Para este fin tomará en Aparcería al Fideicomiso el Área Agrícola de las tierras, las explotará de acuerdo al plan de negocios, dividiéndose entre las partes las ganancias y riesgos de dicha explotación de conformidad con lo establecido en un Contrato de Aparcería, con un porcentaje establecido de la producción agrícola por tipo de cultivo. De acuerdo al modelo de Contrato de Aparcería que se adjunta al Contrato de Operación, le corresponderá al Fideicomiso un 20% del Importe Correspondiente a la Producción Bruta de Invierno y el 27% de la Producción Bruta de Verano, deducido el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles. Por otra parte, el Operador tomará en Arrendamiento al Fideicomiso el Área Ganadera, pagando USD 50/kg de vaca gorda por hectárea por año, pagadero en 2 cuotas semestrales, de acuerdo a lo previsto en el numeral (ii) del artículo Séptimo del Contrato de Operación. En el caso de las Áreas Ganadera, queda desde ya establecido que el Operador podrá celebrar contratos de Sub-Arrendamiento. Por otro lado, en los casos en que resulte apropiado el Operador buscará arrendar a terceros las hectáreas destinadas a forestación y demás Actividades Accesorias. Adicionalmente, en el Contrato de Operación se establece la obligación del Operador de abonar al Fideicomiso las sumas complementarias que sean necesarias para cubrir que el Fideicomiso reciba un monto mínimo anual equivalente a 600 kg. de soja por hectárea, por año, deducidos el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles, todo ello en los términos y condiciones que se establecen en el Contrato de Operación.

Registro BCU: Es el Registro de Emisores y Valores que lleva el BCU.

Registro de Valores Escriturales: Es aquel que lleva la Entidad Registrante, en el cual se efectúan las anotaciones en cuenta de los Valores y Beneficiarios, y de todos los actos que recaigan sobre los mismos.

Remuneración del Fiduciario: Es la que se establece en el Artículo 9.1. de este Contrato.

Remuneración y Gastos del Operador por la Adquisición: Este término comprende la remuneración que el Operador tiene derecho a recibir como contraprestación por las tareas de identificación y selección de los Inmuebles, el análisis de la factibilidad del Riego, el análisis de las mejoras a ser realizadas y elaboración del proyecto para el Inmueble, así como el reembolso de los gastos que éste incurra, todo ello según se establece en la cláusula 16 el Contrato de Operación.

Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras: tendrá el significado que se le atribuye en el Artículo 5.4.

Resultado de las Inversiones Permitidas: Es el retorno anual que generen las Inversiones Permitidas.

RNMV: Significa la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU.

Seguros: Significará los seguros a ser contratados por el Fiduciario a los que se refiere el Artículo 4.7 del presente Contrato.

Sub-Arrendamiento: Son los contratos de Arrendamiento que podrá realizar el Operador con relación al Área Ganadera de los Inmuebles que haya tomado en calidad de Arrendatario. Los pagos que reciba el Operador bajo el Sub-Arrendamiento corresponderán al Operador y no al Fideicomiso.

Sumas Excedentes: Son los fondos que, a juicio exclusivo del Operador, excedan los montos necesarios para cubrir la totalidad de los Gastos del Fideicomiso correspondientes al Ejercicio Contable en curso y la totalidad del interés correspondiente al Componente de Deuda de los Valores.

Términos y Condiciones: Son los términos y condiciones que se indican en el Artículo 7 (Séptimo) del presente Contrato de Fideicomiso.

Territorio: significa los Inmuebles que estén ubicados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, primordialmente en litoral Oeste y en los departamentos de Colonia, Soriano, Río Negro, Paysandú, Flores y San José, sin perjuicio de que el Comité de Vigilancia, habiendo recibido la previa recomendación del Operador, podrá autorizar la Adquisición de Inmuebles en otros departamentos, si ello fuera beneficioso para el Fideicomiso

Titular Moroso: Tendrá el significado que se le asigna en el Artículo 7.2.

Titular o Titulares: Son los titulares de los Valores o también denominados Beneficiarios.

Tope de Gastos de la Adquisición: Tiene el significado que se le atribuye en el Artículo 5.6. (A)

17

Tributos: Significa todos los tributos en cualquiera de sus especies, a saber, impuestos, tasas y contribuciones, nacionales o municipales, actuales o futuros, que graven alguna o todas las actividades llevadas a cabo por el Fiduciario en relación con el ejercicio de sus derechos y el cumplimiento de sus obligaciones bajo este Contrato de Fideicomiso, o que graven el presente Fideicomiso o recaigan sobre los bienes que integran el Patrimonio Fiduciario, o resulten de la transferencia de los Inmuebles, los Contratos de Aparcería, los Arrendamientos, la Explotación Excepcional, la realización de las Inversiones Permitidas o la liquidación de este Fideicomiso o que corresponda pagar por cualquier otro concepto.

Unidad Productiva: a los efectos determinar el cumplimiento por el Operador de los estándares previstos en la cláusula Novena, numeral I del Contrato de Operación, significa un Inmueble que puede consistir en uno o más padrones que forman una misma unidad a los efectos de su explotación. En caso de presentarse dudas en cuanto a la interpretación, se estará a lo que haya sido informado por el Operador en el Informe de Adquisición correspondiente. Adicionalmente, se considerará que un conjunto de padrones que son objeto de un único Contrato de Aparcería y/o Contrato de Arrendamiento forma una Unidad Productiva.

Valores: Son los valores escriturales con las características que se indican en los Términos y Condiciones, que emitirá el Fiduciario en representación de este Fideicomiso Financiero según lo previsto en el Artículo 25 de la Ley de Fideicomiso y que se encuentren en circulación, y cuyos titulares tendrán los derechos previstos en este Contrato y en el Documento de Emisión y en el Presente Contrato de Fideicomiso y sus Anexos, quienes son a todos los efectos Beneficiarios del presente Fideicomiso.

Valores del Operador: Son los Valores a ser suscriptos por el Operador de conformidad con lo establecido en el Artículo 7.3 del presente Contrato.

Valorización de la Tierra: Es el resultado contable que se define en la "Norma Internacional de Contabilidad 40 – Propiedades de Inversión" que refleja las pérdidas o ganancias derivadas de un cambio razonable de valor de una propiedad de inversión que se incluye en el estado de resultados del período en el que surjan. La tierra dentro de este contrato está definida como propiedad de inversión y el cambio razonable del valor de la propiedad de inversión se determina por el reflejo del valor de mercado del bien en cuestión en el momento que se informa o su mejor estimación posible.

ARTICULO 1.
CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO

Artículo 1.1. Objeto del Contrato y objeto del Fideicomiso.

1.1.1. Objeto del Contrato. En virtud del presente Contrato, el Operador, la Entidad Representante y el Fiduciario constituyen el Fideicomiso bajo la Ley de Fideicomiso, y cuyo objeto principal será: (i) la emisión de los Valores de oferta pública por hasta el Monto Máximo de la Emisión, y su suscripción por parte de los Beneficiarios según términos y condiciones que surgen del presente y del Documento de Emisión (la "**Emisión**"), (ii) la implementación del Proyecto, y (iii) la distribución de los fondos resultantes de tal implementación del Proyecto entre los Beneficiarios, todo ello en la forma que se establecerá.

1.1.2. Explotación de los Inmuebles por el Operador. El Fideicomiso no realizará directamente la explotación de los Inmuebles sino que procurará generar una renta celebrando Contratos de Aparcería con el Aparcero, así como Arrendamientos con los Arrendatarios, todo ello según se detalla más adelante en el presente Contrato y en el Contrato de Operación.

Artículo 1.2. Plazo.

1.2.1. Plazo. El presente Fideicomiso se mantendrá vigente por el Plazo de Vigencia del Fideicomiso que se indica en los Términos y Condiciones (Artículo Séptimo), salvo por la extinción anticipada o prórroga del plazo en los términos de los Artículos 1.2.2 y 1.2.3 siguientes, y sin perjuicio de las condiciones (suspensivas y resolutorias) pactadas en el Artículo 15.1 de este Contrato.

1.2.2. Extinción anticipada. El plazo establecido en 1.2.1 se encuentra sujeto a extinción anticipada cuando se obtenga la previa conformidad de los Beneficiarios Supra Mayoritarios en Asamblea de Beneficiarios.

1.2.3. Prórroga. El plazo establecido en 1.2.1 podrá prorrogarse por hasta el Plazo de Prórroga, siempre que dicha prórroga fuera decidida por los Beneficiarios Mayoritarios. También podrá establecerse un período de prórroga mayor al Plazo de Prórroga, debiendo obtenerse para ello: (a) el previo consentimiento favorable de los Beneficiarios Supra Mayoritarios en una Asamblea de Beneficiarios, (b) el previo consentimiento del Operador y (c) el previo consentimiento del Fiduciario, y (d) en cualquier caso respetando el plazo máximo previsto en la Ley de Fideicomiso.

Artículo 1.3. Inscripciones y Autorizaciones.

1.3.1 Inscripción del Contrato de Fideicomiso y de los Valores. El Fiduciario hará sus mejores esfuerzos para lograr la inscripción del presente Contrato de Fideicomiso y los Valores en los registros públicos donde su inscripción resulte necesaria, de acuerdo a lo previsto en la Ley de Fideicomiso y la Ley de Mercado de Valores, así como en los decretos correspondientes (incluyendo la inscripción del Contrato de Fideicomiso en el Registro de Actos Personales – Sección Universalidades y en los Registros mencionados en 3.2, 3.6.1 y 3.6.4).

1.3.2. Autorización de Tierra y demás Permisos y Autorizaciones. El Fiduciario se compromete a solicitar, a la mayor brevedad posible y cuando corresponda, la Autorización de Tierra y la Ampliación de la Autorización de Tierras (de corresponder) a los efectos de que el Fiduciario (en su calidad de fiduciario del Fideicomiso) pueda ser titular de los Inmuebles y de explotaciones agropecuarias, y cualesquiera otros Permisos y Autorizaciones. Se aclara que no existe obligación del Fiduciario de obtener la Autorización de Tierra, sino solo presentar los documentos necesarios para obtenerla y hacer sus mejores esfuerzos para su efectiva obtención.

ARTICULO 2.
PATRIMONIO FIDUCIARIO.

Artículo 2.1. Patrimonio Fiduciario. El Patrimonio Fiduciario estará constituido por los siguientes bienes y derechos que conforman el presente Fideicomiso, y constituyen la única fuente de pago de los Valores:

(i) cualquier bien o derecho derivado o producido, directa o indirectamente, de los bienes o activos (tangibles o intangibles) del Fideicomiso (muebles o inmuebles)

(ii) los montos resultantes de la integración de los Valores objeto de la Emisión y los intereses abonados por cualquier Titular Moroso (de corresponder);

(iii) los Inmuebles, y las mejoras e inversiones (incluyendo las Inversiones de Riego) realizadas en ellos, si correspondiere;

(iv) los derechos y garantías emergentes de los boletos de reserva, compromisos o promesas de compraventa, promesas de enajenación de inmuebles a plazos o transferencias definitivas relativas a los Inmuebles (tanto cuando el Fideicomiso es adquirente como si fuera enajenante);

(v) las Inversiones Permitidas y el Resultado de las Inversiones Permitidas;

(vi) los fondos y/o derechos que se generen bajo los Arrendamientos, Contratos de Aparcería Actividades Accesorias, y/o la Explotación Excepcional (de corresponder);

(vii) los fondos existentes en la Cuenta Fiduciaria y Cuenta de Gastos o que correspondan a la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras;

(viii) los derechos emergentes de las garantías constituidas a favor del Fideicomiso bajo los Arrendamientos (si fuere el caso), Aparcerías o cualquier otro contrato celebrado por el Fiduciario en su calidad de tal, y

(ix) las indemnizaciones que se perciban bajo los Seguros contratados por el Fideicomiso.

Artículo 2.2. Afectación del Patrimonio Fiduciario. El Patrimonio Fiduciario estará afectado al cumplimiento de los fines del Fideicomiso que se establecen en el presente Contrato y en particular al desarrollo del Proyecto, constituyendo la única y exclusiva garantía y mecanismo de repago de los Valores. El Fiduciario no actúa ni actuará, con relación a este Fideicomiso, en nombre ni en interés propio sino únicamente como Fiduciario conforme al presente Fideicomiso, respecto de todo derecho, título e interés incluido en el Patrimonio Fiduciario.

ARTICULO 3.
VALORES.

Artículo 3.1. Características de los Valores y derechos que confieren. Monto Mínimo de la Emisión.

3.1.1. Valor nominal de los Valores y Monto Mínimo de la Emisión. Los Valores a emitirse tendrán las características que se detallan en los Términos y Condiciones, debiéndose alcanzar al cierre del período de suscripción, una suscripción por un valor nominal total mínimo igual o superior al Monto Mínimo de la Emisión y hasta un monto máximo igual al Monto Máximo de la Emisión. En el caso en que se suscribieran Valores por un monto total inferior al Monto Mínimo de la Emisión se tendrá por no cumplida la condición suspensiva establecida en el Artículo 15.1.(A)(b) del presente Contrato de Fideicomiso, constatación que deberá realizarse al Cierre del Período de Suscripción, pudiendo ofrecerse nuevamente la suscripción de Valores en una instancia

ulterior mientras no hubiera transcurrido el plazo de 2 años. Se acuerda que para el caso en que no se concretara la Emisión en el Primer Día de Emisión por no alcanzarse la suscripción del Monto Mínimo de la Emisión, o por cualquier otro motivo, la totalidad de los gastos incurridos correrán por cuenta del Operador. Los Valores darán a sus titulares los derechos que se establecen en el Artículo 7.2 del presente Contrato de Fideicomiso ("Componente Deuda" y "Componente Participación"). .

3.1.2. Oportunidad y condiciones de oferta, suscripción, adjudicación y emisión de los Valores. Los Valores serán ofrecidos mediante oferta pública, pudiendo la misma realizarse en la Bolsa, así como en otras modalidades de distribución y se podrá solicitar la autorización para la cotización y/o negociación en alguno de dichos mercados bursátiles de acuerdo a lo estipulado en el Documento de Emisión. Las condiciones de suscripción y adjudicación se determinan en los Términos y Condiciones y en el Prospecto.

3.1.3. No discriminación entre los derechos atribuidos a los titulares de los Valores. Los Valores que se emitan darán a los Beneficiarios los mismos derechos. No podrá establecerse ninguna preferencia o prelación de unos Beneficiarios respecto de los restantes con relación al cobro de sumas, ni respecto de cualquier activo existente o a incluirse en el Patrimonio Fiduciario, salvo con el consentimiento de los Beneficiarios Supra Mayoritarios y sujeto a lo establecido en el Artículo 12.5 (B) del presente Contrato.

Artículo 3.2. Inscripción. El Prospecto y la Emisión de los Valores estarán inscriptos por el Fiduciario en el Registro BCU.

Artículo 3.3. Suscripción, adjudicación, integración y emisión de los Valores e integración. Todo lo relativo a la suscripción, adjudicación, integración y emisión de los Valores se regula en los Términos y Condiciones que se indican en el Artículo 7 y en el Prospecto.

Artículo 3.4. Fechas, Forma y Condiciones de Pago bajo los Valores. Subordinación. Distribución Anticipada.

3.4.1. Fechas de Pago Anuales. En cada Fecha de Pago Anual el Fiduciario instruirá al Banco la transferencia a favor de todos los Beneficiarios a las cuentas indicadas por éstos al Fiduciario las sumas que corresponda de conformidad con lo establecido en los Términos y Condiciones.

3.4.2. Fecha de Pago Final. A los 10 Días Hábiles Bancarios desde que el Fiduciario hubiera emitido los Estados Contables Finales de conformidad con el Artículo 6.3(A)(d), previa deducción de todos los Gastos del Fideicomiso y cualquier importe correspondiente a la Remuneración del Operador por Adquisición reintegro de Gastos del Fideicomiso que el Operador haya llevado a cabo y que fuera adeudado y se encuentre impago ("**Fecha de Pago Final**"), el Fiduciario realizará los pagos del Componente Deuda y Componente Participación que corresponda de conformidad con lo establecido en los Términos y Condiciones.

3.4.3. Subordinación. En todos los casos, los pagos que por cualquier concepto pudieran corresponder a los Beneficiarios, se encuentran, todos ellos, subordinados a la

cancelación previa de la totalidad de los Gastos del Fideicomiso y demás importes que fueran adeudados (incluido cualquier importe correspondiente a la Remuneración del Fiduciario y Remuneración del Operador por Adquisición), incluyendo pero sin limitarse a toda deuda, Tributos, cargas, constitución de la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras o Reserva Final, y toda otra obligación emergente de, o con causa o título en, el presente Contrato de Fideicomiso y/o en el funcionamiento y/o extinción del Fideicomiso. A su vez, la prioridad entre los Gastos del Fideicomiso se rige por el orden de prelación establecido en el Artículo 5.7. del presente Contrato de Fideicomiso.

3.4.4. Procedimiento de pago. Todos los pagos a los Beneficiarios se realizarán dentro del horario bancario de la ciudad de Montevideo, mediante transferencia bancaria a la cuenta indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro de Valores Escriturales o en la cuenta que indicare el Titular posteriormente, pero siempre que dicha indicación posterior sea recibida con al menos 10 Días Hábiles Bancarios de anticipación a la fecha del pago correspondiente (Fecha de Pago Anual, Fecha de Pago Final o fecha de Distribución Anticipada, según corresponda), o bien mediante cheque librado a la orden del Titular registrado en el Registro de Valores Escriturales con la cláusula "no a la orden" y contra recibo firmado de conformidad, o bien mediante otros mecanismos de pago electrónico que el Fiduciario decida implementar. El Fiduciario cumplirá con ordenar la transferencia a la cuenta indicada por el Titular, siendo todos los costos asociados a la misma de cargo de dicho Titular, no asumiendo el Fiduciario responsabilidad frente al Titular por la imposibilidad de consumar dicha transferencia o la demora, salvo que el Fiduciario actúe con dolo o culpa grave (cláusulas 6.1, 6.4 y 6.5)

3.4.5. Distribución Anticipada. Para el caso en que, en cualquier momento durante la vigencia del presente Contrato de Fideicomiso y con anterioridad al inicio de la liquidación del Fideicomiso, el Fiduciario (con previo informe favorable del Operador) entendiera que existen Sumas Excedentes en cantidad suficiente como para justificar la distribución anticipada de las mismas a los Beneficiarios, se procederá de la siguiente manera: (a) El Operador notificará su informe favorable de tal circunstancia al Fiduciario, debiendo proporcionar junto con dicha notificación un proyecto de distribución anticipada conteniendo un detalle de las Sumas Excedentes a ser distribuidas e indicando la justificación de la consideración de tales sumas como Sumas Excedentes; (b) El Fiduciario convocará a Asamblea de Beneficiarios (Artículo 12.1), debiendo citar a la misma al Operador y adjuntar a la convocatoria la documentación recibida del Operador, a los efectos de que los Beneficiarios Mayoritarios reunidos en Asamblea de Beneficiarios resuelvan la distribución anticipada de las Sumas Excedentes. Las Sumas Excedentes que los Beneficiarios Mayoritarios resolvieren distribuir en forma anticipada, serán desembolsadas por el Fiduciario en la fecha que sea fijada en dicha Asamblea de Beneficiarios, debiendo lo demás aplicarse lo establecido en el Artículo 3.4.4.

Artículo 3.5. Limitación de Responsabilidad. Los Valores no representarán endeudamiento del Fiduciario, ni del Operador y serán pagaderos exclusivamente con el Patrimonio Fiduciario en las oportunidades que correspondan.

Artículo 3.6. Otras características de los Valores. Registro de Valores Escriturales. Las Partes declaran lo siguiente:

3.6.1 Valores escriturales y de oferta pública. Los Valores serán escriturales y su registro y administración (en los términos del artículo 33 de la Ley de Mercado de Valores) estará a cargo del Fiduciario como Entidad Registrante. Los Valores estarán registrados como valores de oferta pública en el Registro BCU, en el Registro de Valores Escriturales que deberá llevar el Fiduciario en su calidad de Entidad Registrante, y en la Bolsa, debiendo cumplirse lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y en la RNMV.

3.6.2 Ratificación y aceptación. La titularidad de los Valores por parte de los Beneficiarios supone la ratificación y aceptación del presente Contrato y sus Anexos, del Contrato de Operación, del Contrato de Entidad Representante, del Proyecto, del Prospecto y del Documento de Emisión.

3.6.3. Emisión de constancias. La Entidad Registrante deberá otorgar a los Beneficiarios que así lo soliciten los certificados de legitimación correspondientes a los Valores, en la forma que se establezca en el Documento de Emisión emitido y de conformidad con la normativa aplicable, no siendo responsable el Fiduciario por las demoras que pudieren originarse en faltas de información que no fueran atribuibles a su culpa grave.

3.6.4. Registro de los Valores.

3.6.4.1. El Fiduciario, en su calidad de Entidad Registrante, llevará el Registro de Valores Escriturales en el que anotarán los Valores, de sus titulares y toda la información que respecto de ellos exija la Ley de Mercado de Valores y demás normativa aplicable.

3.6.4.2. Cualquier modificación en la titularidad de los Valores, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales, personales y/o gravámenes sobre los mismos, deberá ser notificada a la Entidad Registrante por su titular, y acreditada en el Registro de Valores Escriturales mediante el documento público o privado que acredite la titularidad de derecho respectivo, a los efectos de que la Entidad Registrante realice la anotación correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos Beneficiarios o titulares de los derechos personales o reales y/o gravámenes, su domicilio, documento de identidad si correspondiere, registro único de contribuyentes o similar en la jurisdicción de su incorporación, si correspondiere, teléfono, fax, correo electrónico y demás datos necesarios para su mejor identificación y para el fiel cumplimiento de las normas legales o reglamentarias relativas a lavado de activos y políticas de conocimiento del cliente.

3.6.4.3. Todos los Beneficiarios deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que ésta le requiera a tales efectos, bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no serán incorporados al Registro de Valores Escriturales.

3.6.4.4. La Entidad Registrante podrá negarse -sin incurrir en responsabilidad- a registrar a cualquier Beneficiario en el Registro de Valores Escriturales si el Beneficiario en cuestión no fuera aceptable en función de normas legales,

reglamentarias o internas (incluso de conocimiento de cliente) que le resulten aplicables a la Entidad Registrante.

3.6.4.5. La transmisión de los Valores, así como la constitución de derechos reales y/o gravámenes sobre los mismos, medidas cautelares y demás establecidas en la Ley de Mercado de Valores, serán oponibles frente a terceros exclusivamente a partir del momento en que se haya practicado por parte de la Entidad Registrante la inscripción respectiva en el Registro de Valores Escriturales.

3.6.4.5. La Entidad Registrante procederá a dar de baja del Registro de Valores Escriturales a las cuentas de los Beneficiarios cuando se hubieran cumplido las siguientes condiciones acumulativas: (a) se haya culminado la liquidación del Fideicomiso, y (b) se hubiera efectuado el pago de los Fondos Netos Remanentes (si hubiere) a los Beneficiarios. Mientras ello no suceda y durante la vigencia del Fideicomiso, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

ARTICULO 4.
GESTIÓN E IMPLEMENTACIÓN DEL PROYECTO.

Artículo 4.1. Designación del Operador.

4.1.1. El Contrato de Operación y el Proyecto. En cumplimiento del mandato fiduciario, en forma simultánea al presente el Fiduciario otorga con el Operador el Contrato de Operación. En dicho Contrato de Operación se regula, entre otras, todos y cada uno de los servicios que el Operador le prestará al Fideicomiso en relación a la implementación del Proyecto. A tales efectos, el Proyecto establece el marco y los supuestos dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su objeto. De ningún modo podrá interpretarse que los términos y condiciones del Proyecto suponen un compromiso o promesa que la estrategia allí prevista será exitosa en su resultado. Los supuestos considerados en el Proyecto fueron construidos en base a la información disponible y circunstancias existentes a la fecha en que el Operador lo ha preparado. Dichos supuestos pueden verse modificados en el futuro por factores imprevisibles y fuera del control del Operador y/o del Fiduciario (a título de ejemplo, modificaciones en el precio de la tierra, condiciones generales políticas, económicas, sociales, y de negocios en Uruguay, fluctuaciones en el mercado, en la inflación y en los tipos de cambio, incluyendo una devaluación del peso uruguayo) y que pueden afectar los resultados expresados o implícitos en el Proyecto. La adquisición de los Valores implicará la aceptación por parte de los titulares de que las inversiones realizadas están sujetas a las variaciones de tales supuestos y que ni el Operador, ni el Fiduciario, serán responsables por las mismas.

4.1.2. Contratos con terceros y tercerización de tareas. Sin perjuicio de las tareas encargadas al Operador y otros terceros con los cuales el Fiduciario deba contratar en cumplimiento de las instrucciones contenidas en el presente Contrato, el Fiduciario no podrá delegar total o parcialmente en terceros, el ejercicio de las obligaciones que se establecen expresamente a su cargo bajo este Contrato, salvo mediando autorización de los Beneficiarios Mayoritarios No se requerirá autorización de los Beneficiarios Mayoritarios para aquellas tercerizaciones que ya fueron aprobadas por el BCU y que surgen de la Resolución que se adjunta como **Anexo IV**. Para el caso en que el

presente Contrato, el Contrato de Operación o los Beneficiarios Mayoritarios, autorizaran al Fiduciario a delegar las obligaciones expresamente puestas a su cargo y que dicha delegación implique tercerizar la prestación de servicios inherentes a su giro de forma que, en caso de ser cumplidos por las propias dependencias del Fiduciario, se encontraren sometidos a las potestades de regulación y control de la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay, tal delegación podrá requerir la previa autorización de dicha Superintendencia de Servicios Financieros del BCU, la que deberá obtenerse si así fuera establecido en la RNMV y las demás normas aplicables.

4.1.3. Consentimiento de los Beneficiarios a la contratación del Operador. Cada Beneficiario, por la sola adquisición de los Valores, presta su consentimiento para que el Operador (o quien lo suceda en dicha función en el futuro de conformidad con lo establecido en el presente Contrato de Fideicomiso) se desempeñe en tal carácter bajo el Contrato de Operación.

4.1.4. Modificación del Contrato de Operación. El Fiduciario no podrá modificar el Contrato de Operación sin contar con la previa instrucción de los Beneficiarios Supra Mayoritarios y el consentimiento del Operador.

4.1.5. Obligación de colaboración del Operador. A los efectos del cumplimiento por parte del Fiduciario de las obligaciones asumidas bajo el presente Contrato, el Operador se compromete a otorgar en tiempo y forma cuantos actos y/o documentos públicos y/o privados el Fiduciario estime necesarios para el cumplimiento del presente Contrato y que le sean formalmente requeridos por el Fiduciario.

4.1.6. Inversión en los Sistemas de Riego. Siempre que el Operador lo hubiera entendido conveniente (y ello hubiera sido aprobado por el Comité de Vigilancia), en los Inmuebles se ejecutará la Inversión de Riego que se hubiera definido para los mismos, siendo dicha Inversión de Riego un Gasto de Fideicomiso. Luego de realizadas las mismas, el Operador deberá hacer el seguimiento y auditoría de las mismas de conformidad con lo previsto en la cláusula Tercero, numeral (x) del Contrato de Operación.

Artículo 4.2. Adquisición de los Inmuebles.

4.2.1. Selección de los Inmuebles. A los efectos de la selección de los Inmuebles, el Operador deberá llevar adelante el Proceso de Selección de Inmuebles. Las características que deben tener los Inmuebles se encuentran detalladas en el documento de Proceso de Selección de Inmuebles.

4.2.2. Procedimiento para la Adquisición de los Inmuebles.
(A) Detectado por el Operador un Inmueble con aptitud para ser Adquirido con destino a la implementación del Proyecto y que cumpla los requisitos establecidos en el Proceso de Selección de Inmuebles, el Operador preparará el Informe de Adquisición y notificará al Fiduciario con copia al Comité de Vigilancia. El precio para la Adquisición que se incluya en el Informe de Adquisición que el Operador comunique al Fiduciario y al Comité de Vigilancia se entenderá como el precio máximo al que podrá ascender la Adquisición (sin incluir Gastos de la Adquisición cuyo detalle se

informará por separado). El Informe de Adquisición deberá cumplir con los requisitos que se establecen en la cláusula Tercero, numeral (v) del Contrato de Operación

(B) El Comité de Vigilancia tendrá un plazo máximo e improrrogable de 10 Días Hábiles Bancarios a partir del día siguiente al de haber recibido la notificación del Operador prevista en el literal (A) anterior, a los efectos de aprobar dicha Adquisición. Queda establecido que el Comité de Vigilancia no podrá objetar la Adquisición en función del precio de la misma, salvo que el precio a ser pagado resulte mayor a un 10% del promedio de valor que surja de ambas tasaciones que el Operador adjunte como parte del Informe de Adquisición. A modo de ejemplo, si el promedio de as tasaciones fuera US$ 900.000, el Comité de Vigilancia podrá objetar la Adquisición por razón de precio siempre que el precio a pagar por el mismo fuera superior a US$ 990,000. Para el caso en que, en aplicación de lo previsto en la cláusula Tercera, numeral (v), literal (k) del Contrato de Operación, el Operador no hubiera incluido una tasación en el Informe de Adquisición respectivo, la aprobación del Comité de Vigilancia se entenderá condicionada a que una vez que se obtenga las dos tasaciones, y las mismas reflejen un promedio de valor que cumpla los parámetros recién establecidos. La aprobación expresa o rechazo deberá ser comunicada por escrito fehacientemente al Fiduciario (con copia al Operador), dentro del plazo indicado, en el domicilio o correo electrónico declarado en el Artículo 15.2. Si transcurrido dicho plazo el Comité de Vigilancia no se hubiera pronunciado o no hubiera objetado dicha Adquisición, se tendrá como aprobación tácita. En el marco de lo establecido por la cláusula Tercero, numeral (vii) del Contrato de Operación el Operador por su parte procederá a negociar la Adquisición del Inmueble, al mejor precio posible, teniendo como máximo el precio aprobado por el Comité de Vigilancia. La participación del Comité de Vigilancia en el proceso antes indicado (incluso en forma tácita) no eximirá al Operador de su responsabilidad por el cumplimiento de sus obligaciones.

(C) En caso de resultar exitosa la negociación (esto es, en las condiciones mínimas aceptadas por el Comité de Vigilancia), el Operador recomendará al Fiduciario a firmar un boleto de reserva, luego de lo cual: (a) el Fiduciario y el Operador comenzarán los trámites necesarios para obtener la Autorización de Tierras o la Ampliación de Autorización de Tierras (según corresponda) respecto del Inmueble o Inmuebles respectivos, así como los demás Permisos y Autorizaciones que pudieran corresponder, y (b) se procederá a realizar un estudio legal de rigor respecto de los títulos, deudas, hipotecas, embargos, gravámenes, planos, suelos, aguas, ocupantes, mejoras y demás aspectos que se consideren necesarios o convenientes (en adelante el "**Due Diligence de Adquisición**"). En todo boleto de reserva deberá establecerse expresamente que la Adquisición del Inmueble queda condicionada a los eventos que se definen en la cláusula Tercero, numeral (vi) del Contrato de Operación como Condiciones de la Adquisición. No obstante lo anterior, el Operador podrá recomendar al Fiduciario para que no pacte en un negocio todas o alguna de las condiciones precedentes, siempre que tuviera una autorización para ello por el Comité de Vigilancia. El Fiduciario (asesorado previamente por el Operador) podrá acordar bajo los boletos de reserva a ser celebrados con las correspondientes contrapartes, un plazo dentro del cual deberán haberse cumplido todas estas Condiciones de la Adquisición. También podrán incorporarse al boleto de reserva otras cláusulas de estilo, como ser, a título de ejemplo, el establecimiento de una penalidad de hasta un 20% del precio a ser pagada en caso que el negocio no se realice dentro del plazo acordado y ello no obedeciera al no cumplimiento de las condiciones precedentemente enunciadas.

(D) Una vez finalizado el proceso de Due Diligence de Adquisición y siempre que de dicho informe surgiera alguna observación no subsanable, el Operador recomendará

sobre la realización de la compra, para lo cual contará con asesoramiento legal respecto de los riesgos asumidos. En caso que la opinión del Operador sea recomendar la Adquisición, deberá obtener la previa aprobación del Comité de Vigilancia. El Operador asesorará y recomendará asimismo al Fiduciario sobre los aspectos establecidos en los numerales (vii) y (viii) de la cláusula Tercera del Contrato de Operación. Desde ya se acuerda que para el caso en que existan permisos de prospección u otros permisos que pudieran afectar al Inmueble (total o parcialmente), la existencia de los mismos no necesariamente implicará un impedimento para la adquisición del Inmueble, en cuyo caso el Operador deberá recomendar si los mismos afectan sustancialmente la capacidad productiva del Inmueble.

(E) Si el Operador decidiera recomendar la compra del Inmueble y las Condiciones de la Adquisición se hubieren cumplido satisfactoriamente a criterio del Fiduciario, el Fiduciario procederá a la Adquisición definitiva del o los Inmuebles en cuestión con los fondos de la Cuenta Fiduciaria y con afectación al Fideicomiso. En caso contrario, se cancelará el boleto de reserva, sin responsabilidad del Fideicomiso.

(F) El Fiduciario estará facultado a revisar los términos que le sean recomendados por el Operador, así como del asesoramiento o de cualquier recomendación realizada por el Operador, y podrá apartarse de los mismos por justa causa, sujeto a la responsabilidad del Fiduciario. El Operador no tendrá responsabilidad de tipo alguno por cualquier consecuencia negativa que, directa o indirectamente, se derive del hecho que los Beneficiarios o el Fiduciario no hayan seguido el asesoramiento o recomendaciones brindados por el Operador, siendo además dicha circunstancia justa causa para la renuncia del Operador.

Artículo 4.3. Explotación Agropecuaria. Aparcería y Arrendamientos. Explotación Excepcional. Realización de Inversiones.

4.3.1. Explotación Agropecuaria. Aparcería y Arrendamientos. Para cada uno de los Inmuebles que sean adquiridos por el Fideicomiso el Operador recomendará la modalidad de explotación de los mismos (ya sea mediante Contratos de Aparcería, Arrendamiento, medianerías, contratos de capitalización o pastoreos, etc.) según los parámetros que se indican en el presente Contrato, en el Proyecto y en el Contrato de Operación, a cuyos efectos el Operador deberá tomar en consideración las condiciones que mejor convengan a los intereses del Fideicomiso y el plan que para cada uno de los Inmuebles se hubiera indicado en el Informe de Adquisición preparado por el Operador y aprobado por el Comité de Vigilancia. El Fiduciario incluirá en el Informe Trimestral, información detallada y suficiente respecto de los Arrendamientos, Aparcerías y demás contratos destinados a la explotación de los Inmuebles, firmados en los 3 (tres) meses anteriores incluyendo en dicha comunicación los principales términos y condiciones de la contratación (naturaleza del contrato, plazo, precio, existencia de garantías, tipo de producción), en base a los Informes del Operador. Queda desde ya establecido que con relación a los Contratos de Arrendamiento, el Operador (en su calidad de Arrendatario) podrá llevar adelante directamente la explotación de dicho Inmueble dado en Arrendamiento o bien darlo en Sub-Arrendamiento, según decida discrecionalmente el Operador.

4.3.2. Explotación Excepcional. En caso que el Operador recomiende al Fiduciario que corresponde llevar a cabo una Explotación Excepcional respecto de alguno o algunos Inmuebles deberá enviar una comunicación al Fiduciario y al Comité de Vigilancia en tal sentido, deberá adjuntar a dicha comunicación un informe especial en el que

analizará la situación de dicho Inmueble y sugerirá los pasos a seguir para realizar la Explotación Excepcional del mismo, así como los costos, honorarios, gastos y demás aspectos relevantes a ser tenidos en cuenta. El Comité de Vigilancia podrá oponerse a la Explotación Excepcional, teniendo para esto un plazo de 10 días hábiles contados desde la recepción de la comunicación que hubiera recibido del Operador, transcurridos los cuales, si no se hubiera ejercido el derecho de oposición, el Operador seguirá adelante con los pasos a seguir que hubiere sugerido en su informe especial. En todo caso la Explotación Excepcional estará a cargo del Fiduciario, quien podrá actuar para la misma a través del Operador. Las Partes acuerdan que todos los gastos, tributos y/o honorarios que pudieran generarse por la Explotación Excepcional de cualquier Inmueble serán de cargo del Fideicomiso.

4.3.3. Mejoras en los Inmuebles. Luego de producida la Adquisición de un Inmueble el Operador deberá procurar la realización de las Mejoras que se hayan previsto en el Informe de Adquisición, de conformidad con lo establecido en el Artículos 4.1.6 y 5.4 del presente Contrato y en la cláusula Tercero, numeral (ix) del Contrato de Operación.

Artículo 4.4. Enajenación de los Inmuebles.

(A) Con anterioridad a la extinción del Plazo de Vigencia, el Operador procederá a detectar las mejores oportunidades de enajenación de los Inmuebles a dicho momento (en adelante; una "**Enajenación**"). A estos efectos el Operador negociará la Enajenación de dichos Inmuebles con terceros interesados. Una vez que exista una oferta concreta por el o los Inmuebles y satisfactoria a criterio del Operador, éste la comunicará al Comité de Vigilancia y al Fiduciario, conjuntamente con la siguiente información: las condiciones de la transacción, el precio, las garantías y demás términos de la contratación, los fundamentos por los cuales el Operador recomienda dicha Enajenación y dos tasaciones del Inmueble (pudiendo una de ellas ser la última tasación disponible para el o los Inmuebles que corresponda de acuerdo a lo establecido en el Artículo 6.2. numeral (xiv). Aprobada en forma expresa o tácita la Enajenación de los Inmuebles (conforme con lo previsto en el literal (B) siguiente), el Fiduciario procederá a ofrecerlo al INC (en caso que correspondiera conforme lo dispone la Ley de Colonización) y a obtener los Permisos y Autorizaciones que fueran aplicables. Luego, el Fiduciario realizará todos los actos necesarios para la Enajenación definitiva de dicho Inmueble a quien corresponda, en los términos aprobados por el Comité de Vigilancia.

(B) El Comité de Vigilancia tendrá un plazo máximo de 10 Días Hábiles a partir del día siguiente al de haber recibido la comunicación del Operador prevista en el literal (A) anterior, sin perjuicio de una única prórroga de 10 Días Hábiles que podrá ser solicitada por el Comité de Vigilancia al Fiduciario por razones fundadas, a los efectos de ejercer el derecho de oponerse respecto de dicha Enajenación. El Comité de Vigilancia no podrá objetar la venta por razones de precio si el mismo se encuentra por encima de la tasación que hubiera arrojado el precio más bajo. Si transcurrido dicho plazo, no se hubiera ejercido el derecho de oposición, se tendrá por aprobada tácitamente la Enajenación. Una vez obtenida la aprobación tácita o expresa del Comité de Vigilancia, el Operador procederá a negociar la Enajenación del Inmueble, al mejor precio posible, teniendo como mínimo el precio comunicado al Comité de Vigilancia. Luego de alcanzado un acuerdo, el Fiduciario realizará todos los actos necesarios para instrumentar la Enajenación definitiva de dicho Inmueble a quien corresponda, en los

términos aprobados por el Comité de Vigilancia y de conformidad con las recomendaciones que reciba del Operador.

(C) Si la Enajenación de un Inmueble se produjere dentro de los primeros 5 (cinco) años contados desde el Primer Día de Emisión, el producido de la misma (neto de todos los gastos, costos y tributos de la operación) permanecerá en el Patrimonio Fiduciario, a los efectos de su reinversión en la Adquisición de otros Inmuebles, a cuyos efectos se aplicará el procedimiento de Adquisición previsto en el presente Contrato. Si la Enajenación de un Inmueble fuera a producirse luego de transcurridos 5 (cinco) años desde el Primer Día de Emisión, el Operador comunicará al Fiduciario la intención de enajenar el Inmueble en la forma indicada en el literal (A) del presente Artículo y el Fiduciario deberá someter a consideración de los Beneficiarios para que éstos (por mayoría de Beneficiarios Mayoritarios) opten por instruir al Fiduciario que el precio de Enajenación de Inmueble/s (sin considerar los costos, gastos y/o tributos si correspondieren de tal enajenación):

(i) permanezca en el Patrimonio Fiduciario a los efectos de su reinversión (Adquisición) en otros Inmuebles, o

(ii) se mantenga en el Fideicomiso hasta el cierre del Ejercicio Contable y que se distribuya en la Fecha de Pago Anual correspondiente a dicho ejercicio.

De optarse por la opción (ii) precedente, el Fiduciario podrá disponer que dicho monto se invierta en Inversiones Permitidas hasta el cierre del Ejercicio Contable.

En ningún caso la demora por los Beneficiarios de arribar a una decisión suspenderá o afectará el proceso previsto para la toma de la decisión relativa a la Enajenación a que refieren los literales (A) y (B), así como la ejecución de dicha decisión, la cual seguirá un trámite e independiente. Sin perjuicio de lo anterior, en caso que los Beneficiarios no se pronuncien expresamente por ninguna de estas opciones (i) o (ii) en un plazo de 60 días corridos de recibida por éstos del Fiduciario o de convocada la Asamblea de Beneficiarios (lo que ocurra primero), se entenderá que los Beneficiarios ejercen la opción (i) anterior y el Operador quedará instruido a proceder a la búsqueda y Adquisición de Inmuebles con dichas sumas, de conformidad con el procedimiento previsto en el presente Contrato de Fideicomiso y en el Contrato de Operación.

Artículo 4.5. Facultades del Fiduciario respecto de la Adquisición o Enajenación de los Inmuebles. A los efectos de la Enajenación y Adquisición de Inmuebles, el Fiduciario queda desde ya facultado para firmar y otorgar todo tipo de documentos, públicos o privados, con todas las cláusulas, requisitos y condiciones que estime pertinente, de conformidad con los términos que le sean recomendados por el Operador y aprobados por el Comité de Vigilancia o la Asamblea de Beneficiarios (en caso de corresponder), pudiendo otorgar recibos y cartas de pago, obligarse al saneamiento y hacer la tradición, recibir la posesión. Podrá asimismo otorgar documentos preliminares, promesas de compraventa, promesas de enajenación de inmuebles a plazos, escrituras de compraventa (con pago del precio diferido o al contado), opciones de compra respecto de los Inmuebles y aceptar o pedir u ofrecer garantías de saldos de precio (si hubiere), en cuyo caso quedará facultado para otorgar hipoteca sobre los inmuebles que adquiera y/o prenda sin desplazamiento sobre los bosques implantados en los mismos, quedando facultado para renunciar a todos los trámites, términos, beneficios, excepciones y defensas del juicio ejecutivo, incluso a la facultad conferida por el artículo 380.4 del Código General del Proceso y a la tasación de los bienes y acordar las demás cláusulas de estilo correspondientes a las garantías referidas; y

29

deducir de la Cuenta de Gastos, los importes que sean necesarios para cubrir los Gastos de la Adquisición o costos, gastos y/o tributos si correspondieren por la Enajenación. Estará también facultado para llevar a cabo todos los actos necesarios para la presentación y obtención de Permisos y Autorizaciones que sean necesarios a tales efectos, así como para inscribir toda Adquisición o Enajenación de Inmuebles, así como los correspondientes compromisos de compraventa, Contratos de Aparcería y Arrendamientos, en el Registro de la Propiedad Sección Inmobiliaria que correspondiere, quedando facultados para levantar todo tipo de observaciones.

Artículo 4.6. Pagos bajo las Aparcerías, Arrendamientos y Enajenaciones. En todos los documentos y/o acuerdos bajo los cuales deban realizarse pagos en favor del Fideicomiso (incluyendo, los ingresos correspondientes al Fideicomiso bajo los contratos que celebre el Aparcero con terceros a los efectos de la comercialización de la producción agrícola, o el precio a ser abonado al Fideicomiso bajo los Arrendamientos), se establecerá que el único medio idóneo de cancelación de las obligaciones emergentes de los mismos lo constituirá el depósito o transferencia bancaria de las sumas correspondientes en la Cuenta Fiduciaria. En relación a los cobros relacionados con los Inmuebles y/o los Arrendamientos y/o la Explotación Excepcional, se acuerda que todos los recibos, instrumentos, o documentos que evidencien dichos actos jurídicos deberán ser firmados por el Fiduciario (con la previa recomendación del Operador) y con expresa constancia de que los mismos se otorgan en calidad de Fiduciario del Fideicomiso.

Artículo 4.7. Contratación de Seguros. El Fiduciario deberá contratar los seguros que cubran los riesgos que se detallan en el Anexo V al presente Contrato (los "Seguros"), debiendo contar para ello con las recomendaciones que realice el Operador. A tales efectos, el Fiduciario podrá solicitar al Operador que entable las negociaciones y gestiones necesarias o convenientes con las compañías de seguros que sean posibles candidatas a otorgar los Seguros. En caso de ser solicitado, el Operador asesorará al Fiduciario en todos los aspectos relativos a dicha contratación, dando su opinión sobre las decisiones que resulten más convenientes para el Fideicomiso. En todos los casos, el costo de la contratación de dichos Seguros (así como cualquier renovación de los mismos) será considerado un Gasto del Fideicomiso. Queda desde ya establecido que el Operador no estará obligado a contratar seguros por la parte que a éste correspondiera en los cultivos objeto de una Aparcería, siendo en todo caso dicha contratación (así como el costo de la misma) una decisión discrecional del Operador. En tal caso, el Operador y el Fiduciario decidirán si únicamente se contrata el seguro por la parte o monto de los cultivos que corresponde al Fideicomiso o si se contrata un Seguro que cubra la totalidad de los cultivos de un Inmueble, en cuyo caso el Operador cederá al Fideicomiso la totalidad de la indemnización que pueda percibirse bajo dicho seguro. El Operador y el Fiduciario podrán negociar otras variantes para la contratación de los Seguros, debiendo contar en ese caso con la previa aprobación del Comité de Vigilancia. Para el caso que el Operador decida contratar Seguros por su parte en un cultivo correspondiente a un Inmueble dado en Aparcería, dicha decisión podrá implementarse (de ser posible) a través de la contratación de dos Seguros (uno por la porción que corresponde al Operador y otro por la que corresponde al Fideicomiso) o podrá acordarse la contratación de un único Seguro, dividiéndose el costo y la eventual indemnización entre las partes según el porcentaje de participación en los frutos que se establezcan en el correspondiente Contrato de Aparcería.

4.8. Conocimiento del Cliente y cumplimiento de normativa sobre prevención del lavado de dinero. En los casos de Adquisición o Enajenación de Inmuebles el Fiduciario estará obligado a obtener– en la primera oportunidad posible - información relativa a la identidad de las entidades (contrapartes) del Fideicomiso en los casos antes mencionados y a proporcionarle formularios a ser completados por la persona física o jurídica (según corresponda). El Fiduciario aplicará a su vez sus propias normas relativas al conocimiento del cliente e informará al Operador a la mayor brevedad posible su conformidad con la información recibida a los efectos de que las operaciones antes mencionadas se concreten rápidamente. Sin perjuicio de lo antedicho, el Fiduciario no estará obligado a contratar con aquellas personas respecto de las cuales no tenga información suficiente a su juicio.

ARTÍCULO 5.
CUENTAS DEL FIDEICOMISO. GASTOS EXTRAORDINARIOS. INVERSIONES PERMITIDAS.

Artículo 5.1. Cuenta Fiduciaria. El Fiduciario tendrá abierta una cuenta bancaria en dólares estadounidenses y una cuenta bancaria en pesos uruguayos en el Banco (cada una, una "Cuenta Fiduciario y ambas las "**Cuentas Fiduciarias**"), en las que se depositarán todos los fondos resultantes de: (i) la integración de los Valores, realizada en un Día de Emisión; y (ii) todos los cobros, intereses y sumas de dinero que deban ingresar al Patrimonio Fiduciario de conformidad con el presente Contrato de Fideicomiso, según la moneda en que se reciban de quien corresponda.

Artículo 5.2. Inversiones Permitidas.

5.2.1. Instrucción general para la realización de Inversiones Permitidas. La totalidad de los fondos depositados en la Cuenta Fiduciaria que no se destinen a la Cuenta de Gastos, a la Adquisición de Inmuebles y a la implementación del Proyecto, deberán ser invertidos en las Inversiones Permitidas. El Fiduciario podrá contratar (con cargo del Fideicomiso) a un asesor de inversiones o agente de valores habilitado en plaza a efectos de que lo asesore en las mejores alternativas para llevar a cabo las Inversiones Permitidas, debiendo en cualquier caso dar cumplimiento a las instrucciones contenidas en el presente Contrato con relación a las Inversiones Permitidas o bien las que le impartan los Beneficiarios Mayoritarios. Sin perjuicio de cualquier otra inversión que el Fiduciario decida realizar (siempre que sea en Inversiones Permitidas) el Fiduciario queda desde ya instruido a colocar la totalidad de los fondos provenientes de la Emisión y demás sumas que se encuentren disponibles en las Inversiones Permitidas que se indican en el Listado de Inversiones Permitidas.

5.2.2. Modificaciones al Listado de Inversiones Permitidas. El Listado de Inversiones Permitidas podrá ser modificado de tanto en tanto por los Beneficiarios mediante resolución de los Beneficiarios Mayoritarios o cuando la ley vigente así lo disponga. Esta modificación será vinculante para todos los Beneficiarios desde que la misma sea adoptada.

5.2.3. Liquidación de las Inversiones Permitidas. El Fiduciario queda desde ya autorizado a liquidar las Inversiones Permitidas en cualquier momento cuando ello sea necesario o conveniente para hacer frente a los Gastos del Fideicomiso (Artículo 5.7) o la Distribución Anticipada (Artículo 3.4.5). Ante situaciones extraordinarias de

mercado en las que pueda encontrarse en juego la rentabilidad o seguridad de alguna de las Inversiones Permitidas en que el Fiduciario hubiera invertido por instrucción expresa de los Beneficiarios Mayoritarios, el Fiduciario queda desde ya autorizado para liquidar dicha Inversión Permitida y adquirir cualquier otra Inversión Permitida, sin necesidad de contar para ello con la previa autorización de los Beneficiarios Mayoritarios. En tal evento, el Fiduciario deberá convocar en forma urgente una Asamblea de Beneficiarios (que en ningún caso se celebrará en un plazo mayor a Diez Días Hábiles Bancarios de producido dicho evento) a efectos de exponer las decisiones tomadas por el Fiduciario y que los Beneficiarios le instruyan los cursos de acción a seguir.

5.2.4. Pauta general para las Inversiones Permitidas. Se establece que las inversiones a ser desarrolladas por el Fiduciario en las Inversiones Permitidas deberán tener en cuenta los plazos estimados de utilización de los fondos (de conformidad con lo establecido en el Presupuesto Anual vigente), así como la moneda en que prevé la utilización de esos fondos.

Artículo 5.3 Cuenta de Gastos. El Fiduciario tendrá abierta una cuenta bancaria en pesos uruguayos y/o en dólares estadounidenses en el Banco, denominada "**Cuenta de Gastos**", donde el Fiduciario depositará (con fondos provenientes de la Cuenta Fiduciaria mensualmente pero podrá hacerlo más de una vez al mes en caso de ser necesario) en efectivo las sumas necesarias a los efectos de cubrir el valor de los Gastos del Fideicomiso ya incurridos, así como los Gastos del Fideicomiso que el Fiduciario ya conoce se devengarán y/o anticipa se devengarán en el mes inmediato siguiente contemplando razonablemente el Presupuesto Anual realizado por el Operador.

Artículo 5.4. Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras.

(A) A partir del cierre del primer Ejercicio Contable (es decir, el Ejercicio Contable que se inicie a partir del primer Día de Emisión hasta la fecha definida para el cierre del Ejercicio Contable del Fideicomiso), el Fiduciario deberá proceder a reservar y mantener una suma de dinero para ser destinada a cubrir cualquier Gasto de Mantenimiento y Mejoras que surja durante cada Ejercicio Contable (la "**Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras**"). La cantidad a la que deberá ascender la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras se determinará en base al Porcentaje de la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras y será deducida de los Fondos Netos Anuales. Queda establecido que podrá afectarse la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras siempre que ello sea recomendado por escrito por el Operador, de conformidad con lo previsto en el Contrato de Operación. Se aclara que no será necesaria la previa autorización del Comité de Vigilancia para afectar las sumas reservadas bajo la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras.

(B) Las cantidades afectadas a la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras deberán ser invertidas en Inversiones Permitidas, pero de forma que esté permitido liquidar anticipadamente las mismas y hacerse inmediatamente de los fondos necesarios.

(C) Las cantidades afectadas a la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras se mantendrán en el Patrimonio del Fideicomiso hasta que no se decida su utilización de

conformidad con lo anterior. En casos excepcionales (como los que se mencionan en el Artículo 5.10) el Operador podrá recomendar la afectación de la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras para solventar Gastos Extraordinarios, debiendo contar para ello la previa autorización del Comité de Vigilancia.

(D) Para el caso que las sumas afectadas a la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras no hubieran sido utilizadas al momento de iniciarse la liquidación del Fideicomiso, las mismas serán utilizadas por el Fiduciario para constituir la Reserva Final, de corresponder. De existir cualquier excedente luego de constituir la Reserva Final, el mismo será distribuido a los Beneficiarios a prorrata de su participación en la Fecha de Pago Final.

Artículo 5.5. Adelanto de fondos. A los fines de llevar a cabo sus funciones bajo el Fideicomiso, el Operador podrá, a su exclusivo criterio y sin estar obligado, adelantar fondos propios para cubrir Gastos del Fideicomiso. Dichos fondos le serán reintegrados periódicamente por el Fiduciario una vez que sean debidamente acreditados y siempre que: (a) hubieran estado previstos en el Presupuesto Anual, o (b) correspondan a pagos previstos bajo este Contrato de Fideicomiso y no se hubieran previsto en el Presupuesto Anual, en cuyo caso se aplicará lo establecido en el Artículo 5.4, o (c) se trate de Gastos Post-Cosecha, y siempre que los mismos hayan sido contraídos en un monto que resulte razonablemente compatible con los valores de mercado. Fuera de estas situaciones, el Operador deberá informar previamente al Fiduciario, quien podrá oponerse a su reintegro. Dichos adelantos no serán remunerados ni generarán la obligación de pagar intereses compensatorios.

Artículo 5.6. Gastos de la Adquisición.

(A) Las sumas correspondientes a los Gastos de la Adquisición serán considerados como Gastos del Fideicomiso y abonadas con cargo del Fideicomiso, siempre que los mismos no superen en total el 3,07% (tres con 7/100) del precio total (neto de gastos) de Adquisición del Inmueble, más IVA (el "**Tope de Gastos de la Adquisición**"). Para el caso en que el Operador haya adelantado algún Gasto de Adquisición, los mismos serán reembolsados al Operador, siempre que el Operador presente una liquidación con apertura de los costos incluidos como Gastos de Adquisición, incluyendo la documentación o facturas que acrediten el desembolso de los mismos por parte del Operador. Sin perjuicio de todo lo anterior, queda desde ya establecido que el Fiduciario podrá desembolsar por Gastos de Adquisición una suma que exceda el Tope de Gastos de la Adquisición en caso que el Comité de Vigilancia no se oponga a ello por razones fundadas en un plazo de 10 Días Hábiles Bancarios desde que dicha intención le fuese manifestada por el Operador. Los honorarios notariales por la escritura de un Inmueble no podrán superar en ningún caso el 1,00% del precio de compra de cada Inmueble (IVA y demás gastos notariales excluidos), salvo previa autorización del Comité de Vigilancia. La comisión de intermediación no podrá superar el 1,00% del precio de compra de cada Inmueble (IVA y demás gastos excluidos), salvo previa autorización del Comité de Vigilancia. Los Gastos de Adquisición que excedan el Tope de Gastos de la Adquisición con relación a determinado Inmueble, serán comunicados al Comité de Vigilancia siempre en relación con ese caso puntual.

(B) En el caso de que la Adquisición no se concrete por el motivo que fuere serán reembolsados al Operador los Gastos de la Adquisición en que el Operador hubiera

incurrido de conformidad con lo establecido en el literal (A), siempre que la Adquisición hubiera sido aprobada por el Comité de Vigilancia. Para este caso (no adquisición del Inmueble) se establece que el Tope de Gastos de la Adquisición será el 1,5% (uno con cinco por ciento) del precio de Adquisición del o de los Inmuebles (neto de gastos, costos, honorarios y tributos), IVA excluido. A estos efectos se tomará como precio de la Adquisición el que hubiera sido incluido en la información enviada por el Operador al Comité de Vigilancia. Se aclara que esta disposición no se aplicará en caso que se celebren todos los actos relativos a la Adquisición y el INC ejerza su derecho de preferencia, en cuyo caso regirá el Tope de Gastos de Adquisición provisto en el literal (A) anterior.

Artículo 5.7. Gastos del Fideicomiso.

5.7.1 Gastos del Fideicomiso. Los rubros que se indican a continuación se definen como **"Gastos del Fideicomiso"** y se abonarán a través de la Cuenta de Gastos siempre que los mismos hayan sido debidamente documentados:

(i) Todo Gasto de la Adquisición y cualquier costo, gasto, tasa, contribución, y tributo por la conservación, mantenimiento y transferencia o Enajenación del Patrimonio Fiduciario, por la ejecución de este Contrato (incluidos los Gastos Extraordinarios), por su inscripción en los registros correspondientes y/o por la presentación y obtención de los Permisos y Autorizaciones; los gastos indicados en el presente numeral (i), serán activados en los Estados Contables del Fideicomiso, debiendo ser reflejados en los mismos en el Estado de Situación y no en el Estado de Resultados, en base a las normas contables adecuadas aplicables en el Territorio y siempre que éstas lo permitan. De lo contrario, se reflejarán de una manera que se ajuste a las normas contables adecuadas aplicables en el Territorio.

(ii) los honorarios y costos razonables de los asesores legales, contables, fiscales, notariales, tasadores, Auditores y demás profesionales que se contraten a los efectos del cumplimiento de las obligaciones del Fiduciario bajo este Contrato y siempre que el presente Contrato no estableciera que los mismos deberán ser asumidos por el Fiduciario de su patrimonio; se aclara que todos los gastos, tributos y/o honorarios que pudieran generarse por la Adquisición o Enajenación de cualquier Inmueble serán de cargo del Fideicomiso.

(iii) los gastos de publicaciones obligatorias de acuerdo con las normas vigentes (si fuere necesario) o voluntarias realizadas a criterio del Fiduciario;

(iv) los pagos efectuados a la Calificadora de Riesgo por la Calificación de Riesgo que debiera realizarse para los Valores, sus actualizaciones de acuerdo a la normativa aplicable y cualquier monto o servicio pagado a la Calificadora de Riesgo bajo este Contrato;

(v) los costos administrativos y comisiones bancarias derivados del mantenimiento de la Cuenta Fiduciaria y de la Cuenta de Gastos, así como de las Inversiones Permitidas, y de los pagos que deban realizarse a los Beneficiarios;

(vi) la Remuneración y Gastos del Operador por la Adquisición, y demás remuneraciones y reembolsos de gastos que corresponda abonar al Operador de conformidad con lo establecido en el presente Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Operación, , la Remuneración del Fiduciario en su calidad de tal y de Entidad Registrante, y de la Bolsa en su calidad de tal y de Entidad Representante, así como cualquier otra remuneración u honorario prevista en el presente Contrato de Fideicomiso o sus Anexos.

(vii) los costos, relacionados directamente con la administración del Fideicomiso (incluidos los costos de preparación de informes y notificaciones), incluyendo a modo enunciativo todo, Tributo, gravamen, tasa, honorario, arancel o contribución, comisiones, existente o futuro, que directa o indirectamente graven o apliquen a la operativa del Fideicomiso y/o del Patrimonio Fiduciario

(viii) los costos y/o gastos derivados de la implementación del Proyecto (incluso los Gastos Extraordinarios previstos en el Artículo 5.10 de este Contrato) incluyendo, sin limitación, lo siguiente: (a) los costos, tributos y/o gastos relativos a la negociación, inscripción, registro y concreción de los Arrendamientos o de la Explotación Excepcional, si correspondiera; (b) todos Gastos de Mantenimiento, Mejoras e Inversiones de Riego, incluyendo todos los costos y/o gastos vinculados a las inversiones, mantenimiento o mejoras en los Inmuebles que el Operador haya entendido necesario realizar al momento de la Adquisición de los Inmuebles, o durante la administración de los mismos, (c) eventos, actividades y material de difusión; (d) los honorarios del profesional independiente que el Operador contrate a los efectos de supervisar la instalación y funcionamiento de los sistemas de riego (cláusula Sexto, numeral iii del Contrato de Operación); (e) los honorarios y costos que se originen por cualquier auditoría, asesoramiento, o inspección externa que el Fiduciario decida contratar para que realicen controles sobre los Contratistas y/o el Operador. Los gastos indicados en el presente numeral (viii), literal (b) serán activados en los Estados Contables del Fideicomiso, debiendo ser reflejados en los mismos en el Estado de Situación y no en el Estado de Resultados, en base a las normas contables adecuadas aplicables en el Territorio y siempre que éstas lo permitan. De lo contrario, se reflejarán de una manera que se ajuste a las normas contables adecuadas aplicables en el Territorio; los demás gastos indicados en (a) y (c) podrán ser considerados activables en los Estados Contables del Fideicomiso, siempre que correspondiere.

(ix) costas, costos, honorarios profesionales y demás gastos incurridos en ocasión de la representación en juicio de los intereses del Fideicomiso y/o por la actuación en juicio del Fiduciario en el ejercicio de las acciones que correspondan para la defensa del Patrimonio Fiduciario;

(x) todos los gastos y costos en que se incurra para la obtención de Permisos y Autorizaciones;

(xi) todos los Tributos, serán soportados en forma exclusiva por el Fideicomiso constituyendo los mismos Gastos del Fideicomiso. En caso de resultar necesario, el Fiduciario se encuentra expresamente facultado para aplicar los bienes que integran el Patrimonio Fiduciario para proceder con las sumas resultantes al pago de cualquier Tributo; y

(xii) los Gastos de la Emisión.

(xiii) Los Gastos de Liquidación.

(xix) Los Gastos Post-Cosecha en la medida del porcentaje del Dador

(xx) El pago de las primas bajo los Seguros en la medida del porcentaje del Dador

xxi) Los Costos Fijos.

(xxii) Cualquier otra suma o erogación que de conformidad con el presente Contrato o sus Anexos sea un Gasto del Fideicomiso.

5.7.2. Gastos Iniciales. De los importes recibidos por la colocación de los Valores correspondientes a la Primera Integración, se deducirán por parte del Fiduciario, las sumas necesarias a fin de abonar los siguientes gastos y honorarios que son de cargo del

Fideicomiso (en la medida que no hayan sido abonados por el Operador), o de rembolsar al Operador las sumas que éste hubiera adelantado por alguno de los siguientes conceptos, en el siguiente orden de prioridad:

i) los honorarios notariales montepíos notariales y tasas registrales por la constitución del Fideicomiso, así como los honorarios notariales, montepíos y tasas registrales de eventuales modificaciones al mismo;
ii) honorario del Due Diligence Financiero (USD 10.000 más IVA) de CPA Ferrere
iii) honorario inicial del Fiduciario (USD 10.000 más IVA)
iv) la remuneración de la Calificadora de Riesgos, por la calificación inicial de la emisión, que asciende a la suma de USD 17.000 más IVA más los gastos por el informe de contingencias jurídicas asociado a la calificación, cuyo costo se estima en USD 3.000 más IVA;
v) la remuneración de BEVSA en su calidad de Entidad Representante, que equivale a USD 8.000 más IVA anuales (incluyendo el primer año) y por los gastos de cotización de los Valores, únicamente por el primer año de vigencia del Fideicomiso, que equivalen al 0,03% de total de Valores emitidos, con un tope de USD 12.000, más IVA
vi) honorarios legales por estructuración del presente Fideicomiso (USD 55.000 más IVA)
vii) honorario de éxito correspondiente a Nobilis Asesor de Inversión (0,3% más IVA del monto emitido) con un tope de USD 80.000 más IVA.

Cancelados los Gastos Iniciales referidos, en segundo término el Fiduciario retendrá las sumas necesarias a los efectos de cubrir los Gastos de Fideicomiso presupuestados en el Presupuesto Inicial.

Artículo 5.8. Reembolso de Gastos del Fideicomiso.

(A) En relación al presente Contrato, el Fiduciario será reembolsado (por el Fideicomiso) de todos los Gastos del Fideicomiso que hubiera solventado con fondos propios quedando entendido que en ningún caso se le exigirá al Fiduciario efectuar desembolsos con sus propios fondos.

(B) El Operador será reembolsado (por el Fideicomiso) de todos los Gastos del Fideicomiso (incluyendo los Gastos de la Adquisición, en los términos previstos en el Artículo 5.6) que hubiera solventado con fondos propios de conformidad con lo establecido en el Artículo 5.5, quedando entendido que respecto de los Gastos del Fideicomiso, en ningún caso se le exigirá al Operador efectuar desembolsos con sus propios fondos.

Artículo 5.9. Orden de Prelación. En todo caso, los fondos líquidos del Fideicomiso deberán ser aplicados a la cancelación de las obligaciones y Gastos del Fideicomiso en el siguiente orden:
(a) Tributos
(b) Remuneración del Fiduciario.
(c) Gastos que deban reembolsarse al Operador
(d) Gastos del Fideicomiso y demás costos y pasivos.
(e) Otros honorarios o remuneraciones.

Artículo 5.10. Cumplimiento del Presupuesto Anual y Gastos Extraordinarios.

(A) El Operador deberá ejecutar el Presupuesto Anual que hubiera sido aprobado, no pudiendo incurrir en Gastos Extraordinarios que signifiquen un 10% (diez por ciento) del monto total de Gastos del Fideicomiso incluidos en el último Presupuesto Anual aprobado. A estos efectos, en cada Informe del Operador (trimestral) el Operador presentará al Fiduciario y Comité de Vigilancia un análisis comparativo entre lo presupuestado y lo ejecutado de acuerdo a la información provista por el Fiduciario. No se computarán en dicho 10% los Gastos Extraordinarios que correspondan a factores climáticos extremos o transacciones extraordinarias que impidan la ejecución normal del Presupuesto Anual o que requieran gastos adicionales, siempre y cuando el Operador haya comunicado las mismas al Comité de Vigilancia en el Informe del Operador previo a su ejecución y el Comité de Vigilancia hubiera aprobado las mismas. En caso que Comité de Vigilancia no apruebe, el Operador podrá someter el tema a decisión de los Titulares en Asamblea de Titulares. Tampoco se computarán en dicho 10% el incremento que verifique en el monto presupuestado para los Gastos Post Cosecha que sea el resultado de haber obtenido una producción mayor a la estimada.

(B) Salvo que se haya obtenido la aprobación que se menciona en el literal (A) anterior, se requerirá la aprobación previa del Comité de Vigilancia para la realización de cualquier Gasto Extraordinario que individual o conjuntamente con los demás Gastos Extraordinarios ya incurridos en un determinado Ejercicio Contable superen la suma de US$ 50.000 (Dólares Estadounidenses Cincuenta mil). A tales efectos, el Operador presentará al Comité de Vigilancia una solicitud por escrito identificando los Gastos Extraordinarios cuya realización se solicita en exceso de la referida suma y una fundamentación de la necesidad de incurrir en los mismos. El Comité de Vigilancia tendrá un plazo de 10 Días Hábiles Bancarios para pronunciarse al respecto. Si transcurrido dicho plazo, no se hubiera ejercido el derecho de oposición por parte del Comité de Vigilancia, se tendrá como aprobación tácita. Para aquellos Gastos Extraordinarios que individual o conjuntamente no superen la suma de US$ 50.000 anuales (Dólares Estadounidenses Cincuenta mil), el Operador no deberá requerir la aprobación previa del Comité de Vigilancia, y el Fiduciario procederá a transferir de la Cuenta Fiduciaria a la Cuenta de Gastos los fondos adicionales de conformidad con lo establecido en el literal (C) del presente. El Operador deberá indicar por escrito al Fiduciario que se trata de un Gasto Extraordinario. Se aclara a todos los efectos que el Fiduciario es la única entidad a la que corresponde el manejo exclusivo de la Cuenta Fiduciaria y los fondos del Fideicomiso.

(C) Dentro de los cinco (5) Días Hábiles Bancarios de: (i) obtenida la aprobación (tácita o expresa) a la que refiere los literales (A) o (B) anteriores, para el caso de ser requerida la autorización del Comité de Vigilancia, o (ii) de realizada la solicitud por parte del Operador en el caso de que no ser necesaria la autorización del Comité de Vigilancia, el Fiduciario transferirá de la Cuenta Fiduciaria a la Cuenta de Gastos los fondos adicionales que el Operador necesite para afrontar dichos gastos.

(D) No obstante lo precedente e independientemente de su monto, no se requerirá la aprobación previa del Comité de Vigilancia establecida en el literal (B) del presente Artículo en casos de urgencia cuando se encuentren afectados o en peligro inmediato de ser afectados los activos fundamentales del Fideicomiso, según lo determine el Operador en una comunicación escrita que a tal efecto deberá enviar al Fiduciario con copia al Comité de Vigilancia. En la referida comunicación el Operador informará al Fiduciario y al Comité de Vigilancia en el más breve plazo posible sobre la naturaleza de la emergencia, las medidas correctivas requeridas y los Gastos del Fideicomiso en que deberá incurrirse, quedando el Fiduciario autorizado para transferir los fondos

37

necesarios a la Cuenta de Gastos, dando cuenta de lo acontecido al Comité de Vigilancia. Queda establecido que en caso de recibir del Operador una comunicación bajo la presente cláusula, el Fiduciario no tendrá obligación ni responsabilidad alguna de verificar la veracidad de la información recibida, limitándose la participación del Fiduciario al análisis de la oportunidad y cuantía del Gasto del Fideicomiso indicado por el Operador.

(E) Para el caso que no hubieran fondos suficientes en la Cuenta Fiduciaria o Cuenta de Gastos para hacer frente a los Gastos Extraordinarios, ni existan Inversiones Permitidas que pudieran ser liquidadas a tales efectos, el Operador podrá solicitar, previa autorización del Comité de Vigilancia, que se afecte la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras.

ARTICULO 6.
DERECHOS Y DEBERES DEL FIDUCIARIO. GASTOS DEL FIDEICOMISO Y OTROS.

Artículo 6.1. Ejercicio de la propiedad fiduciaria. Responsabilidad. El Fiduciario estará facultado a ejercer únicamente los derechos y facultades que este Contrato le asigna respecto del Patrimonio Fiduciario o aquéllos que estén previstos en la Ley de Fideicomiso o que signifiquen un acto instrumental o accesorio a las disposiciones establecidas en el presente Contrato (en particular, aunque no limitado, al Artículo 6.4). En ningún caso los bienes propios del Fiduciario responderán por las obligaciones contraídas en ejecución de este Fideicomiso, salvo dolo o culpa grave del Fiduciario en el cumplimiento del encargo fiduciario. El Fiduciario deberá cumplir las recomendaciones que reciba del Operador de conformidad con el presente, siempre que, a juicio del Fiduciario, dichas recomendaciones se encuentren razonablemente contempladas dentro de los objetivos del Fideicomiso. .

Artículo 6.2. Obligaciones del Fiduciario. Sin perjuicio de cualquier otra disposición y/u obligación establecida expresamente en este Contrato, serán obligaciones del Fiduciario:

(i) Cumplir en su calidad de Fiduciario y Entidad Registrante, con todas las obligaciones impuestas por la Ley de Fideicomiso y la Ley de Mercado de Valores, y los decretos aplicables, la RNMV y este Contrato con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él, sin perjuicio del alcance de su responsabilidad de conformidad con los Artículos 6.1. y 6.5; así como a ejecutar y llevar adelante las tareas derivadas de las recomendaciones del Operador bajo el presente Contrato y sus Anexos;

(ii) Llevar el inventario y la contabilidad separada del Fideicomiso. En todos los casos la contabilidad estará basada en normas contables adecuadas en Uruguay y en un todo de acuerdo a la normativa vigente, pudiendo contratar a su costo asesores que colaboren con el Fiduciario en tal tarea;

(iii) Cumplir los pasos, procedimientos y requisitos establecidos para la Adquisición y Enajenación de los Inmuebles.

(iv) Abonar los Gastos del Fideicomiso, siempre que hubiera fondos disponibles para ello en la Cuenta Fiduciaria y/o en la Cuenta de Gastos, debiendo en caso de insuficiencia de fondos seguir el orden de prelación establecida en el Artículo 5.7. del presente Contrato. Queda comprendida en esta obligación la de abonar

los Gastos Extraordinarios en la forma establecida en el Artículo 5.10. del presente.

(v) Transferir el Patrimonio Fiduciario al Fiduciario Sustituto en caso de sustitución o cese del Fiduciario y a los Beneficiarios a la finalización del Fideicomiso o al fiduciario del fideicomiso que los Beneficiarios Supra Mayoritarios resuelvan constituir en caso de ejercer la alternativa prevista en el Artículo 13.2 D;

(vi) Proporcionar al BCU con la periodicidad exigida por dicha institución, la información requerida acerca del Fideicomiso y del Patrimonio Fiduciario;

(vii) Guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información que se relacionen con el Fideicomiso;

(viii) Con la periodicidad que se indica en el Artículo 6.3. rendir cuentas y cumplir los demás deberes de información que allí se establecen;

(ix) Ejercer todas las acciones (tanto judicial como extrajudicialmente) que correspondan para la defensa del Patrimonio Fiduciario, incluyendo las acciones que tuvieran lugar en caso de incumplimiento de los Contratos de Aparcería o los Arrendamientos, siendo en todos los casos todos los costos y honorarios que se originen bajo dichas acciones de cargo del Fideicomiso;

(x) Celebrar todos los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el cumplimiento del Fideicomiso de conformidad con las estipulaciones previstas en este Contrato, incluyendo la apertura de la Cuenta Fiduciaria y Cuenta de Gastos, pagar los Gastos del Fideicomiso y constituir la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras;

(xi) Realizar todos los actos y otorgar todo tipo de documentos, públicos o privados, a los efectos de la implementación del Proyecto del Fideicomiso (la Enajenación y Adquisición de Inmuebles, Inversiones Permitidas, Arrendamientos, Aparcerías y demás), así como aquellos tendientes a la obtención de Permisos y Autorizaciones, en cumplimiento de la normativa aplicable;

(xii) Emitir los Valores (en la forma establecida en el presente Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión) y llevar, en su calidad de Entidad Registrante, el Registro de Valores Escriturales, y realizar todas las anotaciones en cuenta de conformidad con las disposiciones de este Contrato, la Ley de Mercado de Valores y decretos reglamentarios, RNMV y demás disposiciones que resulten aplicables;

(xiii) Mantener un archivo completo que contenga los originales de todos los contratos celebrados como Fiduciario del Fideicomiso, así como toda la información y documentación relevante que se haya generado con relación a cada Adquisición o Enajenación; y

(xiv) Contratar y obtener de tasadores independientes de primer nivel, dos tasaciones de cada Inmueble en ocasión de la Adquisición de los mismos, y como parte del Due Diligence de Adquisición (la que deberá presentarse por los tasadores al Fiduciario en un plazo máximo de 20 días corridos a contar desde que se firma el boleto de reserva correspondiente).

Asimismo, se deberá realizar anualmente una única tasación en forma previa al cierre de cada Ejercicio Contable. Los tasadores que participen en la tasación de cada Inmueble deberán ser siempre de reconocido prestigio. A los efectos de la selección de los tasadores, el Fiduciario mantendrá un listado actualizado de tasadores profesionales especializados en inmuebles rurales de reconocido prestigio. A los efectos de conformar dicho listado podrá solicitar al Operador y a cualquier tercero que aporten nombres y datos de tasadores independientes (el

"Listado de Tasadores"). Los honorarios de los tasadores serán Gastos del Fideicomiso.

(xv) Ser el único responsable de adquirir, administrar y liquidar las Inversiones Permitidas en la forma establecida en el Artículo 5.2.

(xvi) Cuando se constate un incumplimiento de las obligaciones del Operador bajo el Contrato de Operación, intimar al Operador el cumplimiento de dichas obligaciones en el menor plazo posible, debiendo asimismo informar de dicha circunstancia a los Beneficiarios.

(xvii) Cumplir con las normativas aplicables sobre prevención de lavado de activos y conocimiento del cliente.

(xviii) Solicitar a la Entidad Representante la convocatoria a la Asamblea de Beneficiarios en la forma establecida en el Artículo 12 y en las oportunidades previstas para ello.

(xix) No realizar ninguno de los actos que se le prohíben en el Artículo 6.6.

(xx) Cumplir las obligaciones que se ponen de cargo del Fiduciario en el Contrato de Operación.

(xxi) Se hará cargo de la liquidación, extinción y cancelación del presente Fideicomiso, debiendo realizar todos los actos necesarios y/o convenientes a tales efectos, de conformidad con lo establecido en el Artículo 13 del presente Contrato.

(xxii) Pagar a los Beneficiarios las cantidades que corresponda bajo los Valores.

(xxiii) Controlar que el Operador implemente y cumpla los procedimientos de control de los Contratistas, conforme a lo establecido en la cláusula Decimo Primera del Contrato de Operación.

Artículo 6.3. Rendición de Cuentas. Objeciones. Informes. Estados Contables

(A) El Fiduciario pondrá en su domicilio a disposición de los Beneficiarios, la Entidad Representante y de la Calificadora de Riesgo, para que retiren copia y les notificará tal posibilidad -mediante envío de carta (por correo simple) al domicilio registrado, o bien por fax al número que hubiera sido registrado por cada Beneficiario con la Entidad Registrante-, o bien mediante correo electrónico a las direcciones de correo electrónico que se hubieran registrado por parte de los Beneficiarios con la Entidad Registrante, los siguientes informes y estados contables preparados por el Fiduciario (en base a la información provista por el Operador):

(a) dentro de los 30 días corridos luego del cierre del primer y tercer trimestre del Ejercicio Contable, los estados contables trimestrales, acompañados de informe de compilación (los "**Estados Contables Trimestrales**");

(b) dentro de los 60 días corridos luego del cierre del primer semestre de cada Ejercicio Contable, los estados contables semestrales, acompañado de informe de revisión limitada de los Auditores (los "**Estados Contables Semestrales**");

(c) dentro de los 90 días corridos luego del cierre de cada Ejercicio Contable, los estados contables anuales correspondientes al respectivo ejercicio, acompañados de informe de auditoría de los Auditores, y el monto al que ascienden los Fondos Netos Anuales y los Fondos Netos Anuales Distribuibles (si los hubiera y si correspondiere) (los "**Estados Contables Anuales**");

(d) dentro de los 90 días corridos de recibido del Operador el Informe de Resultado de la Liquidación: (i) los Estados Contables Finales, y (ii) el proyecto de distribución de los Fondos Brutos Remanentes y de los Fondos Netos

Remanentes y (iii) una liquidación y un detalle comprensivo de todos los Gastos de Liquidación, y

(e) trimestralmente, dentro de los 30 Días Hábiles Bancarios siguientes a la entrega de los Informes del Operador, un informe trimestral ("**Informe Trimestral**") que preparará sobre la base de la información que deberá suministrarle el Operador (a través del Informe del Operador) en el cual deberá incluir la información sobre: (i) el desarrollo del Proyecto, (ii) los Arrendamientos y Contratos de Aparcería firmados en los 3 (tres) meses anteriores incluyendo los principales términos y condiciones de la contratación: plazo, precio, existencia de garantías, tipo de producción, (iii) el cumplimiento de los pagos realizados en los últimos 3 (tres) meses por los Arrendatarios bajo los Arrendamientos, así como por la comercialización de los frutos bajo los Contratos de Aparcería; (iv) los montos abonados por concepto de remuneraciones y honorarios al Operador, al Fiduciario y demás terceros; (v) la información referida a la Explotación Excepcional; (vi) la información relativa a la Reserva Final (si la hubiera), y (vii) aquella información que pudiera resultar relevante a los Beneficiarios. El Fiduciario adjuntará al Informe Trimestral copia del Informe del Operador en que se hubiera basado.

(f) dentro de los 90 días corridos luego del cierre de cada Ejercicio Contable el Fiduciario preparará un informe sobre las inversiones realizadas en las Inversiones Permitidas en el Ejercicio Contable anterior y adjuntará un proyecto específico para invertir los fondos que corresponda en determinadas Inversiones Permitidas.

(B) Se pacta expresamente que los Beneficiarios tendrán un plazo de 20 Días Hábiles Bancarios, desde que hubieran recibido la notificación, para realizar observaciones sobre las rendiciones de cuenta del Fiduciario. Transcurrido dicho plazo sin haberse comunicado al Fiduciario la existencia de observaciones, se entenderá que los Beneficiarios han aceptado las rendiciones de cuenta efectuadas por el Fiduciario y las mismas se entenderán por aprobadas de conformidad con lo previsto en el artículo 18 de la Ley de Fideicomiso. Aprobadas dichas cuentas en forma expresa o tácita (según sea el caso), el Fiduciario quedará liberado de toda responsabilidad, en lo que refiera a los hechos o actos respecto de los cuales se hubiere rendido cuentas.

(C) Las objeciones de los Beneficiarios deberán ser formuladas por escrito en el plazo mencionado en el literal (B) anterior con detalle suficiente de su fundamento. El Fiduciario deberá contestar las objeciones en un plazo de 10 Días Hábiles Bancarios de recibidas. Una vez transcurridos 10 Días Hábiles Bancarios desde que Fiduciario hubiere contestado tales observaciones, y dicha respuesta hubiera sido recibida por el Beneficiario objetante, sin que éste hubiere recibido respuesta de la parte que formulara las mismas se entenderá que ésta ha sido aprobada. De mantenerse las divergencias o diferencias las mismas se solucionarán por el arbitraje previsto en el Artículo 14.

(D) Al menos 30 días corridos antes del cierre del Ejercicio Contable, el Operador elaborará y presentará al Fiduciario el Presupuesto Anual que especificará los Gastos del Fideicomiso que se proyecten como necesarios para la implementación del Proyecto y el funcionamiento del Fideicomiso para el siguiente Ejercicio Contable en base mensual (esto es, de los Gastos del Fideicomiso que se estima que serán aplicables, con excepción de los Gastos de la Adquisición que se regirán por lo

41

establecido en el Artículo 5.6. y no estarán previstos en el Presupuesto Anual), a los efectos de que el Fiduciario apruebe el Presupuesto Anual (si estuviera de acuerdo) y vierta dichos fondos necesarios en la Cuenta de Gastos en las fechas previstas en el Presupuesto Anual . Si el Fiduciario tuviere alguna objeción al Presupuesto Anual, deberá comunicarla por escrito al Operador en el plazo de 10 Días Hábiles Bancarios de recibido el Presupuesto Anual. Este Presupuesto Anual elaborado 30 días corridos antes del Ejercicio Contable será ajustado luego del cierre de Ejercicio a los saldos reales. Se aclara que no se incluirá en el Presupuesto Anual los gastos a ser solventados por el Operador bajo los Contratos de Aparcería, por no ser los mismos Gastos del Fideicomiso. Se aclara asimismo que el Presupuesto Inicial se encuentra incluido en el Prospecto y contempla los gastos que correspondan a partir del Día de Emisión hasta la finalización del primer Ejercicio Contable, por lo que será por un plazo menor a 12 meses. Asimismo, el último Presupuesto Anual también podría eventualmente ser por un período menor a 1 año como consecuencia de la extinción anticipada (Artículo 13.2 (B)).

(E) Los activos y pasivos del Fideicomiso serán valuados según los criterios previstos por las normas contables adecuadas aplicables en el Territorio.

Artículo 6.4. Poder y autoridad del Fiduciario. El Fiduciario, en beneficio de los Beneficiarios y sin contradecir lo previsto en este Contrato, tomará en todo momento las medidas razonables que, a su leal saber y entender, y actuando con la debida diligencia (conforme a la Ley de Fideicomiso), considere necesario o conveniente para la protección de los derechos de los Beneficiarios (sin perjuicio de las tareas y responsabilidades que le corresponden a la Entidad Representante). El Fiduciario y cualquier funcionario o representante de éste expresamente autorizado, tendrá facultades y atribuciones plenas e irrevocables para tomar todas y/o cualesquiera acción apropiada y otorgar todos y/o cualquier acto y documento que sea necesario o conveniente a su juicio para el cumplimiento de las normas legales y las establecidas bajo este Contrato, el pleno ejercicio de sus derechos y obligaciones y la preservación del Patrimonio Fiduciario y la protección del interés de los Beneficiarios. Sin limitar el carácter general de lo ya expresado, el Fiduciario, por sí o a través de personas debidamente autorizadas a tal efecto, en representación del Fideicomiso y de acuerdo a lo dispuesto en este Contrato tendrá la facultad de:

(a) pagar impuestos, tasas, contribuciones y gastos;
(b) recibir pagos y otorgar recibos;
(c) iniciar, proseguir y desistir la tramitación de cualquier acción, juicio o procedimiento en cualquier tribunal judicial, arbitral o administrativo con relación al Patrimonio Fiduciario, incluidos procesos de mediación, conciliación o arbitraje;
(d) defender cualquier juicio, acción o procedimiento iniciado contra el Fiduciario con respecto al Patrimonio Fiduciario;
(e) transar, avenirse o llegar a un arreglo en cualquier juicio, acción o procedimiento y, en relación con ello, efectuar los descargos o liberaciones que el Fiduciario considere apropiados;
(f) otorgar mandatos o poderes;
(g) negociar, celebrar, transferir, rescindir y resolver contratos y/o acuerdos de cualquier tipo;

(h) en general adquirir, vender, transferir y negociar o realizar cualquier clase de acuerdo o convenio respecto del Patrimonio Fiduciario con el mayor alcance posible, en tanto el Fiduciario tiene la propiedad de los mismos y en cumplimiento de sus obligaciones bajo el presente Contrato;

(i) realizar las deducciones y retenciones para atender los Gastos del Fideicomiso;

(j) contratar asesores pagando los honorarios razonables que correspondan de cargo del Fideicomiso;

(k) en cumplimiento de las normas tributarias vigentes (Ley 18.083 del 27/12/2006, Decretos 148/007 y 149/007, ambos de fecha 4/5/2007 y Decreto 322/2011 del 16/11/2011, y Resoluciones de la Dirección General Impositiva 662/007 del 29/6/07, 803/007 del 27/07/07 y 981/007 del 28/8/2007 y otros que se pudieran dictar en el futuro) retener de las sumas a pagar a los Beneficiarios de los Valores, incluyendo el caso de que dicha retención corresponda respecto de los beneficiarios finales de los Valores (si correspondiere), los montos correspondientes a los tributos que se generaren en virtud del rendimiento de los Valores, excepto en los casos de titulares de Valores (si correspondiere) que se encuentren comprendidos en el literal A) del artículo 3 del Título 4 de Texto Ordenado de la Dirección General Impositiva de 1996 con la redacción dada por la Ley Nº 18.083 en cuyo último caso, el Fiduciario podrá requerir a dichos Beneficiarios los documentos que estime necesarios a los efectos de acreditar tal condición;

(l) llevar a cabo todos los actos y otorgar todo tipo de documentos a los efectos de la implementación del Fideicomiso, inclusive aquellos tendientes a la obtención de Permisos y Autorizaciones, según corresponda;

(m) realizar cualquier otro acto o negocio que sea necesario a los efectos de la liquidación del Fideicomiso;

(n) realizar todos los actos y otorgar todo tipo de documentos, públicos o privados, con todas las cláusulas, requisitos y condiciones que estime pertinente a los efectos de la enajenación y Adquisición de Inmuebles, constitución o aceptación de garantías en caso de corresponder, realizar las Inversiones Permitidas, celebrar los Arrendamientos, contratar con el Banco las cuentas bancarias (Cuenta Fiduciaria y Cuenta de Gastos) del Fideicomiso y operarlas; y

(o) inspeccionar, revisar, consultar, solicitar aclaración y/o ampliación de todo pago que deba efectuar en nombre del Fideicomiso, incluidos los Gastos del Fideicomiso y especialmente los Gastos de la Adquisición de los Inmuebles.

En caso de duda sobre el curso de acción a seguir, el Fiduciario podrá requerir instrucciones a los Beneficiarios, a cuyos efectos convocará a una Asamblea de Beneficiarios. Queda expresamente aceptado que hasta que la referida Asamblea de Beneficiarios no hubiera tenido lugar o no se hubieran dado las instrucciones o respuestas solicitadas por el Fiduciario, éste podrá adoptar el curso de acción que discrecionalmente determine sin incurrir en responsabilidad alguna, salvo que hubiera actuado con dolo o culpa grave. En ningún caso el Fiduciario estará obligado a realizar actos que contravengan la normativa vigente o que a su criterio puedan hacerlo incurrir en responsabilidad o provocar un daño injustificado al Patrimonio Fiduciario.

Artículo 6.5. Régimen de responsabilidad. Si el Fiduciario faltare a sus obligaciones será responsable frente a los Beneficiarios, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión siempre que actúe con dolo o culpa grave. Los Beneficiarios no tendrán acción o derecho alguno contra el Fiduciario originada en el incumplimiento o

atraso (cualquiera sea su clase u origen) del Operador, del Aparcero o los Arrendatarios, sus respectivos sub-contratistas, o de otros deudores del Fideicomiso, salvo dolo o culpa grave del Fiduciario. Asimismo, el Fiduciario no asume responsabilidad alguna para el caso de desvalorización del Patrimonio Fiduciario, salvo dolo o culpa grave de su parte. Queda establecido que el Fiduciario no asume responsabilidad alguna ante los Beneficiarios por el Resultado de las Inversiones Permitidas siempre que las haya efectuado en un todo de acuerdo con lo previsto en el presente Contrato, ni por las consecuencias de cualquier medida de autoridad gubernamental o de otra índole, incluyendo el caso fortuito y la fuerza mayor, que afecten o puedan afectar a cualquiera de las Inversiones Permitidas, en especial respecto de fondos depositados en la Cuenta Fiduciaria; por lo que dichos resultados y/o consecuencias serán soportadas única y exclusivamente por los fondos en cuestión, y en su caso por el Patrimonio Fiduciario.

Artículo. 6.6. Prohibiciones para el Fiduciario. Al Fiduciario le estará prohibido: (a) afianzar, avalar o garantizar de algún modo a los Beneficiarios el resultado del Fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con el Patrimonio Fiduciario, (b) realizar operaciones, actos o contratos con el Patrimonio Fiduciario, en beneficio propio, de sus directores o personal superior, parientes directos, o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de dirección o control, o de cualquier Entidad Vinculada al Fiduciario, (c) realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con el Patrimonio Fiduciario respecto del cual tenga un interés propio; (d) adquirir Valores; y (e) constituir gravámenes sobre los bienes que integran el Patrimonio Fideicomitido o realizar operaciones en nombre del Fideicomiso por las cuales el mismo pueda resultar deudor con cargo al Patrimonio Fiduciario, sin la previa autorización de los Beneficiarios y la correspondiente comunicación al Comité de Vigilancia quien tendrá 5 Días Hábiles Bancarios para oponerse por razones fundadas, de conformidad con lo previsto en el presente Contrato.

Artículo 6.7. Independencia. Las funciones de Fiduciario y Operador deberán siempre mantenerse en forma independiente, no pudiendo en ningún momento el Fiduciario ser una Entidad Vinculada al Operador ni el Operador ser una Entidad Vinculada al Fiduciario.

ARTICULO 7.
TÉRMINOS Y CONDICIONES.

Artículo 7.1. Términos y Condiciones Generales.

Denominación:	**Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral**
Fiduciario:	Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión
Agente de Registro y Pago:	Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión
Entidad Registrante:	Fiduciario
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. ("BEVSA")
Auditores:	BDO Auditores y Consultores SRL
Operador:	Agropecuaria del Litoral S.A.

Plazo de Vigencia del Fideicomiso:	15 (quince) años contados a partir del Primer Día de Emisión.
Plazo de Prórroga	Hasta 3 años contados desde el vencimiento del Plazo de Vigencia del Fideicomiso original, sin perjuicio de poder acordarse un plazo mayor en caso de cumplirse los requisitos del Artículo 1.2.3. del presente Contrato
Ley aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay
Calificadora de Riesgo:	CARE Calificadora de Riesgo SRL
Calificación de Riesgo:	BBB (UY)

Artículo 7.2. Términos y Condiciones relativos a la Emisión y los Valores.

Valores a emitirse:	Títulos Mixtos escriturales
Valor Nominal:	Cada Valor tendrá un valor nominal de US$ 1000 (dólares estadounidenses mil) cada uno
Moneda de los Valores:	Dólares Estadounidenses
Precio de Suscripción:	El precio de la oferta por cada Valor será del 100% (ciento por ciento) de su valor nominal.
Composición de los Títulos Mixtos:	Los Títulos Mixtos serán emitidos de manera tal que tendrán un Componente Deuda y un Componente Participación.
Componente Deuda:	El Fideicomiso adeudará a los Titulares de los Títulos Mixtos una suma de capital en Dólares Estadounidenses equivalente a US$ 250 (Dólares estadounidenses doscientos cincuenta) por cada Título Mixto suscripto e integrado, a pagarse en la Fecha de Pago Final, más un interés compensatorio del 6,00% (seis por ciento) efectivo anual calculado sobre el monto de la deuda capital adeudado bajo cada Título Mixto (US$ 250), y que se devengarán por los días efectivamente transcurridos desde la Fecha de Integración correspondiente, utilizando como base de cálculo un año de 365 días. Los intereses compensatorios devengados se abonarán en las Fechas de Pago Anual siempre que existieran fondos disponibles suficientes, siguiendo el procedimiento de pago previsto en el Artículo 3.4.4. A estos efectos se entenderá por "fondos disponibles" al saldo del capítulo "Disponibilidades" (o " Efectivo y equivalentes de Efectivo") al cierre del ejercicio económico que surja de los estados financieros auditados del Fideicomiso, preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el IASB. En caso que los fondos disponibles no fueran

	suficientes para pagar la totalidad de los intereses compensatorios a vencerse en la Fecha de Pago Anual correspondiente, el Operador podrá recomendar al Fiduciario el pago de parte de los intereses. El no pago de la totalidad de los intereses compensatorios del Componente Deuda en cualquier Fecha de Pago Anual producirá la acumulación de los intereses compensatorios devengados e impagos junto con los intereses compensatorios a devengarse hasta la siguiente Fecha de Pago Anual. Si por más de tres Fechas de Pago de Anual no se abonaran los intereses compensatorios devengados a dicha Fecha de Pago Anual, se producirá un incumplimiento y se producirá el vencimiento anticipado de todo lo adeudado bajo el Componente Deuda de los Títulos Mixtos, pudiendo reclamarse la totalidad de lo adeudado por el Componente Deuda por concepto de capital, más los intereses compensatorios y moratorios devengados a una tasa de interés efectiva anual del 9,00%. En caso de producirse el vencimiento anticipado del plazo del Componente Deuda, los Beneficiarios Mayoritarios podrán resolver la Enajenación de uno o más Inmuebles para instruir al Fiduciario que, con el producido de la Enajenación, proceda a pagar los montos adeudados que corresponda bajo el Componente Deuda. También podrán resolver, mediante decisión adoptada por Beneficiarios Supra Mayoritarios, llevar a cabo la liquidación anticipada del Fideicomiso según lo previsto en el presente Contrato. Se aclara que a los efectos de la liquidación anticipada por esta causal, no será necesaria la previa recomendación del Operador a la que refiere la cláusula 13.2.(B). El no pago de la totalidad del Componente Deuda a su vencimiento generará un interés moratorio a una tasa efectiva anual del 9,00% (nueve por ciento).
Componente Participación:	El Componente Participación dará derecho a sus Titulares a recibir en proporción a su participación en el Patrimonio Fiduciario: (i) en forma anual los Fondos Netos Anuales Distribuibles (si existen) en cada Fecha de Pago Anual, (ii) al momento de extinción del Fideicomiso, los Fondos Netos Remanentes (si existen) en la Fecha de Pago Final; (iii) su

	proporción en las Sumas Excedentes provenientes de cada Distribución Anticipada, en las condiciones previstas en 3.4.5; en todos los casos de acuerdo con las condiciones y oportunidades establecidas en el Contrato del Fideicomiso.
Monto Máximo de la Emisión:	US$ 50.000.000 (Dólares Estadounidenses cincuenta millones de dólares)
Monto Mínimo de la Emisión:	US$ 30.000.000 (Dólares Estadunidenses treinta millones de dólares)
Oferta Pública:	La Emisión estará inscripta en el Registro de Mercado de Valores que lleva la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay y estarán registrados en BEVSA.
Registro de los Valores:	En su calidad de Entidad Registrante, el Fiduciario llevará el registro en el cual se efectúan las anotaciones en cuenta de los titulares de los Valores, y de todos los actos que recaigan sobre los mismos
Período, lugar y fecha de Suscripción:	La suscripción se realizará en dos tramos: *Tramo Minorista*: La suscripción del Tramo Minorista se realizará en BEVSA entre las 10:00 horas y las 12:00 horas, del día [----------], hora en la cual se cerrará el período de suscripción del Tramo Minorista. El monto máximo de suscripción por cuenta inversora será del equivalente en dólares estadounidenses a UI 500.000, según el valor de la UI y el tipo de cambio promedio fondo, ambos vigentes al día hábil anterior de la suscripción del Tramo Minorista informado por el Banco Central del Uruguay. No podrán participar en el Tramo Minorista los inversores institucionales habilitados a operar en las bolsas de valores en las cuales se realice la suscripción. *Tramo General*: La suscripción del Tramo General se realizará en BEVSA al día siguiente del tramo minorista y tendrá dos etapas: (a) la primera etapa tendrá lugar el día xx de xx de xx, entre las 10hs y 12hs; (b) una segunda etapa especial tendrá lugar entre las 13hs y las 15hs del mismo día, hora en la cual se cerrará el período de suscripción (**"Cierre del Período de Suscripción"**), el Operador (Agropecuaria del Litoral S.A.) se obliga a suscribir Valores por hasta un 5,26315789 % del monto suscripto hasta ese momento bajo el Tramo Minorista y

47

	la primera etapa del Tramo general, por hasta un máximo de USD 2.500.000 y con un mínimo de USD 1.500.000). Se establece que a los efectos de determinar la cantidad de Títulos Mixtos a ser suscriptos por el Operador en dicha etapa especial, y siempre que la cantidad de Títulos Mixtos que surja de aplicar el referido porcentaje no sea un numero entero, se aplicará un redondeo hacia arriba. A modo de ejemplo aclaratorio: si bajo el Tramo Minorista y primera etapa del Tramo General se hubiera suscripto Valores por US$ 35,000,000 (es decir, 35,000 Títulos Mixtos), el monto a ser suscripto por el Operador que surge de aplicar el referido porcentaje es de US$ 1.842.105, por lo que (aplicando el redondeo hacia arriba) queda fijado en US$ 1.843.000, que representan 1.843 Títulos Mixtos. Como sponsor del proyecto, se deja expresa constancia que Agropecuaria del Litoral S.A. suscribirá en forma pública la cantidad recién indicada de los Valores que se ofrezcan en la segunda etapa especial del Tramo General, de conformidad con lo previsto en el Artículo 7.3 del presente Contrato de Fideicomiso (Valores del Operador). En caso que no se suscriban Valores por el Monto Mínimo, el Fiduciario no podrá proceder a realizar la emisión. El Fiduciario dejará sin efecto la emisión y comunicará a los suscriptores de los Valores tal extremo.
Procedimiento de Adjudicación:	Luego del Cierre del Período de Suscripción, se adjudicarán en primer término los Valores a los oferentes que hayan presentado ofertas en el Tramo Minorista. El monto a ser adjudicado para el Tramo Minorista será como máximo el 10% del Monto Máximo de la Emisión. El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación a prorrata por el monto de las ofertas presentadas. En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas con relación al monto máximo ofrecido en el Tramo Minorista, los Valores se adjudicarán a prorrata de las solicitudes. Luego de adjudicados los Valores en el Tramo Minorista, se adjudicarán los Valores del Tramo General a los oferentes que hayan

	presentado ofertas en el Tramo General de la primera etapa y posteriormente se adjudicará el tramo general especial. El monto posible a adjudicar en el Tramo Minorista y el Tramo General primera etapa será hasta un máximo de USD 47.500.000. En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo General primera etapa, los Valores se adjudicarán a prorrata de las solicitudes. Posteriormente se adjudicarán los Valores del Operador que el Operador hubiera suscripto en la segunda etapa especial del tramo general.
Informe de Colocación:	El mismo día del cierre del período de suscripción según el sistema de difusión de ofertas de BEVSA, el Fiduciario comunicará de manera fehaciente a los suscriptores que hayan sido efectivamente asignados, la cantidad de Valores adjudicados, el monto que deberán transferir para la integración de los mismos, y los datos de la cuenta destinada a tal efecto.
Integración de los Valores suscriptos en el Tramo Minorista:	Quienes hayan suscripto Valores en el Tramo Minorista y hayan resultado adjudicatarios de Valores, deberán integrar el monto total correspondiente a los Valores suscriptos y adjudicados, en cuyo caso deberán acreditar la totalidad de los fondos correspondientes a los Valores adjudicados en la Fecha de Integración Inicial, mediante crédito en la Cuenta Fiduciaria que indique el Fiduciario No obstante lo anterior, dentro de los dos Días Hábiles siguiente a fecha de suscripción podrán comunicar al Fiduciario que optan expresamente por integrar los mismos por el sistema de Integración Inicial y posteriores Capital Calls.
Integración Inicial:	Se realizará una Integración Inicial por un monto total de US$ 5,000,000 (cinco millones de dólares estadounidenses) (la "**Integración Inicial**"). Se establece que para esta Integración Inicial no regirá el preaviso de 40 días indicados para el Capital Call, sino que ocurrirá a los 5 Días Hábiles siguientes al Cierre del Período de Suscripción, esto es el día [•] (la "**Fecha de la Integración Inicial**"), debiendo la misma ser cubierta por los

	suscriptores de los Valores a prorrata de sus tenencias. La Integración Inicial deberá hacerse efectiva en la Cuenta Fiduciaria. A tales efectos, el Fiduciario procederá de la siguiente manera: (i) luego de determinado la totalidad de los aportes a ser realizados por los suscriptores del Tramo Minorista que hayan optado por integrar el monto total correspondiente a los Valores suscriptos y adjudicados en la Fecha de Integración Inicial, el Fiduciario procederá a determinar el monto faltante para completar el monto previsto para la Integración Inicial; (ii) por la cantidad que falte para completar el monto de la Integración Inicial enviará una comunicación a todos los suscriptores del Tramo General y suscriptores del Tramo Minorista (si los hubiere) que hayan optado por el sistema de Capital Calls, indicándoles la Fecha de Integración de dicha Integración Inicial (y el monto a integrar por cada uno en la Integración Inicial, determinación que será realizada a prorrata del monto suscripto por cada uno de ellos), debiendo el Fiduciario asimismo notificar al Banco Central del Uruguay dicha comunicación. Los fondos recibidos por la integración de los Valores suscriptos en el Tramo Minorista y los correspondientes a la Integración Inicial (de corresponder) serán destinados a solventar, entre otros, los Gastos Iniciales y constituir un fondo para empezar a adquirir Inmuebles.
Integración mediante Capital Calls:	El procedimiento de integración mediante Capital Calls que se establece a continuación será aplicable para los suscriptores en el Tramo General y para los suscriptores del Tramo Minoristas que opten por este sistema. Para cualquier integración posterior a la Integración Inicial, el Fiduciario a requerimiento del Operador, realizará los Capital Calls de los Valores indicando la fecha de integración (que nunca será inferior a 40 (cuarenta) días corridos de efectuado el Capital Call de que se trate) y el monto que se debe integrar (la cual se considerará una "Fecha de Integración" y todas ellas conjuntamente las "**Fechas de Integración**"). Se exceptúa de lo anterior la integración de los Valores del

	Operador, que será realizada en forma anterior a cada Fecha de Integración, según lo establecido en el Artículo 7.3. Podrán realizarse tantos Capital Calls como sea necesario, pero en ningún caso se podrán realizar más de 2 (dos) Capital Calls en un mes calendario. Asimismo, se podrán realizar Capital Calls únicamente dentro del plazo de 4 años de cerrado el período de suscripción (el **"Período Máximo de Capital Calls"**). En el último Capital Call a realizarse en forma previa al vencimiento del Período Máximo de Capital Calls, y si no se hubiesen requerido Capital Calls por el monto total de Valores suscritos y adjudicados, los Suscriptores Iniciales deberán integrar el saldo restante para completar el monto total de los Valores, siempre que ello les sea requerido por el Fiduciario a requerimiento del Operador. No obstante lo anterior, para el caso en que hubiera vencido el Período Máximo de Capital Calls y no se hubiera requerido la integración de todo el monto suscripto, la Asamblea de Beneficiarios podrá resolver (por el voto conforme de los Beneficiarios Mayoritarios) integrar igualmente todo o parte de las sumas pendientes, siempre que se entienda que ello es conveniente para el Proyecto y se cuente con el visto bueno del Operador. Las integraciones deberán realizarse por transferencia electrónica en dólares estadounidenses y hasta las 16:00 horas del día indicado en el Capital Call correspondiente, a la cuenta designada por el Fiduciario a tal efecto. Se deja constancia que en cada Fecha de Integración de un Capital Call, el Fiduciario procederá a cancelar anticipadamente la totalidad de los intereses compensatorios que se hubieran devengado y no vencido bajo el Componente Deuda de los Valores que se hubieran emitido con anterioridad a la Fecha de Integración de que se trate. El Fiduciario comunicará con una antelación no menor a 3 días hábiles a la Superintendencia

	de Servicios Financieros toda integración prevista.
Transferencia de Valores:	Se deja constancia que cada Título Mixto es un Valor indivisible cuya transmisión (siempre que sea realizada de conformidad con el presente Contrato y la normativa aplicable) implica la transferencia totalidad de los derechos conferidos bajo el mismo sobre Componente Deuda y el Componente Participación, no siendo posible transferir uno de dichos componentes o una parte de uno o ambos componentes. La transmisión por parte de cualquier Beneficiario de los Valores que hubieran sido emitidos en su favor en ningún caso significará la transferencia de la obligación de realizar las integraciones a que dicho Beneficiario hubiera quedado comprometido en virtud de la suscripción, y que no se hubieran hecho exigibles, o por cualquier causa no hubieran sido realizadas por parte del Beneficiario al momento de la transferencia. A los efectos de llevar a cabo la transferencia de la obligación de realizar todo o parte de las integraciones a que se hubiere sujeto un Beneficiario, dicha transferencia quedará sujeta a la aprobación del Fiduciario, en cuyo caso deberá este último inscribir la transferencia en el Registro de Valores Escriturales y cumplir cualquier otro requisito que se establezca en la normativa aplicable. A tales efectos, se deberá enviar una comunicación al Fiduciario firmada por el Beneficiario enajenante y por el adquirente,.
Garantía de Integración:	No se exige garantía de integración.
Mora en la Integración:	La mora en la integración de los Valores comprometida para cada una de las Fechas de Integración, se producirá de forma automática luego de transcurridos dos Días Hábiles inmediatos y siguientes al día de vencimiento de los plazos previstos para cada una de las integraciones en cada Fecha de Integración, no procediéndose a la Emisión de los Valores que correspondiera emitir con la integración del suscriptor moroso (el "**Titular Moroso**") y hará aplicable la tasa de interés moratorio que se indica más adelante.

	Adicionalmente se aplicarán las siguientes disposiciones: Producida la mora, el Fiduciario podrá adoptar cualquiera de las siguientes vías de acción (pudiendo asimismo variar la misma en cualquier momento y sin expresión de causa): (i) Reclamar judicialmente el cumplimiento de la obligación de integrar con más los intereses que se indican a continuación más los daños y perjuicios. El Titular Moroso tendrá derecho a integrar los fondos suscritos dentro de los 90 (noventa) días corridos posteriores a cada vencimiento con más el interés moratorio que correspondiera, devengado desde el respectivo vencimiento hasta el efectivo pago. (ii) Vencido los 90 (noventa) días sin que el Titular Moroso haya integrado los fondos suscriptos, el Fiduciario podrá declarar rescindida la suscripción de los Valores no integrados de pleno derecho y sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial alguna, perdiendo asimismo el Titular Moroso el derecho a integrar las suscripciones en mora así como cualquier otra integración aun no requerida por Capital Call.
Tasa de interés moratorio por incumplimiento de integrar en Fecha de Integración	12,00% efectiva anual, calculado sobre el monto suscripto que corresponda integrar en la respectiva Fecha de Integración, desde el respectivo incumplimiento.
Disposición especial para integraciones a ser realizadas por AFAP:	Se aclara expresamente que las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional que hubieran suscripto Valores, no incurrirán en mora (y por tanto no se las considerará un Titular Moroso) en caso que la no integración comprometida en virtud de la suscripción por éstas efectuada, obedezca a que los Valores perdieron su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las Administradores de Fondos de Ahorro Previsional (de conformidad con lo establecido en el literal b) del art. 123 de la Ley Nº 16.713 y sus modificativas) por razones no imputables a la propia Administradora de Fondos de Ahorro Previsional.
Destino de los fondos provenientes	Las sumas que obtenga el Fiduciario por la

53

de la Emisión:	Emisión, deducidos los gastos, comisiones y tributos que se incurrieren como consecuencia o a los efectos de la oferta pública y/o cotización bursátil de los Valores, se destinarán a la Cuenta Fiduciaria para cumplir con los objetivos aquí previstos.
Remuneraciones por Gastos Iniciales	De los importes recibidos por la colocación de los Valores correspondientes a la Primera Integración, se deducirán por parte del Fiduciario, las sumas necesarias a fin de abonar los siguientes gastos y honorarios que son de cargo del Fideicomiso (en la medida que no hayan sido abonados por el Operador), o de rembolsar al Operador las sumas que éste hubiera adelantado por alguno de los siguientes conceptos, en el siguiente orden de prioridad ▪ Honorarios notariales montepíos notariales y tasas registrales por la constitución del Fideicomiso, así como los honorarios notariales, montepíos y tasas registrales de eventuales modificaciones al mismo; ▪ Honorario inicial del Fiduciario (USD 10.000 más IVA) ▪ Honorario de CPA Ferrere correspondiente al Due Diligence Financiero (USD 10.000 más IVA) ▪ Remuneración de la Calificadora de Riesgos, por la calificación inicial de la emisión, que asciende a la suma de USD 17.000 más IVA más los gastos por el informe de contingencias jurídicas asociado a la calificación, cuyo costo se estima de USD 3.000 más IVA; ▪ Remuneración de BEVSA en su calidad de Entidad Representante, que equivale a USD 8.000 más IVA anuales (incluyendo el primer año) y por los gastos de cotización de los Valores, por únicamente el primer año de vigencia del Fideicomiso, que equivalen al 0,03% de total de Valores emitidos, con un tope de USD 12.000, más IVA; ▪ Honorarios legales por estructuración del presente Fideicomiso (USD 55.000 más IVA) ▪ Honorario de éxito correspondiente a Nobilis Asesor de Inversión (0,3% más IVA del monto emitido), con un tope de

	USD 80.000 más IVA.
Régimen de Remuneraciones (Costos Fijos del Fideicomiso):	Durante la vigencia del Fideicomiso, se deberán pagar los siguientes honorarios y remuneraciones: i. **Remuneración del Fiduciario:** El Fiduciario tendrá derecho a percibir con cargo al Fideicomiso un honorario mensual (pagadero mensualmente) que ascenderá a US$ 4.500 (dólares estadounidenses cuatro mil quinientos) más impuestos, los cuales serán reajustados en forma anual en el mes de enero de cada año, de acuerdo con la variación del Consumer Price Index (CPI) de Estados Unidos. Adicionalmente al honorario referido anteriormente, el Fiduciario tendrá derecho a percibir con cargo al Fideicomiso un honorario variable igual a la tasa efectiva de pago de intereses compensatorios de la deuda tomada por el Fiduciario para la constitución de la garantía ante el BCU más IVA. La garantía ante el BCU será del 0,55% del total Monto de la Colocación. El costo financiero, estará compuesto por la tasa efectiva de pago de intereses más la tasa de prestación social y contralor, más algún otro gasto e impuestos que dicho préstamo genere, más el IVA correspondiente. A modo de ejemplo, en un Monto de Colocación de USD 50.000.000, la deuda tomada para constituir la garantía del BCU será de USD 275.000 que, con la tasa de interés actual de 2,35% anual, representa un honorario de USD 6.462,5 más gastos más IVA por año. ii. **Remuneración del Operador:** Por el cumplimiento de todas las actividades relacionadas con la adquisición de los Inmuebles, incluyendo los gastos incurridos y honorarios del Operador relacionados con la identificación y selección de la totalidad de los Inmuebles (honorarios por asesoramiento y análisis en el cumplimiento de las especificaciones requeridas, análisis de la aptitud de riego de los Inmuebles y la definición de los anteproyectos a ser realizados en los mismos, etc.), el Operador podrá presentar facturas (propias y de terceros) que

55

	no excedan, en su conjunto, la suma de US$ 200,000 (dólares estadounidenses doscientos mil) más IVA. El Comité de Vigilancia puede eventualmente aprobar un gasto superior si entiende que la situación es justificada. iii. Gastos de Gestión: El Operador tendrá derecho a facturar al Fideicomiso sus gastos de gestión por USD 30.000 (dólares estadounidenses treinta mil) más IVA por año, los cuales serán documentados en una factura emitida por el Operador. Los gastos de gestión engloban los gastos incurridos en las siguientes actividades: (a) preparación de informes de gestión previstos en la cláusula Décimo (ii) del presente; (b) asistencia al Fiduciario para la preparación de la contabilidad; (c) interacción con los asesores fiscales, legales y otros asesores contratados por el Fiduciario; (d) Coordinar las tareas de mantenimiento en los Inmuebles; (e) Coordinar las Mejoras de infraestructura en los Inmuebles; (f) asistencia en la negociación de contratos de arrendamiento con empresas forestales y demás Actividades Accesorias, interacción a lo largo de la vida del fideicomiso con dichos terceros. A estos efectos, el monto anual de estos gastos de gestión será incluido en el Presupuesto Anual y será considerado un Costo Fijo del Fideicomiso. Se aclara que a los efectos de la facturación y pago de estos conceptos por la referida suma anual no será necesario que el Operador deba realizar una rendición de gastos por este concepto, ni entregar comprobantes de especie alguna. La suma referida deberá abonarse anualmente dentro los 15 días de presentado el informe anual, previa presentación la factura correspondiente. El monto correspondiente a este gasto será reajustado por CPI Estados Unidos en forma anual. iv. **Honorario de la Calificadora de Riesgo por actualizaciones**; inicialmente representan USD 15.000 más IVA por año mientras dure el proceso de inversión. Luego finalizado el proceso de inversión, los honorarios de la Calificadora de Riesgo son US$ 12,000 más IVA por año. v. tasaciones,

	vi. Auditores inicialmente representan USD 13.000 más IVA por año, **vii. costos administrativos, honorarios fiscales y legales,** **viii. derechos de cotización en BEVSA y/o BVM,** **ix. honorarios de la Entidad Representante,** USD 8.000 más IVA por año **x. honorarios del Comité de Vigilancia y** **xi. otros identificados como Costos Fijos en el Presupuesto Anual.**
Criterios de valuación de activo y pasivo del Fideicomiso	Criterios establecidos en las normas contables adecuadas vigentes en la República Oriental del Uruguay.
Cotización Bursátil:	Los Valores cotizarán en BEVSA y/o BVM.
Monto de la Reserva Final:	Para el caso que no se contrate el seguro previsto en la cláusula 13.3., el monto de la Reserva Final se compondrá de la suma preceptiva de USD 200.000 (Dólares Estadounidenses doscientos mil). Este monto podrá incrementarse, en caso de que los asesores del Fideicomiso recomienden provisionar a fin de hacer frente al pago de eventuales contingencias de cualquier tipo (incluyendo eventuales indemnizaciones que deban abonarse al Fiduciario o demás Personas Indemnizables)

Artículo 7.3 Suscripción por el Operador de los Valores del Operador.

(A) El Operador asume bajo el presente Contrato la obligación de presentar en la segunda etapa del Tramo General del período de suscripción de los Valores una oferta para suscribir e integrar la totalidad de los Valores ofrecidos para dicha etapa, según lo establecido en el Artículo 7.2 anterior. (los "**Valores del Operador**"). A tales efectos, el Fiduciario ha suscripto con Agropecuaria del Litoral S.A. un Compromiso de Suscripción e Integración por el que Agropecuaria del Litoral S.A. se compromete a suscribir en firme tales valores, a través de un agente habilitado a presentar ofertas de suscripción en BEVSA. El Compromiso de Suscripción e Integración referido estará sometido a la condición suspensiva que se obtenga el registro de los Valores en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

(B) Se acuerda que con relación a tales Valores del Operador, el Operador no tendrá derecho de voto en las Asambleas de Beneficiarios (de conformidad con lo establecido en el Artículo 12.4 del presente Contrato), siempre que tuviera un conflicto de intereses con relación a la decisión de que se trate.

(C) Cada vez que el Operador deba realizar una integración de los Valores del Operador que hubieran sido suscriptos por éste luego de llevarse a cabo un Capital Call, se acuerda que el plazo para llevar a cabo dicha integración vencerá el tercer Día Hábil Bancario inmediatamente anterior a la Fecha de Integración que corresponda (inclusive). A modo de aclaración, si la Fecha de Integración prevista para el Capital

Call fuera un viernes, el Operador deberá integrar la parte que corresponda a los Valores del Operador para ese Capital Call a más tardar el día martes (asumiendo que los días martes, miércoles y jueves son Días Hábiles Bancarios). El no pago de dicha integración en la referida fecha hará ingresar al Operador en calidad de Titular Moroso, siendo aplicables las consecuencias previstas más arriba y las que se indican a continuación. No obstante lo anterior, la emisión de los Valores del Operador que sean efectivamente integrados serán realizados en forma simultánea con la emisión de los demás Valores que sean objeto de integración en el respectivo Capital Call.

(D) El Operador se obliga a no enajenar los Valores del Operador sin contar con la aprobación de los Beneficiarios Mayoritarios. Para el caso de desvinculación del Operador por cualquier causa que fuere, será libre la enajenación de los Valores del Operador a cualquier título.

(E) La mora en la integración de Valores del Operador por un plazo mayor a 90 días de atraso autorizará de pleno de derecho al Fiduciario para retener las cantidades correspondientes a dichas integraciones de las sumas a ser pagadas por cualquier concepto al Operador (incluyendo la Remuneración del Operador por Adquisición), conforme a lo previsto en la cláusula Vigésimo Cuarto, numeral (i), literal (a) del Contrato de Operación. Adicionalmente, si dicha mora fuera mayor a 90 días será causal para remover al Operador.

ARTICULO 8.
DERECHOS Y OBLIGACIONES DEL OPERADOR. INDEMNIDAD. COMITÉ DE VIGILANCIA

Artículo 8.1. Obligaciones del Operador. Las obligaciones y responsabilidades del Operador son las que se establecen en el Contrato de Operación.

Artículo 8.2. Indemnidad del Operador y del Fiduciario.

(A) Los Beneficiarios mantendrán al Operador y al Fiduciario indemnes sin limitación alguna, por cualquier pérdida, costo y/o gasto (incluyendo comisiones, honorarios y gastos razonables de asesoramiento legal y otros agentes y asesores designados de conformidad con, o en virtud del presente) que el Operador y/o el Fiduciario (según sea el caso), sus funcionarios, administradores, directores y empleados (cualquiera de dichas personas, en adelante una "**Persona Indemnizable**") pueda sufrir como consecuencia, en ocasión y/o con motivo fundado en el desarrollo por parte de dicha Persona Indemnizable de sus derechos, tareas y funciones previstas en el presente y/o de los actos y/u operaciones contemplados y/o relacionados con el presente Contrato y bajo el Contrato de Operación (salvo dolo o culpa grave de dicha Persona Indemnizable calificada como tal por una sentencia judicial o laudo arbitral firme dictado por un tribunal competente). Queda incluido también en el deber de mantener indemne cualquier reclamo en concepto de capital, intereses compensatorios, intereses punitorios, multas, y/o cualesquiera otras penalidades determinadas por cualquier autoridad gubernamental relativa al pago de todos los tributos y/o contribuciones y/o tasas que graven cualquiera de los instrumentos y/o actos, que se hubieran incurrido y/o devengado o que pudieran incurrirse y/o devengarse en el futuro, durante la vigencia del presente Fideicomiso.

(B) El Fiduciario y/o el Operador por cuenta propia o de la Persona Indemnizable de que se trate, notificará inmediatamente a los Beneficiarios sobre cualquier

responsabilidad, daño y/o reclamo conforme a los párrafos anteriores, actual o potencial, y suministrará a los Beneficiarios, a la mayor brevedad posible, toda la información y una copia certificada de toda la documentación en poder del Fiduciario relativas al supuesto previsto anteriormente que hubiera dado derecho a la Persona Indemnizable de que se trate a ser indemnizada según lo antes indicado.

(C) La obligación de indemnidad prevista en el literal (A) anterior será satisfecha por el Fiduciario con los bienes que integran el Patrimonio Fiduciario, no pudiendo el Fiduciario y/o el Operador resarcirse directamente de los Beneficiarios. A tales efectos se autoriza desde ya al Fiduciario para disponer de los bienes que integran el Patrimonio Fiduciario para cancelar créditos que se generasen a favor de una Persona Indemnizable en virtud de lo dispuesto por este Artículo 8.2, siempre que cuente con la previa aprobación de los Beneficiarios Mayoritarios.

(D) Los Beneficiarios (por el sólo hecho de adquirir un Valor) renuncian, en forma irrevocable, incondicional, total y definitiva, a reclamar al Fiduciario indemnización o compensación alguna como consecuencia de cualquier pérdida o reclamo relacionado con (a) el ejercicio por el Fiduciario de sus derechos bajo el presente Contrato, salvo culpa grave o dolo de su parte calificada como tal por laudo del Tribunal Arbitral, o (b) los actos, procedimientos u operaciones contemplados o relacionados con el presente Contrato, salvo culpa grave o dolo de su parte calificada como tal por laudo del Tribunal Arbitral.

(E) El derecho a ser mantenido indemne a favor del Fiduciario y el Operador no resultará aplicable a los reclamos laborales o de seguridad social que presenten los empleados del Operador y/o el Fiduciario, o que fueran presentados por los subcontratistas utilizados por el Fiduciario y/o el Operador para el cumplimiento de las obligaciones asumidas por éstos bajo el presente Contrato.

Artículo 8.3. Comité de Vigilancia.

(A) Los Beneficiarios Supra Mayoritarios reunidos en Asamblea de Beneficiarios (convocada de conformidad con el Artículo 12.1(B)) resolverán dentro del plazo de 45 días contados a partir del Primer Día de Emisión la constitución de un órgano (denominado Comité de Vigilancia) que tendrá las atribuciones previstas en el literal (G) siguiente vinculadas básicamente con fiscalización y control. Si en la oportunidad en que los Beneficiarios se reunieran para la designación de los miembros y demás resoluciones relacionadas con la constitución del Comité de Vigilancia no se alcanzara la mayoría exigida de Beneficiarios Supra Mayoritarios en primera convocatoria, se establece desde ya que los Beneficiarios podrán adoptar dichas decisiones en una segunda convocatoria mediante una mayoría equivalente al 50% del monto de los Valores que se encuentren presentes en la Asamblea de Beneficiarios en cuestión. Una vez designados los integrantes comunicarán el día hábil siguiente al Fiduciario y al Operador su integración.

(B) El Comité de Vigilancia estará compuesto por hasta 3 (tres) miembros, los que serán elegidos por los Beneficiarios en Asamblea de Beneficiarios y según lo establecido en el literal (A) y lo que se indica a continuación. El Fiduciario y/o el Operador tendrán el derecho de vetar cualquier miembro que hubiera sido designado por el Comité de Vigilancia si entienden que existe un claro conflicto de intereses entre el miembro designado y la ejecución del Proyecto (todo lo cual deberán justificar debidamente) u otra razón que consideren de importancia como para oponerse y la

Asamblea de Beneficiarios esté de acuerdo. El derecho de veto podrá ejercerse en un plazo de 15 Días Hábiles Bancarios desde que el Fiduciario y el Operador (respectivamente) hubieran tomado conocimiento de la designación. En caso de producirse dicho veto, los Beneficiarios deberán proponer otro u otros miembros en sustitución de los alcanzados por el veto. Los miembros del Comité de Vigilancia durarán un año en sus funciones, pudiendo los mismos ser reelectos o sustituidos (total o parcialmente) en forma anual, siempre que el Operador no ejerza su derecho de veto respecto de dicha reelección o del sustituto. El Comité de Vigilancia actuará frente al Operador, al Fiduciario o ante la Entidad Representante representado por uno de sus miembros a quien los Beneficiarios Supra Mayoritarios deberán atribuirle la facultad de representación y todo cambio en la representación deberá ser comunicada al Fiduciario y al Operador. Los miembros del Comité de Vigilancia serán responsables por cualquier incumplimiento imputable a su dolo o culpa grave.

(C) Al designar a los miembros del Comité de Vigilancia los Beneficiarios indicarán a uno de ellos que será remunerado con cargo al Fideicomiso (siendo su remuneración un Gasto del Fideicomiso), debiéndose fijar la remuneración al momento de su designación. Asimismo, si por el ejercicio de las funciones que ejerce el Comité de Vigilancia, el Operador y/o el Fiduciario debieran incurrir en algún gasto, costo o erogación, estos les serán reembolsados en forma inmediata.

(D) No podrán integrar el Comité de Vigilancia quienes sean accionistas, controlantes, ocupen cargos de dirección, gerencia, síndicos, miembros de cualquier órgano de control interno del Operador y/o Fiduciario, o de cualquier forma tenga una participación directa o indirecta en el Operador y/o Fiduciario, o sean una Entidad Vinculada al Operador o Entidad Vinculada al Fiduciario.

(E) El Comité de Vigilancia se reunirá a solicitud de cualquiera de sus integrantes, el Fiduciario o a solicitud de los Beneficiarios Mayoritarios.

(F) Sesionará y adoptará decisiones con (i) la presencia y voto de la mayoría de sus miembros (dos, si fueran designados 3 miembros), o unanimidad si fueran solo 2 miembros, o (ii) la presencia de su único miembro (para el caso en que se designara un Comité de Vigilancia unipersonal).

(G) Serán atribuciones del Comité de Vigilancia, las siguientes:

(a) Informar al Fiduciario, a la Entidad Representante y a los Beneficiarios sobre la gestión y el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Operador bajo las disposiciones del presente Contrato de Fideicomiso, del Contrato de Operación, los Contratos de Aparcería y del Proyecto,

(b) Verificar que la información proporcionada a los Beneficiarios sea suficiente, correcta, veraz y oportuna en todo momento;

(c) Informar al Fiduciario respecto de las constataciones que realice en cuanto a que las inversiones, gastos, u operaciones del Fideicomiso se realicen de acuerdo con este Contrato de Fideicomiso, del Contrato de Operación, de los parámetros del Proyecto, así como del Presupuesto Anual;

(d) Dar cumplimiento a las obligaciones que se describen bajo el Artículo 4 en relación a la Adquisición y/o Enajenación de los Inmuebles.

(e) Elaborar y presentar a los Beneficiarios y al Fiduciario en forma trimestral un informe detallando las tareas de fiscalización y control realizadas durante dicho periodo trimestral anterior en el marco del presente Fideicomiso (en adelante, el **"Informe del Comité de Vigilancia"**).

(f) Analizar y eventualmente ejercer el derecho de oponerse al reembolso de Gastos de la Adquisición por encima del Tope de Gastos de la Adquisición, según lo establecido en el Artículo 5.6. (A)

(g) Analizar y eventualmente oponerse a cualquier modificación sustancial a los modelos de Arrendamiento o Contratos Aparcería definidos para el Proyecto en el presente Contrato o sus Anexos.

(h) Solicitar al Fiduciario la contratación, a costo del Fideicomiso, de todos los servicios y/o asesores necesarios para el cumplimiento de sus funciones.

(i) Sugerir la extensión o reducción del plazo del presente Fideicomiso en los términos del Artículo 1.2. para lo cual primero obtendrá la opinión favorable del Operador.

(j) Analizar y eventualmente oponerse a la aprobación del desembolso de Gastos Extraordinarios en los términos del Artículo 5.10.(A)

(k) Autorizar la contratación con Entidades Vinculadas al Operador, excepto para el caso en que se trata de una contratación que implique incurrir en alguno de los Gastos Post-Cosecha, en cuyo no se requerirá la previa aprobación del Comité de Vigilancia

(l) Autorizar al Operador la realización de las Actividades Accesorias, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Operación.

(m) Analizar y eventualmente oponerse a la aprobación del Presupuesto Anual del Fideicomiso

(H) Para el cumplimiento de sus funciones, los miembros del Comité de Vigilancia tendrán las más amplias facultades de inspección, de revisión, consulta, solicitudes de aclaración o ampliación respecto de la información presentada, relacionadas con las actividades desarrolladas por el Operador y/o el Fiduciario.

(I) En caso que el Comité de Vigilancia determinara que el Operador ha actuado en Contravención Calificada a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso y/o del Contrato de Operación y/o del Proyecto, deberá solicitar al Fiduciario que informe de esta situación a los Beneficiarios y al Operador. Una vez recibido dicho informe por el Operador, éste tendrá 10 días corridos para realizar los descargos que entienda pertinentes. Si tales descargos no resultaran satisfactorios, a juicio de los Beneficiarios Supra Mayoritarios, éstos instruirán al Fiduciario para que intime al Operador el cumplimiento dentro de los 30 Días Hábiles siguientes a la recepción de la notificación, aplicándose lo previsto en la cláusula Vigésimo Cuarto del Contrato de Operación.

(J) Los miembros del Comité de Vigilancia están obligados a guardar reserva respecto de toda la información del Fideicomiso y/o del Operador a que tengan acceso en razón de su cargo y que no haya sido divulgada por el Fiduciario o el Operador, no rigiendo dicha reserva respecto a la información que brinden a los Beneficiarios.

(K) Se acuerda expresamente que en todos los asuntos o actos donde se requiera – bajo este Contrato de Fideicomiso – la opinión o participación del Comité de Vigilancia las decisiones tomadas por el Comité serán vinculantes y obligatorias para el Operador y los Beneficiarios (salvo que los Beneficiarios adopten una decisión distinta a la adoptada por el Comité de Vigilancia).

(L) En todo caso en que el presente Contrato, el Contrato de Operación o cualquier otro documento relacionado con el presente Fideicomiso estableciera la necesidad de obtener la aprobación, conformidad o autorización del Comité de Vigilancia y no se estableciera un procedimiento o plazo específico a los efectos de dicha autorización o aprobación, se entenderá lo siguiente:

61

(a) todas las comunicaciones estarán dirigidas al Presidente del Comité de Vigilancia; y se dirigirán a la dirección física y/o de correo electrónico que el Comité de Vigilancia deberá constituir ante el Fiduciario a todos los efectos del presente Contrato; el Fiduciario informará dichas direcciones de correo electrónico al Operador y a los titulares (a cuyos efectos podrá enviar la comunicación a la Entidad Representante) a los efectos de que éstos puedan enviar las comunicaciones previstas en el presente contrato al Comité de Vigilancia;

(b) para el caso en que el Comité de Vigilancia no se pronunciara y comunicara dicho pronunciamiento al solicitante dentro del plazo de 10 Días Hábiles Bancarios contados desde que hubiera recibida la solicitud de aprobación, autorización o conformidad, las mismas se tendrán por aprobadas;

(c) no se verificará aprobación tácita si durante el referido plazo de 10 Días Hábiles (o el plazo específico que para su pronunciamiento se haya previsto en el presente Contrato) el Comité de Vigilancia solicite al Operador por escrito la entrega de información o documentación adicional para una mejor decisión, en cuyo caso la recepción por el Operador de dicha solicitud suspenderá el cómputo del plazo hasta que la misma sea entregada al Comité de Vigilancia, momento en el cual se retomará el cómputo del plazo desde el momento en que se hubiera comunicado la solicitud de información o documentación adicional;

(d) para el caso en que el Comité de Vigilancia adoptara un criterio expreso (ya sea aceptando o rechazando) respecto de la solicitud presentada, la misma deberá ser comunicada a quien hubiera realizado dicha solicitud, con copia dirigida al Fiduciario (para el caso que la solicitud no fuera formulada por éste);

(e) dentro de los 30 días corridos de comunicado el rechazo, oposición u objeción del Comité de Vigilancia a cualquier acto respecto del cual se hubiera solicitado su aprobación bajo el presente Contrato, el Operador podrá elevar su discrepancia con la determinación del Comité de Vigilancia ante los Beneficiarios, a cuyos efectos deberá comunicar la misma al Fiduciario. El Fiduciario tendrá 10 Días Hábiles para trasladar la comunicación de rechazo recibida del Comité de Vigilancia y las objeciones que le hubiera presentado el Operador a los Beneficiarios y para citar una Asamblea de Beneficiarios para tratar y resolver sobre dichas discrepancias.

ARTICULO 9.
REMUNERACIONES DEL FIDUCIARIO, DEL OPERADOR, DE LA CALIFICADORA DE RIESGO Y DE LA ENTIDAD REGISTRANTE.

Artículo 9.1. Remuneración del Fiduciario.

(A) El Fiduciario tendrá derecho a percibir con cargo al Fideicomiso un honorario mensual (pagadero mensualmente) que ascenderá a US$ 4.500 (dólares estadounidenses cuatro mil quinientos) más impuestos, los cuales serán reajustados en forma anual en el mes de enero de cada año, de acuerdo con la variación del Consumer Price Index (CPI) de Estados Unidos. Dicho honorario se devengará y deberá pagarse al Fiduciario mensualmente hasta la Fecha de Pago Final. Con posterioridad a la Fecha de Pago Final y hasta la efectiva cancelación del Fideicomiso ante los organismos impositivos correspondiente y ante los registros públicos en que se encuentre inscripto, se devengará un honorario anual de US$ 1,000 (dólares estadounidenses mil) más IVA.

(B) Adicionalmente al honorario referido en el literal (A) anterior, el Fiduciario tendrá derecho a percibir con cargo al Fideicomiso un honorario variable igual a la tasa efectiva de pago de intereses compensatorios de la deuda tomada por el Fiduciario para la constitución de la garantía ante el BCU más IVA. La garantía ante el BCU será del 0,55% del total Monto de la Colocación. El costo financiero estará compuesto por la tasa efectiva de pago de intereses más la tasa de prestación social y contralor, más algún otro gasto e impuestos que dicho préstamo genere, más el IVA correspondiente. A modo de ejemplo, en un Monto de Colocación de USD 50.000.000, la deuda tomada para constituir la garantía del BCU será de USD 275.000 que, con la tasa de interés actual de 2,35% anual, representa un honorario de USD 6.462,5 más gastos más IVA por año.

Artículo 9.2. Remuneración del Operador. El Operador tendrá derecho a percibir con cargo al Fideicomiso las remuneraciones que se establecen en el Contrato de Operación.

Artículo 9.3. Beneficio del Operador bajo los Contratos de Aparcería, Arrendamientos y otros. Adicionalmente a la Remuneración del Operador por la Adquisición, el Operador recibirá, como contraprestación por las actividades que realice en su calidad de tal y por la explotación de los Inmuebles, lo siguiente:

(a) la parte que le correspondiere en los frutos obtenidos de la explotación agrícola del Inmueble, según lo que se establece en el Contrato de Operación y en los Contratos de Aparcería que el Fiduciario celebre con el Operador a tales efectos;

(b) las sumas que deriven de la explotación ganadera de los Inmuebles bajo un Arrendamiento, debiendo abonar al Fideicomiso el precio acordado en el respectivo Arrendamiento;

(c) cualquier otra suma que el presente Contrato o el Contrato de Operación, o sus respectivos Anexos, establezcan que el Operador tiene derecho a recibir del Fideicomiso o de terceros (a modo de ejemplo, la cuota parte correspondiente al Operador por concepto de indemnización bajo los contratos de Seguro celebrados, cuando el Operador haya asumido su parte en los costos de los mismos);

(d) las sumas que le corresponda recibir en su calidad de Beneficiario del Fideicomiso por los Valores del Operador.

ARTICULO 10.
CESE DEL FIDUCIARIO Y DEL OPERADOR.

Artículo 10.1. Renuncia del Fiduciario. El Fiduciario no podrá renunciar a su calidad de tal salvo que exista alguna causa justificada. Se considera causa justificada, entre otras, las siguientes: (i) la imposición de cualquier impuesto o carga que grave al Fiduciario y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Fiduciario torne inconveniente su continuación; (ii) la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio del Fiduciario torne imposible o más gravosa la continuación del mismo en tal carácter, (iii) la ocurrencia de una causa extraña no imputable de carácter imprevisible y que hagan imposible o condicionen

sustancialmente el cumplimiento de las funciones del Fiduciario bajo este Contrato; (iv) en caso de que la Asamblea de Beneficiarios resuelva la prórroga del Fideicomiso por un período que exceda el Plazo de Prórroga; (v), si la Asamblea de Beneficiarios resolviera modificaciones a las condiciones de emisión de los Valores o del Proyecto, y siempre que dichas modificaciones hicieran más gravosas las obligaciones del Fiduciario; (vi) en casos de incumplimientos graves del Operador o Aparcero (o sus sustitutos) de sus obligaciones bajo el presente Contrato que impidieran al Fiduciario cumplir sus obligaciones, y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro del plazo de treinta días hábiles desde la intimación del Fiduciario; (vii) si el Patrimonio Fiduciario no fuera suficiente para pagar la remuneración del Fiduciario y/o pagar los Tributos, (viii) en caso que el Comité de Vigilancia no sea constituido en el plazo establecido en 8.3(A), o que luego de su constitución se encuentre desintegrado total o parcialmente por cualquier causa durante un período mayor a 45 días corridos, de modo que no pueda adoptar resoluciones válidas; y (ix) en caso que los Beneficiarios Supra Mayoritarios no resuelvan en un plazo de 90 días sobre la forma de administración y liquidación del patrimonio, en el caso de insuficiencia del patrimonio para dar cumplimiento a las obligaciones contraídas por el Fideicomiso frente a terceros.

A los efectos de instrumentar su renuncia, el Fiduciario deberá comunicar su decisión, por cualquier medio fehaciente, a los Beneficiarios y al Operador, con una antelación mínima de 90 días corridos a la fecha en que será efectiva la renuncia (en adelante la "**Notificación de Renuncia del Fiduciario**"). En la Notificación de Renuncia el Fiduciario deberá convocar una Asamblea de Beneficiarios a efectos de designar el Fiduciario Sustituto, de conformidad con lo previsto en el Artículo 10.4 siguiente. La renuncia no dará derecho a los Beneficiarios a reclamar la devolución de suma alguna que se hubiere abonado al Fiduciario como retribución de sus servicios de acuerdo a lo pactado en este Contrato, ni dará derecho al cobro de indemnización de especie alguna a los Beneficiarios. En tal caso, los costos y/o gastos que se generen por la Renuncia, serán de cargo del Fideicomiso.

Artículo 10.2. Cese del Fiduciario: El Fiduciario cesará en el ejercicio de su cargo en los siguientes casos: (a) por la pérdida de alguna de las condiciones legales o reglamentarias exigidas para el ejercicio de sus funciones; (b) por su disolución y liquidación o cualquier situación concursal; (c) por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU; y (d) por renuncia de acuerdo a los términos establecidos en el Artículo 10.1 del presente Fideicomiso. Al cesar en su cargo el Fiduciario elaborará un balance del Fideicomiso que comprenda desde el último informe que hubiere rendido hasta la fecha en que se haga efectiva el cese, remoción o renuncia.

Artículo 10.3. Remoción del Fiduciario. El Fiduciario podrá ser removido (incluso judicialmente) por justa causa por los Beneficiarios Supra Mayoritarios en Asamblea de Beneficiarios. Se entenderá que existe justa causa de remoción cuando el Fiduciario hubiera incurrido en incumplimiento de las obligaciones a su cargo o por la ocurrencia de las circunstancias previstas en los literales (a), (b) y (c) del Artículo 10.2 anterior y no hubiera remediado tal situación dentro de los 15 (quince) Días Hábiles Bancarios siguientes. En tales casos todos los costos y/o gastos que se generen por la remoción serán de cargo del Fiduciario.

Asimismo, los Beneficiarios Supra Mayoritarios podrán remover al Fiduciario sin expresión de causa y en forma inmediata; pero en tal caso serán de cargo del

Fideicomiso los costos y/o gastos, así como la indemnización correspondiente al Fiduciario, la cual se fija desde ya (en carácter de liquidación anticipada de daños y perjuicios) en una suma equivalente un año de la remuneración mensual del Fiduciario. A dichos efectos se tomará en cuenta el valor de la remuneración mensual del Fiduciario vigente al momento de producirse la comunicación al Fiduciario de la remoción sin justa causa, sin que sean aplicables para dicho cálculo reajustes en base al Artículo 9.1 que no se hayan producido al momento de comunicar la remoción. Dicha indemnización será la única indemnización que el Fiduciario tendrá derecho a percibir por la rescisión anticipada, sin perjuicio: (i) del derecho a recibir cualquier suma que el Fideicomiso le adeude a la fecha de su cese; y (ii) la obligación de mantener a toda Persona Indemnizable indemne por reclamos de terceros en los términos indicados en la cláusula 8.2 del presente, la que se mantendrá vigente aún luego de la remoción del Fiduciario respecto de actos y/u operaciones realizados y/o relacionados con el presente Contrato y bajo el Contrato de Operación previos a dicha remoción. La indemnización será pagadera en el plazo de 15 Días Hábiles contados desde la aceptación del Fiduciario Sustituto (Artículo 10.4 siguiente). El Fiduciario Sustituto queda desde ya instruido a abonar dicha indemnización al Fiduciario saliente en el referido plazo, siendo la misma un Gasto del Fideicomiso.

Artículo 10.4. Designación de Fiduciario Sustituto: Comunicada la Notificación de Renuncia del Fiduciario, producido el cese en las condiciones previstas en el Artículo 10.2 precedente, u ocurrida la remoción del Fiduciario (Artículo 10.3), los Beneficiarios Mayoritarios, en Asamblea de Beneficiarios, deberán designar uno nuevo dentro de los 60 (sesenta) Días Hábiles Bancarios siguientes. Designado el nuevo fiduciario, los Beneficiarios le requerirán al Fiduciario, y será obligación de éste, transferir el Patrimonio Fiduciario que se encontrare en su poder al nuevo fiduciario designado. El Fiduciario le proporcionará al Fiduciario Sustituto (según se define a continuación) la documentación e información que sea necesaria para que el nuevo fiduciario pueda cumplir con sus obligaciones. Los deberes y responsabilidades del Fiduciario en carácter de fiduciario no cesarán hasta que los Beneficiarios hayan designado un fiduciario sustituto (**"Fiduciario Sustituto"**) y éste haya aceptado el encargo. Los costos de la transferencia del Patrimonio Fiduciario serán de cargo del Fideicomiso. Si producida la hipótesis de renuncia, cese o remoción o cualquier otro supuesto de vacancia en el cargo de Fiduciario los Beneficiarios Mayoritarios en Asamblea de Beneficiarios no hubieran designado un Fiduciario Sustituto dentro de los 60 Días Hábiles Bancarios siguientes a la fecha en que se hubiera producido alguna de dichas circunstancias, se producirá el cese del Fiduciario en todas sus funciones y la Asamblea de Beneficiarios será quien cumpla las funciones del Fiduciario hasta la designación del Fiduciario Sustituto (art 32, literal c, de la Ley de Fideicomiso). El documento escrito que evidencia la designación y aceptación del cargo por el Fiduciario Sustituto será suficiente para atribuirle todos los deberes, facultades y derechos inherentes al cargo. El Patrimonio Fiduciario le deberá ser transferido por el Fiduciario al Fiduciario Sustituto en cumplimiento de lo previsto en el Artículo 19 literal (b) de la Ley de Fideicomiso. En caso de incumplimiento de esta obligación, o cualquier Beneficiario podrán solicitarle al juez competente, de acuerdo a lo previsto en el Artículo 15 de la Ley de Fideicomiso, que los autorice a transferir el Patrimonio Fiduciario en sustitución del Fiduciario. Por último se establece que cualquier documento complementario que fuese requerido, podrá ser otorgado por el Fiduciario Sustituto a partir de la aceptación del cargo.

65

Artículo 10.5. Remoción del Operador. Las cláusulas Vigésimo Cuarto y Vigésimo Quinto del Contrato de Operación prevén las situaciones en virtud de las cuales el Fiduciario, instruido por los Beneficiarios Supra Mayoritarios, podrá remover al Operador según los términos y condiciones que allí se indican.

Artículo 10.6. Renuncia del Operador. La cláusula Vigésimo Sexto del Contrato de Operación prevé las situaciones y condiciones en virtud de las cuales el Operador podrá rescindir unilateralmente el Contrato de Operación, según los términos y condiciones que allí se indican.

Artículo 10.7. Designación de Operador Sustituto: En caso de remoción, renuncia o cualquier otro supuesto de vacancia en el cargo del Operador, el Fiduciario requerirá de inmediato el consentimiento de los Beneficiarios Mayoritarios en Asamblea de Beneficiarios para el nombramiento del operador sustituto (en adelante el **"Operador Sustituto"**), a cuyo efecto hará sus mejores esfuerzos para proponer como mínimo tres (3) posibles sustitutos, quienes asumirán la posición contractual del Operador a todos los efectos. Una vez designado por los Beneficiarios Mayoritarios el Operador Sustituto, el Fiduciario recabará la aceptación del cargo por parte del Operador Sustituto. La sustitución del Operador se hará efectiva en los términos y plazos del Contrato de Operación dependiendo de la causal de rescisión del Operador y cual sea la parte que tiene la voluntad de rescindir. El Operador continuará en sus funciones por un plazo de 180 días (con posible prórroga por 60 días adicionales) conforme a lo previsto en el Contrato de Operación. Si vencido el plazo previsto en el Contrato de Operación para la entrega al Fiduciario de los bienes que estuvieren en poder del Operador, los Beneficiarios Mayoritarios no hubieren designado un Operador Sustituto o éste no hubiere asumido como tal (o no se hubiera firmado el Contrato de Operación), el Fiduciario convocará a una Asamblea de Beneficiarios a resolver futuros cursos de acción, no siendo en ningún caso obligación del Fiduciario continuar personalmente con las tareas del Operador. Todos los gastos relacionados con la remoción del Operador y el nombramiento del Operador sustituto serán de cargo del Fideicomiso, salvo que la remoción fuese por justa causa del Operador de acuerdo con lo previsto en el Contrato de Operación.

Artículo 10.8. Régimen de las remuneraciones en caso de sustitución del Fiduciario o el Operador. Para el caso en que se produzca el cese del Operador o del Fiduciario por cualquiera de las causales establecidas en el presente Artículo 10, se acuerda que tanto el Fiduciario como el Operador tendrán derecho a percibir las remuneraciones establecidas en su favor bajo el presente Contrato de Fideicomiso y/o bajo el Contrato de Operación hasta el momento en que se produzca la efectiva desvinculación y su sustitución por el Fiduciario Sustituto o el Operador Sustituto (según sea el caso), de conformidad con lo establecido en los Artículos 10.4 y 10.7. Para el caso de las remuneraciones de carácter anual, las mismas serán abonadas en el momento que corresponda y serán prorrateadas entre el Fiduciario y el Fiduciario Sustituto, de acuerdo al tiempo que cada uno de ellos hubiera estado en ejercicio de sus funciones durante el año de que se trate. Con relación a las cantidades correspondientes al Operador bajo el Contrato de Aparcería, las mismas serán íntegramente recibidas por éste, salvo pacto expreso y por escrito en contrario.

ARTICULO 11.
DECLARACIONES Y GARANTÍAS

Artículo 11.1. Declaraciones y Garantías del Fiduciario. El Fiduciario declara y garantiza: (i) que ha sido debidamente inscripto como fiduciario profesional y fiduciario financiero de acuerdo a lo previsto en la RNMV del BCU, encontrándose dicha inscripción vigente a la fecha; y (ii) que la suscripción del presente Contrato y la asunción de las obligaciones establecidas en el mismo son válidas, vinculantes y exigibles contra el Fiduciario de acuerdo a lo aquí pactado.

Artículo 11.2. Declaraciones y Garantías del Operador.

(A) El Operador declara las entidades que se indican en el Prospecto y en el Contrato de Operación son Entidades Vinculadas al Operador, obligándose desde ya a mantener al Fiduciario actualizado de esta declaración y siempre que se produjere un cambio en la misma.

(B) El Operador declara que los Estados Contables del Operador que se adjuntan al Prospecto son veraces y reflejan la situación patrimonial actual del Operador.

ARTICULO 12.
ACTUACIÓN DE LOS BENEFICIARIOS. RÉGIMEN DE ASAMBLEAS.

Artículo 12.1. Formas de actuación de los Beneficiarios. Convocatoria a Asambleas.

(A) Actuación en Asamblea: Salvo que el presente Contrato de Fideicomiso establezca algo distinto, cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en este Contrato como correspondiendo a los Beneficiarios será adoptada por los Beneficiarios actuando en Asamblea de Beneficiarios.

(B) Convocatoria: Las Asambleas de Beneficiarios serán convocadas por la Entidad Representante a efectos de transmitir una información relevante a sus representados, o a solicitud del Fiduciario o de Beneficiarios que represente por lo menos el 20% del total de los Valores Emitidos y en circulación. Fuera de los casos donde el régimen de convocatoria ya está específicamente previsto en este Contrato o en el Documento de Emisión se acuerda que el Operador también podrá solicitarle al Fiduciario que solicite a la Entidad Representante que convoque a una Asamblea de Beneficiarios, siempre que lo considere necesario o conveniente. Todas las convocatorias se formalizará mediante avisos publicados en el Diario Oficial y –como mínimo- en otros 2 (dos) diarios de mayor circulación nacional, con una antelación de 10(diez) días hábiles a la fecha prevista de la asamblea, e informará sobre los aspectos relevantes a ser tratados en la misma. Las Asambleas de Beneficiarios tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento se regirán por las disposiciones siguientes y, supletoriamente, por la Ley de Sociedades Comerciales No. 16.060 (arts. 345, 346 y 347) en materia de asambleas de accionistas. La Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de la convocatoria antedichos, cuando se reúnan Beneficiarios que representen la totalidad (100%) de los Valores emitidos y en circulación.

Artículo 12.2. Día de Cierre de Registro. Acreditación de la tenencia de Valores. La Entidad Representante establecerá el orden del día, lugar, fecha y hora y podrá establecer el Día de Cierre de Registro (según se define a continuación) correspondiente a cada Asamblea de Beneficiarios. La tenencia de los Valores a los fines aquí establecidos resultará del Registro de Valores Escriturales al Día de Cierre del Registro. La Entidad Representante establecerá un día de cierre del Registro (en adelante el "Día de Cierre de Registro") con el fin de determinar la identidad de los Beneficiarios con derecho a votar en dicha Asamblea de Beneficiarios. Dicho Día de Cierre de Registro podrá ser establecido por la Entidad Representante en cualquier momento (con no más de 20 días corridos de anticipación y hasta el mismo día de la Asamblea de Beneficiarios) y desde dicho Día de Cierre de Registro y hasta la culminación de la Asamblea (aun considerando los cuartos intermedios) la Entidad Representante no admitirá (a los efectos de la Asamblea de que se trate) modificaciones en la titularidad de los Valores o constitución de derechos reales. A las Asambleas de Beneficiarios asistirán Beneficiarios titulares de Valores, sin ninguna distinción, preferencia o prelación de unos Beneficiarios respecto de las restantes. Sólo los Beneficiarios debidamente registrados ante el Fiduciario tendrán derecho a votar o dar su consentimiento en la Asamblea de Beneficiaros (incluidos los cuartos intermedios dentro de los 30 días corridos siguientes a la fecha en que fuera convocada la Asamblea de Beneficiarios). Las únicas personas que estarán facultadas para asistir serán los Beneficiarios (o sus apoderados) y sus asesores (a criterio exclusivo de la Entidad Representante), los representantes del Fiduciario, de las bolsas de valores donde los Valores se coticen, representantes del BCU, del Operador, y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

Artículo 12.3. Funcionamiento de las Asambleas de Beneficiarios. Las Asambleas de Beneficiaros serán presididas por la Entidad Representante, o por un Beneficiario o cualquier tercero que el Fiduciario designe a tales efectos. Quien fuera designado para tal función tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto del procedimiento para llevar a cabo durante la Asamblea de Beneficiarios, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluido durante el desarrollo de la Asamblea de Beneficiarios y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma Asamblea de Beneficiarios ni para Asambleas de Beneficiarios futuras.

Artículo 12.4. Quórum. Mayorías. Obligatoriedad de las resoluciones. Restricciones. El quórum de presentes requerido para que la Asamblea de Beneficiarios sesione válidamente en primera convocatoria será de Beneficiarios que representen más del 50% del monto total de los Valores emitidos y en circulación en ese momento. En segunda convocatoria, que se deberá realizar el mismo día o dentro de los 5 Días Hábiles Bancarios posteriores a la primera Asamblea de Beneficiarios se considerará constituida cualquiera sea el monto de los Valores emitidos y en circulación representado por los Beneficiarios que estuvieren presentes. Las resoluciones en la Asamblea se adoptarán por Beneficiarios que constituyan Beneficiarios Mayoritarios, salvo las decisiones establecidas en el artículo 73 de Ley de Mercado de Valores, y salvo que la Ley de Fideicomiso, la reglamentación o el Contrato de Fideicomiso, impongan o exijan un porcentaje mayor. Para el caso en que un Beneficiario debiera abstenerse por razón de tener un conflicto de interés en la decisión a ser adoptada (incluyendo el caso previsto en el Artículo 7.3(B) o las mencionadas en la cláusula

Noveno, numeral (v), literal (c) del Contrato de Operación), la mayoría de Beneficiarios que corresponda deberá computarse sin computar el voto de los titulares involucrados en la operación. Toda decisión adoptada de acuerdo a lo aquí establecido será obligatoria para todos los Beneficiarios, disidentes, ausentes o futuros y será oponible al Fiduciario. Las Asambleas de Beneficiarios no podrán adoptar decisiones que se opongan, contradigan o incumplan lo pactado en el presente Fideicomiso. El Fiduciario podrá (pero no estará obligado a ello), en una Asamblea de Beneficiarios, dejar constancia de su opinión respecto de si una resolución o acción se opone, contradice o viola lo aquí pactado.

En los términos del artículo 122 de la RNMV se declara que no se admite la posibilidad de que Entidades Vinculadas al Fiduciario –en tanto tenedores de los Valores - participen en las Asambleas de Beneficiarios.

Artículo 12.5. Competencia de las Asambleas de Beneficiarios. Las Asambleas de Beneficiarios podrán:

(A) por el voto de Beneficiarios Mayoritarios votar y decidir sobre cualquier asunto referente al Fideicomiso, a los Valores y al Patrimonio Fiduciario y sobre todos los demás asuntos que sean de interés de los Beneficiarios con las restricciones establecidas en este Contrato; y

(B) por el voto conforme de Beneficiarios Supra Mayoritarios (además de los otros asuntos para los cuales tal mayoría especial sea exigida) podrán: (i) transferir el Patrimonio Fiduciario como unidad a otro fiduciario que deberá estar habilitado a actuar como fiduciario de un fideicomiso financiero; (ii) modificar el Contrato de Operación, Documento de Emisión o este Contrato (incluyendo la posibilidad de modificar la moneda de pago), requiriendo el consentimiento del Fiduciario si tal modificación afecta los derechos u obligaciones asumidas por el Fiduciario; el Fiduciario consiente desde ya la modificación que no afecte sus derechos y obligaciones; (iii) determinar la forma de enajenación del Patrimonio Fiduciario; (iv) determinar que ha ocurrido un incumplimiento por parte del Fiduciario o el Operador de cualquiera de las obligaciones a su cargo resultantes de este Contrato y/o bajo el Contrato de Operación y/o del Contrato de Entidad Representante; (v) iniciar juicio contra el Operador o el Fiduciario por el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones previstas en este Contrato; (vi) la extinción del Fideicomiso en los casos previstos en el artículo 31 de la Ley de Fideicomiso y/o bajo este Contrato o la prórroga del Plazo de Vigencia del Fideicomiso (Artículo 1.2), incluyendo la hipótesis prevista en el Artículo 13.2(D); (vii) la remoción del Operador en el caso previsto en el Artículo 10.5 y del Fiduciario en el caso previsto en el Artículo 10.3; (viii) la sustitución de la Entidad Representante, (ix) la modificación de los términos y condiciones de la emisión que impliquen el otorgamiento de quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificación de la moneda de pago; y (x) otras modificaciones específicamente establecidas en el prospecto de emisión para las que se requieran mayorías especiales.

ARTICULO 13.
EXTINCIÓN Y LIQUIDACIÓN DEL FIDEICOMISO.

69

Artículo 13.1. Extinción. El Fideicomiso Financiero que se establece bajo este Contrato se extinguirá

(A) por el voto de Beneficiarios Supra Mayoritarios en cuales quiera de los siguientes casos: (a) ante cualquier cambio o modificación de las leyes o normas de la República Oriental del Uruguay o de cualquier subdivisión política, o como resultado de cualquier cambio en la aplicación o interpretación oficial de dichas leyes o normas, cuyo cambio o modificación torne ilegal la emisión de los Valores, el Fideicomiso o afecturán sustancial y negativamente la ecuación económica-financiera del Fideicomiso; (b) por el cumplimiento total de sus fines previstos en el Proyecto o la imposibilidad de cumplirlos a juicio de Beneficiarios Supra Mayoritarios; o

(B) ante el cumplimiento del Plazo de Vigencia del Fideicomiso (y el Plazo de Prórroga, de corresponder).

En ningún caso el Fiduciario podrá adjudicarse, en forma definitiva, el Patrimonio Fiduciario. En todos los casos, se entenderá que el Fideicomiso Financiero mantendrá su vigencia exclusivamente a los efectos del cumplimiento de los actos descriptos en el artículo siguiente, de resultar aplicable.

Artículo 13.2. Liquidación del Fideicomiso

(A) Liquidación Normal del Fideicomiso.

(i) Según lo previsto en el Artículo 1.2 de este Contrato, el Fideicomiso se extinguirá (salvo las hipótesis que se indica a continuación en el Artículo 13.2 B) al vencimiento del Plazo de Vigencia del Fideicomiso (o del Plazo de Prórroga, de corresponder).

(ii) Durante el período de 12 meses previos a dicha finalización, el Operador comenzará un ordenado proceso de venta (pudiendo incluso vender los Inmuebles como una unidad o varias unidades si fuera lo más conveniente), buscando los mejores precios del mercado para cada Inmueble o conjunto de Inmuebles, y comunicando a al Fiduciario y Comité de Vigilancia las oportunidades de enajenación, en las condiciones previstas en el Artículo 4.4 de este Fideicomiso (en lo que fuera aplicable). En este período el Fiduciario deberá proceder a liquidar las Inversiones Permitidas de conformidad con lo provisto en los Artículos 5.2.3 y 5.2.4.

(iii) Las Enajenaciones solo se podrán hacer efectivas con la autorización previa del Comité de Vigilancia (Artículo 4.4.), o de los Beneficiarios Mayoritarios en Asamblea de Beneficiarios, en caso de discrepancia del Operador con la decisión adoptada por el Comité de Vigilancia (Artículo 8.3, literal (L), literal (e).

(iv) El Fiduciario queda desde ya instruido a realizar las Enajenaciones que hayan cumplido con el procedimiento que se indica en los numerales anteriores, quedando desde ya el Fiduciario autorizado para perfeccionar y cumplir los actos que sean necesarios a tal efecto.

(v) En caso que alguno de los Inmuebles no hubiera sido enajenado como resultado del proceso indicado en el numeral anterior, los Beneficiarios

Mayoritarios reunidos en Asamblea de Beneficiarios decidirán la forma de enajenación de los Inmuebles que integran el Patrimonio Fiduciario.

(B) Liquidación Anticipada o Prorrogada del Fideicomiso

(i) La liquidación anticipada o prorrogada del Fideicomiso será resuelta por los Beneficiarios Supra Mayoritarios, previa recomendación del Operador en tal sentido en función de la conveniencia económica del Fideicomiso.

(ii) Una vez que los Beneficiarios Supra Mayoritarios hayan adoptado tal decisión ("**Notificación de Liquidación**"), informarán al Fiduciario acerca de la misma conjuntamente con los plazos, términos y condiciones bajo los cuales el Fiduciario deberá: (x) enajenar los Inmuebles (en caso de liquidación anticipada), (y) rescindir o extender el plazo de los Contratos de Arrendamientos o Contratos de Aparcería (en caso de ser posible); (z) rescatar o extender el plazo de las Inversiones Permitidas. En lo aplicable se seguirá el mismo procedimiento establecido en 13.2.A.

(C) Insuficiencia Patrimonial. Fecha de Pago Final. En caso de insuficiencia del Patrimonio Fiduciario para dar cumplimiento a las obligaciones contraídas por el Fideicomiso frente a terceros, o en caso de otras contingencias que pudieran afectar dicho cumplimiento, el Fiduciario citará a los Beneficiarios a los efectos que reunidos en Asamblea de Beneficiarios, resuelvan sobre la administración y liquidación del Patrimonio Fiduciario.

(D) Otros supuestos de Liquidación del Fideicomiso. Sin perjuicio de los supuestos de liquidación (A) (B) y (C) que anteceden, los Beneficiarios Supra Mayoritarios podrán resolver previo al momento de extinción normal del Fideicomiso (esto es antes del vencimiento del Plazo de Vigencia del Fideicomiso) o en los supuestos de liquidación anticipada o prorrogada del Fideicomiso (Artículos 1.2.2 y 1.2.3, según sea el caso), la creación de un nuevo fideicomiso al cual se transferirán los bienes y/o el Patrimonio Fiduciario que éstos determinen (incluyendo sin limitación los créditos a cobrar por las ventas de Inmuebles a plazo realizadas) y en el cual se estipulará que los Valores del presente Fideicomiso sean canjeables por los que se emitan bajo el nuevo fideicomiso. Para esta decisión será necesario obtener el previo consentimiento del Operador. En este caso y siempre que se obtenga el consentimiento del Operador, también se pactará la cesión del Contrato de Operación y del Contrato de Aparcería, a los que se realizarán las modificaciones que sean necesarias para adecuarlos a las nuevas circunstancias.

(E) Luego de producida la distribución de los Fondos Netos Remanentes y la constitución de la Reserva Final que menciona el Artículo 13.3 siguiente, el Fiduciario tendrá a su cargo la realización de todos los trámites necesarios para dar de baja al Fideicomiso ante los organismos públicos y registros correspondientes. A dichos efectos, el Fiduciario podrá solicitar (y el Operador y la Entidad Representante estarán obligados a acceder) a la firma de un Acuerdo de Terminación que refleje la total extinción del Fideicomiso.

Artículo 13.3. Reserva Final.

(A) Ante el supuesto de liquidación o extinción del presente Fideicomiso, el

Fiduciario deberá contratar con una empresa aseguradora de reconocido prestigio en Uruguay un seguro o similar que cubra cualquier contingencia de reclamo por concepto de: (i) los Tributos aplicables al Fideicomiso devengados hasta su liquidación, si los hubiere o pudiere haberlos y que fueran determinados o determinables a la fecha de su liquidación o extinción, y siempre que exista duda razonable sobre la aplicación de dichos Tributos debido a la interpretación conflictiva de normas particulares al respecto, y (ii) todo y cualquier otro Gasto del Fideicomiso que el Fiduciario razonablemente determine que serán generados por la existencia del Fideicomiso hasta su efectiva liquidación (incluyendo, pero no limitado a, los gastos y honorarios legales que ocasione la defensa de cualquier contingencia).

(B) Si por cualquier razón, no fuera posible o fuera sumamente inconveniente para los Beneficiarios, la contratación del seguro referido en el literal (A) anterior, el Fiduciario queda instruido a retener de las cantidades existentes en la Cuenta Fiduciaria y en forma previa a hacer cualquier distribución a los Titulares, una suma igual a la que se indica en los Términos y Condiciones como monto de la Reserva Final. El Fiduciario decidirá el momento oportuno para realizar dicha retención y lo comunicará a los Titulares en el Informe Trimestral siguiente y a la Entidad Representante. Si durante dicho plazo se produjera algún reclamo contra el Fideicomiso o contra el Fiduciario, el Fiduciario deberá afectar la Reserva Final por el monto que el Fiduciario determine, quedando los fondos así afectados retenidos por el Fiduciario hasta que el reclamo fuera dilucidado en forma definitiva. Las sumas correspondientes a la Reserva Final podrán ser invertidas en alguna de las Inversiones Permitidas, siendo el ingreso derivado de dichas inversiones acumulable al monto de la Reserva Final.

(C) El plazo por el que deberá contratarse el seguro y/o mantenerse las sumas en la Cuenta Fiduciaria o en una cuenta especial con el único destino de mantener el monto correspondiente a la Reserva Final, según corresponda bajo los literales (A) y (B) anteriores, será de 5 años contados desde el primero de enero del siguiente año en que ocurra la distribución a los Beneficiarios de las cantidades correspondientes a los Fondos Netos Remanentes. Lo anterior es sin perjuicio de mantener algunas sumas correspondientes a la Reserva Final por un plazo mayor para el caso en que se produjera un reclamo y el mismo no hubiera sido dilucidado al momento de vencimiento del plazo de 5 años. Al vencimiento del plazo de 5 años (o dilucidarse el reclamo en forma definitiva, según corresponda) el Fiduciario procederá a distribuir entre los Titulares cualquier monto correspondiente a la Reserva Final que estuviera en su poder, de conformidad con lo previsto en 13.4. Si por cualquier razón, al momento de realizarse la distribución a los Titulares el Fiduciario no pudiera hacer la distribución a uno o más Beneficiarios (a modo de ejemplo, porque éstos cerraron la cuenta en que recibían cualquier pago bajo el presente Fideicomiso y el Fiduciario no pudiera contactarlos luego de realizar un razonable esfuerzo a tal efecto), el Fiduciario se liberará de su obligación de distribuir tales sumas a dichos Beneficiarios realizando la oblación y/o consignación de las mismas de conformidad con la normativa aplicable.

Artículo 13.4. Distribución. Los Fondos Netos Remanentes que existan en el Patrimonio Fiduciario al momento de su extinción serán entregados a los Beneficiarios a prorrata de los Valores de que sean titulares.

ARTICULO 14.
LEY APLICABLE Y JURISDICCIÓN.

Artículo 14. Ley aplicable y Jurisdicción. Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las partes, derivadas de o relacionadas con este Contrato, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el Mercosur de la Bolsa de Comercio del Uruguay. El número de árbitros será de tres. El lugar o sede del arbitraje será en Montevideo, Uruguay y el idioma en que debe desarrollarse el procedimiento arbitral será el español. Los árbitros fallarán sobre el fondo del asunto de acuerdo a la ley de Uruguay y no fallarán por equidad.

ARTICULO 15.
CONDICIONES SUSPENSIVAS Y RESOLUTORIAS. EFICACIA. NOTIFICACIONES Y MORA AUTOMÁTICA. ANEXOS

Artículo 15.1. Condiciones Suspensivas y Resolutoria.

(A) El presente Contrato y por lo tanto la creación del Fideicomiso que se dispone mediante el mismo, está sujeto al cumplimiento acumulativo de las siguientes condiciones suspensivas: (a) que el BCU haya inscripto este Fideicomiso y los Valores en los registros respectivos (habilitando así que los Valores sean ofrecidos públicamente en Uruguay), (b) que en un plazo de 4 años contados desde la inscripción del presente Fideicomiso en el Registro BCU por primera vez se concrete la Primera Emisión por haberse alcanzado la suscripción del Monto Mínimo de la Primera Emisión de los Valores, constatación que deberá realizarse el Día de Emisión; y (c) que el Fiduciario haya inscripto los valores en el Registro de Valores Escriturales que a tales efectos llevará en su calidad de Entidad Registrante y los mismos sean susceptibles de cotizar en la Bolsa. Durante la pendencia de dichas condiciones, el Fiduciario deberá realizar los actos instrumentales o preparatorios que el presente Contrato pone de su cargo a los efectos de poner en práctica la Emisión, como ser, la presentación al BCU, inscripción en Registro de BCU, la contratación de la Entidad Representante, contrato con la Bolsa, la apertura de la Cuenta Fiduciaria o la Cuenta de Gastos, etc.

(B) El presente Contrato y el Fideicomiso que aquí se constituye, podrá resolverse por decisión del Fiduciario y del Operador en caso que: (i) el BCU no hubiese inscripto este Fideicomiso o los Valores en los respectivos registros que les permite ser ofrecidos públicamente en Uruguay, transcurrido el plazo de 1 año contado desde el día de hoy, o (ii) en caso que transcurriera el plazo de 4 años previstos en el literal (b) del literal (A) anterior sin que se hubiera llevado a cabo la Primera Emisión por el Monto Mínimo de la Primera Emisión. Asimismo, el presente Contrato y el Fideicomiso que aquí se constituye podrá resolverse por decisión de los Beneficiarios Supra Mayoritarios en Asamblea de Beneficiarios en caso que ocurriera cualquiera de los siguientes eventos: (i) que transcurriera el plazo de 2 años contado desde la fecha del Día de Emisión y no se obtuviera la Autorización de Tierra, o (ii) en caso que el régimen legal vigente o las autoridades competentes, impidieran al Fiduciario ser titular de inmuebles rurales, a nombre del Fideicomiso. En tales casos, el Fideicomiso se resolverá sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes.

Artículo 15.2. Notificaciones y Domicilios Especiales. Toda notificación u otra comunicación en relación con el presente Contrato se tendrá por cursada si se formula por escrito a través de cualquier medio fehaciente tal como: telegrama colacionado, carta con acuse de recibo, actuación notarial, y se dirige en la forma prevista a continuación y cobrará eficacia a partir de su recepción.

Las Partes constituyen domicilios contractuales en los lugares que se indican a continuación:

Al Operador a:

- Domicilio: Juncal 1305 piso 13, Montevideo (11000)
- Teléfono: + 598 2 917 0045
- Fax: + 598 2 916 6907
- Correo Electrónico: ib@agropecuaria.com.uy / ffrick@agropecuaria.com.uy / cchanquet@agropecuaria.com.uy

Con Copia a:

- Estudio Guyer & Regules
- Dr. Javier Berdaguer y Dr. Nicolás Piaggio
- Plaza Independencia 811 (PB)
- Email: jberdaguer@guyer.com.uy / npiaggio@guyer.com.uy

Fax: (+598) 2902 5454

Al Fiduciario a:

- Domicilio: Av de las Americas 8.000, Parque Miramar, Canelones, CP 14.000, Uruguay
- Teléfono: 2601 6544
- Fax: 2601 7614
- Correo Electrónico: fiducaria@winterbotham.com

A la Entidad Representante:
Domicilio: Misiones N° 1537, Piso 6, Montevideo
Teléfono: 2917-0000
Fax: 2917-0001
Correo Electrónico: agattas@bevsa.com.uy / sbarbieri@bevsa.com.uy

A los efectos de las notificaciones y/o comunicaciones, las Partes considerarán como medio válido y fehaciente el correo electrónico con acuse de recibo a la dirección de correo electrónico indicada más arriba o a las que sean comunicadas por escrito, carta con acuse de recibo o actuación notarial en el domicilio contractual establecido precedentemente.

A cualquiera de los Beneficiarios la comunicación se podrá hacer mediante notas o comunicaciones dirigidas a las direcciones existentes en el Registro de Valores

Escriturales que lleve el Fiduciario, sin perjuicio de la posibilidad de efectuar comunicaciones mediante avisos en prensa, según lo previsto en este Contrato.

Queda también establecido que cualquier comunicación que deba o pueda ser enviada a los Beneficiarios podrá dirigirse a la Entidad Representante, debiendo ésta última cursarla a los Beneficiarios al domicilio que éstos hubieran constituido ante la Entidad Representante.

En cualquier momento las Partes podrán indicar otro domicilio o número, u otra persona para recibir las notificaciones, mediante notificación a la otra parte.

Artículo 15.3. Mora Automática. Se pacta expresamente que la mora operará en forma automática, sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial alguna, por el solo vencimiento de los términos y plazos pactados así como por el solo incumplimiento de cualquiera de las obligaciones aquí pactadas.

Artículo 15.4. Anexos. Se adjuntan los Anexos que se listan a continuación, los que se considera parte integrante del presente Contrato de Fideicomiso:

- **Anexo I:** Contrato de Operación
- **Anexo II:** Modelo de Documento de Emisión
- **Anexo III:** Listado de Inversiones Permitidas
- **Anexo IV:** Resolución del BCU de fecha 12 de julio de 2017
- **Anexo V:** Listado de riesgos a ser cubiertos por los Seguros

En Montevideo, a los 3 días del mes de julio de 2018, se suscriben 4 ejemplares de un mismo tenor.

Se solicita certificación notarial de firmas.

Por el Fiduciario

_____

Por el Operador

_____

Por BEVSA

_____

75

ANEXO I

CONTRATO DE OPERACIÓN

En la ciudad de Montevideo a los 3 días del mes de julio de 2018, entre POR UNA PARTE: **Agropecuaria del Litoral S.A.**, (RUT N° 214763790012) representada en este acto por Ignacio Baglietto, con facultades suficientes para el otorgamiento del presente, con domicilio contractual a estos efectos en calle Juncal 1305, piso 13, Montevideo, República Oriental de Uruguay (en adelante el "**Operador**"); y POR OTRA PARTE: **Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión** en su carácter de Fiduciario (en adelante el "**Fiduciario**" y junto con el Operador, las "**Partes**") del Fideicomiso Financiero que se dirá, representado en este acto por Santiago Marchese, con facultades suficientes para este otorgamiento y con domicilio en es Av de las Americas 8.000, Parque Miramar, Canelones, CP 14.000, Uruguay, convienen en celebrar un contrato de administración agropecuaria (en adelante, el "**Contrato**") de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen a continuación:

CONSIDERANDO:

(i) El Fiduciario es una sociedad anónima administradora de fondos de inversión y fiduciario profesional, autorizada por el Banco Central del Uruguay para prestar servicios como fiduciario financiero en Uruguay.

(ii) El Operador es una sociedad anónima cuya actividad principal es la administración y explotación de emprendimientos agropecuarios. El mismo tiene alta experiencia en la prestación de los servicios que bajo este Contrato de Operación se contratan y cuenta con la infraestructura, equipamiento y personal debidamente calificado como para cumplir con las responsabilidades previstas en el presente.

(iii) En el día de hoy se suscribe un contrato que constituye un fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral" (en adelante el "**Fideicomiso**"), según los términos y condiciones allí previstos y en sus Anexos (en adelante, el "**Contrato de Fideicomiso**"), encontrándose el surgimiento del Fideicomiso y su vigencia sujeto a determinadas condiciones suspensivas y resolutorias. El Operador declara conocer y aceptar el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos, constituyendo el presente instrumento uno de los Anexos del referido Contrato de Fideicomiso (Anexo I). En este acto el Operador recibe a satisfacción copia del Contrato de Fideicomiso y sus Anexos, declarando que asume las obligaciones de su cargo que de dicho instrumento emanan.

(iv) Conforme lo establecido en el Fideicomiso y el Documento de Emisión, el Fideicomiso emitirá los Valores por la suma definida como Monto de la Colocación, los cuales se destinarán (hechas las deducciones correspondientes) a la adquisición de los Inmuebles y cuya finalidad será la explotación agropecuaria y, potencialmente, la plantación o explotación de bosques.

(v) Con el objetivo de que el Fideicomiso logre la rentabilidad esperada y que la adquisición de inmuebles rurales, plantación, administración, mantenimiento, cosecha, venta, etc., se realice de forma eficiente y cumpliendo con los más altos estándares de calidad, se ha elaborado el Proyecto que será ejecutado por el propio Operador según se establece en el Contrato de Fideicomiso. El Operador declara conocer y aceptar el

alcance del Proyecto. Se deja constancia que el Operador no asegura rentabilidad alguna.

(vi) En cumplimiento del mandato fiduciario, el Fiduciario celebra el presente Contrato con Agropecuaria del Litoral S.A., en calidad de Operador, a los efectos de que preste al Fideicomiso los Servicios, según este término es definido más adelante.

(vii) Todo término en mayúscula en este documento y no específicamente definido en el presente Contrato tendrá el significado establecido en el Contrato de Fideicomiso.

En consideración a lo expuesto, las partes comparecientes convienen lo siguiente:

SECCIÓN I

DESIGNACIÓN DEL OPERADOR - OBJETO

PRIMERO. Objeto: Por medio del presente Contrato, y de conformidad con los términos previstos en el Contrato de Fideicomiso y el mandato fiduciario allí contenido, el Operador es contratado para actuar como operador del Fideicomiso, comprometiéndose a realizar su máximo esfuerzo para cumplir con la implementación del Proyecto.

SECCIÓN II

EL PROYECTO.

SEGUNDO. El Proyecto: La gestión del Operador implica el desarrollo íntegro del Proyecto, lo que incluye, sin que implique una limitación, en líneas generales, lo siguiente (y se explica con más detalle en el Proyecto:

(i) la búsqueda de Inmuebles, de acuerdo al Proceso de Selección de Inmuebles que se adjunta como Anexo A al presente Contrato de Operación.

(ii) la evaluación y gestión de compraventa de los Inmuebles, lo que comprende el asesoramiento en todo lo relativo a la aptitud de riego de los Inmuebles propuestos para adquirir así como el diseño de los sistemas de riego y el presupuesto de las Mejoras y en particular las Inversiones en Riego, incluyendo la selección de la empresa que llevará adelante la instalación, en la determinación de los costos asociados a la instalación de los sistemas de riego y demás aspectos que surgen del Proyecto; a cuyos efectos podrá asesorarse con los profesionales que estime convenientes, incluso aun cuando resulten personas vinculadas;

(iii) la explotación agropecuaria de los Inmuebles de acuerdo a los lineamientos del Proyecto y en el presente Contrato de Operación;

(iv) El asesoramiento al Fiduciario para la celebración de contratos con terceros para contratación de seguros, la realización de las Actividades Accesorias y/o la Explotación Excepcional, lo que incluye la potencial forestación de los mismos y la explotación de dicha forestación.

(v) la planificación, programación y control de la siembra, las distintas labores y cosecha de acuerdo a las circunstancias de mercado y compromisos adquiridos, u otras indicaciones entregadas por el Fiduciario, y su comercialización.

(vi) elaboración de la documentación, informes, etc. que se indican en este Contrato y en el Contrato de Fideicomiso.

En adelante, a todas las actividades que individual o conjuntamente se ponen de cargo del Operador se le denominarán los "Servicios".

SECCIÓN III

ADQUISICIÓN Y ENAJENACIÓN DE LOS INMUEBLES.

77

TERCERO. Participación en la Adquisición de los Inmuebles.

(i) El Operador deberá mantener un conocimiento profundo y en todo momento del mercado de bienes inmuebles rurales y negocios agropecuarios en el Territorio elaborando en forma permanente, un detalle de los diferentes negocios disponibles en el Territorio, ya sea para la adquisición, enajenación o explotación de los Inmuebles.

(ii) Para la Adquisición de cualquier Inmueble, el Operador deberá seleccionar, mediante personal altamente idóneo y capacitado en la materia, los mejores inmuebles rurales disponibles que cumplan con las condiciones establecidas en el Proyecto y en el Proceso de Selección de Inmuebles, debiendo cumplir los procedimientos relativos o vinculados a la Adquisición o Enajenación de los Inmuebles que se establecen en el Contrato de Fideicomiso.

(iii) Deberá recabar información detallada respecto de los aspectos técnicos, productivos, comerciales, sociales, ambientales y demás que estime conveniente relacionados con dicho/s Inmueble/s.

(iv) Conservar copia (y darle los originales al Fiduciario) de la documentación analizada en cada Due Diligence de Adquisición que se encuentre en su poder, y de los informes de los asesores profesionales vinculados al mismo (temas legales, notariales, informes de agrimensores, etc.).

(v) El Operador deberá preparar un Informe de Adquisición para cada uno de los Inmuebles cuya Adquisición proponga al Fiduciario. El contenido de dicho Informe de Adquisición será el siguiente:

(a) Identificación de los Inmuebles a ser Adquiridos, incluyendo su identificación catastral, ubicación geográfica, existencia de centros poblados cercanos, rutas y caminos de acceso, suministro de energía eléctrica, y cualquier otra información/documentación relevante que haya surgido de la puesta en práctica del Proceso de Selección de Inmuebles Rurales;

(b) Establecer si el Inmueble o Inmuebles objeto de la Adquisición forman una o más Unidades Productivas, ya sea entre sí o conjuntamente con otros Inmuebles adquiridos por el Fideicomiso con anterioridad;

(c) Aptitud del / de los Inmuebles para el cumplimiento del Proyecto, incluyendo un detalle del proyecto específico que se va ser llevado a cabo en el Inmueble y una delimitación del Área Agrícola y el Área Ganadera, de corresponder, así como la explotación que será desarrollada en cada una de dichas áreas y la modalidad de la misma (Arrendamiento, Aparcería, etc.), Deberá indicarse también si existe cualquier un sector de desperdicios, es decir, porciones menores en las que no es posible realizar ningún tipo de explotación;

(d) Detalle de los Permisos y Autorizaciones que se requieren para el destino proyectado;

(e) Detalle de las inversiones y Mejoras en general, con indicación del lugar de las mismas, así como los montos estimados para las mismas, que el Operador entiende serán necesarias realizar (por ejemplo, alambrados, porteras, caminos, mejoras en la infraestructura, terrazas con canales de desagüe y demás), incluyendo el presupuesto para todas estas inversiones y Mejoras

(f) También deberá detallarse las eventuales Inversiones en Riego a ser realizadas, incluyendo respecto de las mismas la información o documentación relevante que está referida en el Anexo 10 del Prospecto

(g) Cualquier término relevante de la contratación, incluyendo una referencia expresa al precio máximo de adquisición propuesto;

(h) Una referencia al cumplimiento de los estándares mínimos previstos en los literales a) y b) del numeral (i) de la cláusula Noveno;

(i) Identificación del propietario y una declaración jurada del Operador respecto de si el mismo es (o no) una Entidad Vinculada al Operador;

(j) Un análisis sobre el tratamiento fiscal del Inmueble a la hora de Enajenar el mismo.

(k) Dos tasaciones del Inmueble realizadas cada una de ellas por un tasador incluido en el Listado de Tasadores, conforme a lo establecido en el Artículo 6.2, numeral (xiv) del Contrato de Fideicomiso. Para el caso en que, a juicio del Operador, la obtención de las dos tasaciones en forma previa pudiera hacer peligrar la viabilidad comercial de la Adquisición, el Operador podrá no incluir las tasaciones al momento de preparar el Informe de Adquisición respectivo, en cuyo caso deberá agregarse una Condición de la Adquisición adicional a las previstas en el numeral (VI) siguiente, con el contenido que se indica en el literal (d). En todo caso las tasaciones serán considerada un Gasto del Fideicomiso (Gasto de Adquisición).

(l) Resumen de los fundamentos de la recomendación para la Adquisición de dicho Inmueble o Inmuebles (según sea el caso).

(vi) Las Condiciones de la Adquisición serán las siguientes:

(a) que se produzca un resultado favorable del Due Diligence de Adquisición, entendiéndose por tal que los asesores que el Fiduciario designe no formulen observaciones. Se establece en particular que en el respectivo boleto de reserva se incluirá una cláusula por la cual, en lo que refiere a los títulos de propiedad de los Inmuebles, los mismos se tendrán por buenos cuando a criterio del escribano público designado por el Fiduciario, basándose en disposiciones legales vigentes y de la información registral y/o municipal y/o de la Dirección Nacional de Minería y Geología, no surjan inscripciones que afecten el otorgamiento de la Adquisición o inscripciones que reflejen la existencia de derechos sobre el uso y goce o la mera tenencia de todo o parte del o de los Inmuebles a favor de terceros,

(b) que se obtenga la Ampliación de la Autorización de Tierras y/o demás Permisos y Autorizaciones que sean requeridos,

(c) al no ejercicio por parte del Instituto Nacional de Colonización o la Intendencia, según corresponda, de la opción de compra que respecto del/los Inmueble(s) les confieren las leyes.

(d) para el caso en que no se haya incluido las dos tasaciones del Inmueble en el Informe de Adquisición (de conformidad con lo previsto en el numeral (v), literal (k) anterior), se agregará como condición que el precio a ser pagado no resulte ser mayor a un 10% del promedio de valor que surja de ambas tasaciones. A modo de ejemplo, se considerará cumplida la presente Condición de Adquisición si el promedio de las tasaciones de un inmueble fuera US$ 900.000 y el precio a pagar por el mismo fuera inferior a US$ 990,000.

El Operador podrá recomendar al Fiduciario para que no pacte en un negocio todas o alguna de las condiciones precedentes, siempre que tuviera una autorización para ello por el Comité de Vigilancia.

79

(vii) Negociar los términos y condiciones de la Adquisición, en la forma que sean más ventajosos para el Fideicomiso (y por ende para los Beneficiarios), así como recomendar o asesorar con una antelación razonable al Fiduciario a realizar los actos que conforme al Contrato de Fideicomiso sean necesarios para la Adquisición o Enajenación de los Inmuebles, controlando y colaborando con el Fiduciario en el cumplimiento de los trámites o actos que sean necesarios a los mejores fines del encargo realizado y para la obtención de los Permisos y Autorizaciones. Asimismo, negociará los términos de Enajenación o Adquisición de los Inmuebles y asesorará al Fiduciario que lleve a cabo los actos necesarios para la Adquisición o Enajenación (según corresponda) de los mismos en los términos previstos en este Contrato y en el Contrato de Fideicomiso, controlando y colaborando con el Fiduciario en el cumplimiento de los trámites que sean necesarios para la obtención de los Permisos y Autorizaciones.

(viii) Será el encargado de negociar todos los gastos, costos y/o honorarios de profesionales legales, notariales, y/o en general profesionales vinculados con la Adquisición y/o Enajenación de los Inmuebles, así como para los Arrendamientos de los Inmuebles, siendo en todo caso dichos honorarios, costos y/o honorarios Gastos del Fideicomiso, salvo cuando se indique lo contrario en el Contrato de Fideicomiso.

(ix) Luego de producida la Adquisición de un Inmueble, el Operador deberá negociar y realizar las contrataciones y demás actos necesarios o convenientes para realizar, las inversiones en los Inmuebles que entienda necesarias, según lo que se hubiera previsto en el Informe de Adquisición (con relación por ejemplo a represas y sistemas de riego, alambrados y demás) y siempre que las mismas hubieran sido aprobadas de conformidad con el Contrato de Fideicomiso. Asimismo, el Operador podrá realizar inversiones extraordinarias, entendidas como aquellas que no fueron previstas en el Informe de Adquisición, a cuyos efectos se procederá a afectar la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras que se prevé en el Artículo 5.4 del Contrato de Fideicomiso. A tales efectos el Operador deberá cumplir los siguientes requisitos de manera acumulativa: a) que las inversiones resulten convenientes para mantener o mejorar el rendimiento de los Inmuebles; b) que se justifique la razón por la cual no fueron incluidas en el Informe de Adquisición, así como por qué en el momento en que se proponen resultan ventajosas; y c) que sean aprobadas por el Comité de Vigilancia en los casos en que ello se exige bajo el Artículo 5.4 del Contrato de Fideicomiso.

(x) Contratar profesionales (a modo de ejemplo aquellos que posean el título universitario en la ingeniería civil o en la ingeniería agrónoma, así como cualquiera que esté especializado en el área correspondiente a cada una de las inversiones) a los efectos de llevar adelante un seguimiento y auditoría de las inversiones, incluyendo las Inversiones en Riego, cuyos honorarios serán Gastos del Fideicomiso.

CUARTO. Enajenación de los Inmuebles: A los efectos de la Enajenación de los Inmuebles se seguirá el procedimiento establecido en el Artículo 4.4. del Contrato de Fideicomiso. El Operador tendrá s su cargo detectar y proponer al Fiduciario y al Comité de Vigilancia oportunidades de Enajenación de los Inmuebles que integren el Patrimonio Fiduciario en los casos y de acuerdo al procedimiento previsto en el Artículo 4.4 del Contrato de Fideicomiso, en lo que corresponda.

SECCIÓN IV

EXPLOTACIÓN AGROPECUARIA.

QUINTO. General: Para cada uno de los Inmuebles que sean adquiridos por el Fideicomiso el Operador seleccionará la modalidad de explotación de los mismos, dependiendo del área de que se trate (Area Agrícola y Area Ganadera), según los parámetros que se indican en el Contrato de

Fideicomiso, en el Proyecto y en el presente Contrato de Operación, a cuyos efectos el Operador deberá tomar en consideración las condiciones que mejor convengan a los intereses del Fideicomiso. La modalidad de explotación a ser realizada deberá ser consistente con lo establecido en el Informe de Adquisición que hubiera sido aprobado por el Comité de Vigilancia.

SEXTO. Explotación Agrícola. Contratos de Aparcería.

(i) Luego de realizada la Adquisición de los Inmuebles, y para aquellas hectáreas que el Operador haya seleccionado como Área Agrícola del Inmueble, el Operador explotará directamente las mismas a través de la celebración de Contratos de Aparcería con el Fiduciario.

(ii) El modelo del Contrato de Aparcería a ser firmado por el Fiduciario con el Operador es el que se adjunta como Anexo E al presente, sin perjuicio de que, dependiendo de la naturaleza del Inmueble y de la actividad a ser desarrollada, el Fiduciario y el Operador podrán acordar modificaciones puntuales al referido modelo, debiendo dichas modificaciones ser previamente aprobadas por el Comité de Vigilancia.

(iii) El destino que el Operador dará a los Inmuebles tomados en aparcería será principalmente agrícola. En ese marco, el Operador realizará las tareas convenientes y/o necesarias para realizar en los Inmuebles aquellos cultivos que se encuentran incluidos en el Proyecto, en la oportunidad y en las condiciones que surgen de dicho Proyecto, tanto en secano como con el apoyo de sistemas de riego cuya instalación y funcionamiento serán supervisados tanto por el Oporador como por un profesional independiente contratado a esos efectos por el Aparcero, y que se realizará de acuerdo a lo previsto en el Informe de Adquisición de cada Inmueble.

(iv) El Operador definirá los cultivos de cobertura a ser realizados en cada Inmueble, entendiendo por tales aquellos que se plantan únicamente a efectos de mantener cubierto el campo y que se queman antes de ser cosechados. Queda desde ya establecido que respecto de dichos cultivos de cobertura no se generará derecho a percibir suma alguna de dinero, ya sea para el Operador o para el Fideicomiso. El costo de los cultivos de cobertura será a cargo del Operador y dichos cultivos podrán ser pastoreados por la hacienda presente en el campo teniendo todos los resguardos para que esto no genere ningún inconveniente en los cultivos a ser sembrados luego de los cultivos de cobertura.

(v) El Operador asumirá los costos de la explotación agrícola (costos derivados de la siembra, fumigación, seguimiento, cosecha, etc.) de los Inmuebles, excluidos los Gastos de Post-Cosecha (en la porción que le corresponda al Fideicomiso, según se prevé en el Contrato de Aparcería), las Mejoras y Seguros (en este último caso, también por la parte que corresponde al Fideicomiso), según estos términos se definen en el Contrato de Fideicomiso.

(vi) El Operador y el Fiduciario mantendrán reuniones periódicas con una antelación mínima de treinta (30) días corridos previo a cada zafra de invierno y de verano respectivamente a los efectos de fijar valores mínimos bajo los que el Operador estará habilitado para enajenar la producción obtenida de la explotación agrícola de los Inmuebles. El acuerdo al que arriben el Operador y el Fiduciario deberá presentarse al Comité de Vigilancia que contará con un plazo máximo de diez (10) días corridos para aprobar o rechazar dicha propuesta. En caso que el Comité de Vigilancia no se pronunciara en el plazo previsto anteriormente, el Operador podrá considerar que los valores mínimos acordados con el Fiduciario para la enajenación de la producción agrícola que corresponda han sido aceptados y tendrá libertad para operar por encima de dichos valores.

81

(vii) La totalidad de los bienes obtenidos directa o indirectamente de la explotación de los Inmuebles será enajenado a terceros, según lo establecido en el presente Contrato y en el Contrato de Aparcería celebrado. En el Contrato de Aparcería se establecerá asimismo la distribución de la producción de los Inmuebles entre el Operador y el Fiduciario luego de finalizada una venta a un tercero, así como también las condiciones mediante las que el Operador podrá resolver no comercializar a terceros parte de la producción obtenida como consecuencia de la explotación agrícola de los Inmuebles, ya que ésta quedará para producir semilla de uso propio del Operador.

SÉPTIMO. Explotación Ganadera.

(i) Para aquellas hectáreas de cada Inmueble que correspondan al Área Ganadera, el Operador explotará las mismas directamente o a través de terceros (con los que celebrará Sub-Arrendamientos). A los efectos de documentar dicha explotación ganadera, el Fiduciario celebrará con el Operador un Arrendamiento (cuyo texto será sustancialmente similar al que se adjunta como Anexo C). Las condiciones a pactarse con los eventuales sub-arrendatarios serán negociadas directamente por el Operador. En algunos casos excepcionales el Operador podrá optar por no tomar para sí el Arrendamiento del Área Ganadera, en cuyo caso tendrá a su cargo la selección y negociación con los eventuales terceros que se constituyan en Arrendatarios, quienes deberán suscribir con el Fiduciario el correspondiente Arrendamiento. En estos casos, el Operador tendrá a su cargo la tarea de gestionar el cobro del precio del Arrendamiento por dichos terceros (los que se acreditaran en la Cuenta Fiduciario), debiendo incluir toda la información respecto de estos Arrendamientos en el Informe Trimestral que envíe al Fiduciario.

(ii) Queda establecido que el precio a pagar por el Operador bajo un Arrendamiento del Área Ganadera será una suma de dinero en dólares americanos equivalentes a 50 kilogramos de vaca gorda por hectárea por año, pagadera en dos cuotas semestrales de 25 kilogramos de vaca gorda por hectárea cada una en la Cuenta Fiduciaria, a semestre vencido, los días 10 de enero y 10 de julio de cada año calendario, o el día hábil inmediato siguiente. A modo de ejemplo, por el Arrendamiento de un semestre contado desde enero a junio, el precio a pagar por dicho semestre se abonara el 10 de julio siguiente a la finalización de dicho semestre. El precio por kilogramo de vaca gorda se calculará de acuerdo al promedio semestral del precio del kilogramo de vaca gorda en pie que fuera publicado por el Instituto Nacional de Carnes de la República Oriental del Uruguay en sus registros para el semestre en cuestión, lo que se determinará en cada oportunidad de pago. En caso que este organismo dejare de publicar dicho promedio, se considerará el valor similar que publique el organismo que lo sustituya en este tipo de publicación. En caso que ningún organismo público sustituya, se utilizará el índice del mercado de haciendas publicada por la Asociación de Consignatarios de Ganado del Uruguay (en adelante la "A.C.G."). En caso que no exista tal determinación por la A.C.G, el Arrendatario y el Fiduciario deberán designar de común acuerdo una persona física o jurídica que revista la condición de tercero independiente y que determine en forma inapelable el valor que será el tenido en cuenta.

(iii) Sin perjuicio de lo anterior, el Fiduciario y el Operador podrán apartarse de lo anterior y fijar otras condiciones que difieran sustancialmente del modelo de Arrendamiento adjunto como Anexo C o bien pactar un precio inferior que el mencionado en (ii), siempre que obtenga la previa aprobación del Comité de Vigilancia, a cuyos efectos el Operador deberá justificar las razones de dicho/s apartamiento/s.

(iv) En caso que por rotación de cultivos, sea por exigencias de la Dirección General de Recursos Naturales Renovables por el plan de uso de suelos o por resultar beneficioso para la conservación de los Inmuebles a juicio del Operador, determinadas hectáreas destinadas a la explotación agrícola atraviesen una fase de pasturas con destino

ganadero, la explotación ganadera respecto de dichas hectáreas se regirá por lo previsto en la presente cláusula, debiendo el Fiduciario y el Operador (a) suscribir un Arrendamiento por el plazo que dure dicha explotación en las referidas hectáreas agrícolas, y (b) obtener la previa aprobación del Comité de Vigilancia. En estos casos se considerará suspendido el Contrato de Aparcería con relación a las hectáreas que sean objeto de explotación ganadera en la forma prevista en el presente numeral (iv).

OCTAVO: Actividades Accesorias.

(A) Según se define en el Proyecto, las áreas que el Operador designe como no aptas para agricultura ni ganadería y que no sean desperdicios no utilizables del campo, se podrán realizar las Actividades Accesorias, incluyendo la explotación forestal de determinadas hectáreas de los Inmuebles.

(B) A dichos efectos, el Operador recomendará y asistirá al Fiduciario en la selección y términos de contratación para llevar a cabo las Actividades Accesorias, quedando las mismas sujetas a la previa aprobación del Comité de Vigilancia. A requerimiento del Fiduciario, el Operador también podrá participar en la negociación con las eventuales contrapartes a los efectos de lograr las condiciones más convenientes para el Fideicomiso, sin afectar la actividad agrícola y ganadera que constituye su objeto.

(C) En ningún caso el Operador tomará para sí ningún riesgo ni responsabilidad de verificación control de las Actividades Accesorias, las cuales serán gestionadas directamente por el Fiduciario con las respectivas contrapartes, sin perjuicio de brindar en todo momento al Fiduciario la mayor colaboración y asesoramiento en las materias de que se trate. En particular, el Operador no tendrá responsabilidad alguna por los contratistas que el Fiduciario contrate a tales efectos, o los contratistas que sean utilizados por las contrapartes de los negocios que se entablen para explotar las Actividades Accesorias.

SECCIÓN V

OTRAS OBLIGACIONES DEL OPERADOR

NOVENO. Obligaciones generales del Operador y aspectos generales de la prestación de los Servicios. Serán obligaciones adicionales del Operador las siguientes:

(i) Mejores Estándares de la Industria: Prestar los Servicios con los más elevados estándares de la práctica habitual en la industria, incluyendo aquellos que no estén expresamente detallados en el presente pero que razonablemente puedan inferirse conforme a las necesidades del Proyecto. En ningún caso el Operador responderá por las obligaciones contraídas en ejecución del presente Contrato y del Contrato de Fideicomiso, salvo dolo o culpa grave del Operador en el cumplimiento de sus funciones.

Sin perjuicio de lo anterior, el Operador deberá cumplir con los siguientes estándares mínimos, los que son considerados como obligaciones de resultado:

a) *Adquisición de los Inmuebles*: dentro de los primeros 3 (tres) años, a contar desde la Integración Inicial, deberá invertirse al menos el 85% del monto destinado a compra de tierras (esto es, un 72,25% del Monto de la Colocación) y según se determina en el Análisis Económico Financiero del Fideicomiso incluido en la Sección VI del Prospecto de emisión. Los Beneficiarios Mayoritarios podrán otorgar al Operador una extensión de dicho plazo o resolver que se distribuya el dinero no invertido en el Proyecto, reduciéndose la superficie final del Proyecto, acordándose en dicha asamblea los montos y demás términos y condiciones de la distribución. Se aclara que en el cálculo del estándar del 85% referido se considerarán todos los Inmuebles que hubiesen

sido adquiridos a ese momento, sin perjuicio de que por cualquier razón alguno o algunos de los mismos hubieran debido ser enajenados.

b) *Características de los Inmuebles y Unidades Productivas*: los Inmuebles deberán necesariamente poseer las siguientes características:
   1. Al menos un 55% de cada Unidad Productiva deberá contar con la posibilidad de uso agrícola (Área Agrícola).
   2. Al menos 70% de los suelos correspondientes al Área Agrícola de cada Unidad Productiva deberán ser de los grupos 10 y/o 11 según la clasificación CONEAT desarrollada por el Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca o cualquier órgano que asuma su competencia en esta materia que lo sustituya en el futuro; y
   3. En al menos un 40% del Área Agrícola consolidada de todos los Inmuebles adquiridos por el Fideicomiso deberá ser posible realizar proyectos de riego por irrigación central, sin que esto implique la obligación para el Operador de desarrollar proyectos de riego en el total de esa Área Agrícola. El cumplimiento de este estándar deberá ser analizado luego de finalizado el plazo para la Adquisición de Inmuebles de 3 años contados desde la Integración Inicial, o la prórroga del mismo que sea otorgada por los Beneficiarios Mayoritarios.

   A estos efectos, se entenderá que los Inmuebles o Unidades Productivas cumplen los estándares previstos en la presente cláusula siempre que el Comité de Vigilancia haya aprobado en forma expresa o tácita el Informe de Adquisición preparado por el Operador, y siempre que la información incluida en dicho Informe de Adquisición sea veraz.

c) *Explotación del Área Agrícola:* El Operador en su calidad de Aparcero se obliga a sembrar (con al menos un cultivo) un porcentaje no inferior a los siguientes porcentajes mínimos del Área Agrícola correspondiente a la totalidad de los Inmuebles propiedad del Fideicomiso:

   1. 90% de siembra durante un período de tres Años Agrícolas consecutivos
   2. 80% de siembra durante un período de dos Años Agrícolas consecutivos

   En consecuencia, se reputará incumplido el estándar establecido en el numeral 1 si el Operador no sembrara con al menos 1 cultivo una superficie que exceda del 10% del Área Agrícola total durante tres Años Agrícolas consecutivos. Se reputará incumplido el estándar establecido en el numeral 2 si el Operador no sembrara con al menos 1 cultivo una superficie que exceda del 20% del Área Agrícola total durante dos Años Agrícolas consecutivos

   A los efectos de determinar el cumplimiento de esta obligación, se tomará en cuenta lo siguiente:

   (i) el Área Agrícola a ser computada será la que corresponda a la totalidad de Inmuebles propiedad del Fideicomiso al comienzo del Año Agrícola en cuestión respecto de los cuales se hubiera celebrado un Contrato de Aparcería y se hubiera otorgado la tenencia de los mismos al Aparcero;

   (ii) no serán computadas (y serán excluidas del total mencionado en el numeral (i) anterior) aquéllas hectáreas que sean parte del Área Agrícola de una o más Unidades Productivas respecto de las cuales se hubiera decidido pasar por una fase de explotación ganadera para su

conservación, en línea con lo dispuesto en la cláusula 1.4 del Contrato de Aparcería;

(iii) no serán computadas (y serán excluidas del total mencionado en el numeral (i) anterior) aquéllas hectáreas que sean parte del Área Agrícola de una o más Unidades Productivas que no pudieron ser sembradas debido a condiciones extremas de sequía o exceso hídrico;

(iv) por "Año Agrícola" se entenderá el período que comienza con la siembra de cultivos de invierno y culmina con la cosecha de cultivos de verano.

(v) a los efectos de la presente cláusula se tendrá en consideración exclusivamente la actividad de siembra, sin tener en cuenta los casos en los cuales un Área Agrícola hubiera sido sembrada y el cultivo se hubiera perdido previo o durante el momento de su cosecha.

(ii) Cumplimiento Normativo: El Operador deberá cumplir (y controlar que todos los Contratistas y demás terceros cumplan) todo tipo de normas obligatorias establecidas en la legislación uruguaya, de cualesquiera naturaleza que tuvieren directa relación con los servicios contratados bajo el presente Contrato, así como con todas las disposiciones contenidas en el presente Contrato, el Fideicomiso, Presupuestos Anuales y las instrucciones que formalmente le imparta el Fiduciario de acuerdo al Contrato de Fideicomiso, o que se relacionen con el cuidado y adecuada conservación de los Inmuebles y el Proyecto.

(iii) Autorizaciones. Inversiones Extraordinarias: Realizar las solicitudes de autorización o de inversiones extraordinarias que corresponda (ya sea por concepto de Gastos Extraordinarias, Mejoras o Gastos de Mantenimiento) en caso de presentarse una necesidad de incurrir en gastos no presupuestados, de conformidad con lo establecido en el presente Contrato de Operación y en el Contrato de Fideicomiso.

(iv) Cooperación con el Fiduciario: Cooperar con todo requerimiento o auditoría que realice o encomiende el Fiduciario relacionada con la gestión confiada a través del presente Contrato. Asimismo, a efectos de posibilitar al Fiduciario dar respuesta a las objeciones que se hubieren presentado a la rendición de cuentas a ser realizada a los Beneficiarios, el Operador deberá colaborar en forma inmediata, diligente y activa en toda solicitud de información, explicación o justificación, de cualquier tipo que fuere, que el Fiduciario le formule respecto de la información o documentación que hubiera sido elaborada o proporcionada por el Operador al Fiduciario o en general derivada de la prestación de servicios objeto de este contrato.

(v) Conflictos de interés: El Operador se obliga a dar cumplimiento a las siguientes disposiciones relativas a los conflictos de interés:

(a) El Operador actuará con absoluta independencia de otros intereses, exigiendo a su personal vinculado con la toma de decisiones de inversión, un especial cuidado y transparencia en el proceso de toma de decisiones, de manera de evitar conflictos de interés y propender así que las operaciones de adquisición, explotación y enajenación de activos que se hagan por cuenta del Fideicomiso se efectúen en exclusivo interés de los Beneficiarios.

(b) El Operador y las Entidad(es) Vinculada(s) al Operador no podrán realizar transacciones ni prestar servicios de cualquier naturaleza al Fideicomiso, salvo los previstos en el presente Contrato. El Operador se obliga a presentar al Fiduciario a la firma de este Contrato, una declaración jurada indicando todas las Entidades Vinculadas al Operador y se obliga a actualizar la misma toda vez que exista algún cambio. Se pacta desde ya que el Operador podrá contratar con cualquier Entidad Vinculada al Operador para la prestación de los servicios que den lugar a Gastos Post-Cosecha, debiendo en todo caso aplicarse precios que sean de mercado.

85

(c) No plantear al Fiduciario la Adquisición de Inmuebles que sean propiedad del Operador o de Entidades Vinculadas al Operador. Previo a toda Adquisición de Inmuebles, el Operador deberá presentar al Fiduciario una declaración jurada indicando que el vendedor no es el Operador ni una Entidad Vinculada al Operador; siendo dicha declaración elemento suficiente para proceder con la compra. En caso que sin perjuicio de no tratarse de una Entidad Vinculada con el Operador, exista entre el Operador o su personal superior y el vendedor, un vínculo de consanguinidad hasta el tercer grado o de afinidad hasta el segundo grado, el Operador deberá comunicarlo al Fiduciario y al Comité de Vigilancia, y solamente se podrá realizar la compra si la misma es previamente aprobada por el Comité de Vigilancia.

(d) El Fideicomiso no podrá efectuar operaciones con personas o entidades que sean propietarias de Valores por cuenta propia, sin importar quién sea el Titular registrado de dichos Valores, excepto (i) las operaciones celebradas con el Operador (quien a su vez es titular de los Valores del Operador), o (ii) que estas operaciones sean aprobadas por Beneficiarios Mayoritarios, o (iii) la contratación de los Seguros con cualquier entidad aseguradora que sea Titular de Valores. Esta restricción no aplicará a aquellos Titulares que mantengan Valores por cuenta de terceros y así lo declaren expresamente. En el caso que el Titular sea una Administradora de Fondos de Ahorro Previsional, el Fideicomiso no podrá efectuar operaciones de compra-venta con aquellas personas que la propia Administradora de Fondos de Ahorro Previsional así lo indique.

(e) Queda estrictamente prohibido al Fiduciario contratar a los directores y gerentes del Operador servicios de asesoría, consultoría o cualquier otro servicio de la misma naturaleza.

(f) El Fideicomiso tampoco podrá efectuar operaciones con personas deudoras del propio Operador o de Entidades Vinculadas al Operador. No obstante, para estos efectos no se considerará como persona relacionada con el Operador la que adquiera dicha condición como consecuencia de la inversión en ella de los recursos del Fideicomiso. Se aclara asimismo que lo anterior no impedirá que el Operador (en su condición de tal) acuerde operaciones de venta de granos a compradores con los cuales haya tenido o tenga una relación comercial relativa a la compra de granos de carácter independiente a la comercialización de la producción del Fideicomiso, siendo dichas ventas perfectamente legítimas bajo el presente.

(vi) Seguros. Adicionalmente a los seguros establecidos en cada Contrato de Aparcería, el Operador gestionará la contratación de los Seguros para proteger la actividad productiva del Fideicomiso, según lo previsto en el Artículo 4.7 del Contrato de Fideicomiso.

(vii) Permisos: Elaborar y gestionar, directamente o a través de terceros especializados, los Permisos y Autorizaciones que sean necesarios para implementación del Proyecto (incluyendo, para la realización de las inversiones en los Sistemas de Riego), en tiempo y forma. A estos efectos, el Fiduciario otorgará las autorizaciones y/o poderes que sean necesarios conforme los requerimientos de cada una de las autoridades gubernamentales intervinientes con el fin de que el Operador pueda gestionar los Permisos y Autorizaciones. Por otra parte, el Operador asistirá y cooperará en todo momento con el Fiduciario para la obtención de la Autorización de Tierras así como cada Ampliación de la Autorización de Tierras, así como en cualquier otro Permiso y Autorización que resulte necesario para la implementación del Proyecto. De conformidad con el Contrato de Fideicomiso, todos los costos y gastos originados por la presentación ante organismos públicos y en general tramitación de los Permisos y Autorizaciones será un Gasto del Fideicomiso.

(viii) Cobranzas y pagos al Fideicomiso: Se encargará por cuenta y orden del Fiduciario, de gestionar la cobranza de todos los importes que se deban entregar al Fideicomiso (incluyendo los provenientes de Actividades Accesorias), debiendo el porcentaje o parte correspondiente al Fideicomiso de dichas sumas ser vertidas por quienes realicen tales pagos directamente en la Cuenta Fiduciaria, obligándose el Operador a instruir a los terceros en tal sentido. En caso que cualquier contraparte del Fideicomiso o del Operador (en lo que refiere a la venta de la producción agrícola) resultare morosa en el pago de sus obligaciones, tanto el Operador como el Fiduciario padecerán esta situación de manera proporcional a la que han pactado para la distribución de beneficios de acuerdo a la cláusula Décimo Séptima del presente Contrato de Operación.

(ix) Reparaciones y Gastos de Mantenimiento: toda reparación o Gasto de Mantenimiento que deba realizar el Operador respecto de los Inmuebles a causa de cualquier incidente o circunstancia que limite o disminuya su capacidad productiva serán considerados como Gastos del Fideicomiso y, por tanto, reembolsables por el Operador de acuerdo al Artículo 5.8 (B) del Contrato de Fideicomiso para el caso que hayan sido solventadas por éste. Estas reparaciones o Gastos de Mantenimiento incluyen, sin que la siguiente enumeración pueda ser considerada como taxativa: daños en las instalaciones causados por condiciones climáticas adversas (rayos, vientos, etc.), desperfectos en los sistemas de riego, desperfectos o roturas en las instalaciones ganaderas o aquellas instalaciones necesarias para llevar a cabo las Actividades Accesorias en los Inmuebles, arreglo de cárcavas producidas por exceso de lluvias, mantenimiento de caminos, alambrados e instalaciones, entre otras.

(x) Compromiso de exclusividad. El Operador asume los siguientes compromisos:

(a) Durante el período en que el Fideicomiso se encuentre invirtiendo en tierras, el Operador no podrá, directa ni indirectamente, tanto para sí como para terceros, comprar tierras, excepto que así sea autorizado por los Beneficiarios Mayoritarios.

(b) Durante el período que el Fideicomiso se encuentre invirtiendo en tierras, el Operador no podrá, directa ni indirectamente, participar en otros nuevos proyectos de fondos y fideicomisos agropecuarios de oferta pública en Uruguay, que comprea tierras, excepto que así sea autorizado por los Beneficiarios Mayoritarios. Queda establecido que esto no significa que el Operador no pueda participar en actos preparatorios (como el diseño y estructuración de un proyecto de dichas características), siempre que la oferta pública no se produzca durante el período de inversión en Inmuebles.

(c) Finalizada la inversión en tierras por parte del Fideicomiso, el Operador deberá comunicar a los Beneficiarios en caso que vaya a desempeñar un rol similar al presente en cualquier otro proyecto de fondo y fideicomiso agropecuarios de oferta pública, comunicación que deberá ser realizada con al menos 60 días corridos de anticipación a la fecha prevista para la suscripción de los valores.

(xi) Personal clave. A los efectos de la presente cláusula se considerará Personal Clave a Ignacio Baglietto y Federico Frick (el "Personal Clave del Operador").

(a) Cada una de las personas que integran el Personal Clave del Operador deberá dedicar a la gestión del Operador no menos del 50% de su tiempo hábil.

(b) En el evento en que uno cualquiera de las personas consideradas como Personal Clave del Operador deje de prestar sus servicios al Operador, bien sea porque se retire o por ser removido de su cargo, el Operador deberá realizar sus mejores esfuerzos para reemplazarlo, en un plazo máximo de seis (6) meses, con un funcionario ejecutivo de similar preparación y reputación y que tenga no menos de diez (10) años de experiencia en gestión de activos agropecuarios.

87

(c) En ese caso, el Operador presentará los candidatos a reemplazarlo(s) al Comité de Vigilancia, quien podrá objetar (en forma fundada y acreditada) que a alguno, algunos o todos los candidatos les falta alguno de los requisitos mencionados en el literal (b) anterior, para lo cual deberá pronunciarse dentro de los 10 Días Hábiles de recibida la documentación. Los candidatos no objetados se considerarán aprobados. En caso que fueran objetados todos los candidatos, el Operador debe presentar otro/s candidato/s hasta que pueda llenar la vacante con algún candidato no objetado por el Comité de Vigilancia.

(d) Si en algún momento los dos cargos del Personal Clave del Operador se encuentran vacantes, o el reemplazo de cualquiera de ellos tomara más de seis (6) meses contados desde la fecha de su retiro, el Operador no podrá efectuar recomendaciones de inversión y se deberá informar a la Entidad Representante que ello ha ocurrido. Adicionalmente, si por razones imputables al Operador los dos cargos del Personal Clave del Operador se encuentran vacantes por más de seis (6) meses, se entenderá que el Operador ha incurrido en la causal de remoción establecida en el presente Contrato.

(e) Luego que quede aprobado el nombramiento de una persona para sustituir a un miembro del Personal Clave del Operador, se entenderá a todos los efectos reformada la definición de Personal Clave del Operador establecida en el acápite de la presente cláusula para incluir a dicha persona.

(f) Los honorarios, salarios y toda otra suma de dinero que se abone a los Administradores Clave corren por cuenta del Operador.

(g) Es el Operador quien toma la decisión de con quién reemplazar a alguno de los miembros considerados Personal Clave del Operador y, en consecuencia, la objeción o no objeción de un candidato por parte del Comité de Vigilancia, no genera para los Titulares ningún tipo de responsabilidad, que sigue recayendo, en su totalidad, sobre el Operador.

(h) En caso que Ignacio Baglietto se desvincule del Operador, el Operador deberá abonar una penalidad de US$ 50,000.

DÉCIMO: Registros e Informes del Operador: El Operador mantendrá permanentemente informado al Fiduciario del desarrollo de sus actividades y lo asesorará de la mejor manera posible, para lo cual:

(i) Registro de Actividades: Llevará un registro de todos los actos o hechos que refieran a cada uno de los Inmuebles, todo lo cual se incluirá en los Informes del Operador. Dicho registro podrá ser consultado por el Fiduciario o por cualquiera de los integrantes del Comité de Vigilancia en cualquier momento, debiendo solicitarlo con un plazo de 5 días hábiles de anticipación.

(ii) Información Periódica: Elaborará y enviará al Fiduciario y al Comité de Vigilancia lo siguiente:

1. El Presupuesto Anual, el cual deberá ser puesto a disposición del Fiduciario y del Comité de Vigilancia antes del 15 de noviembre del año anterior al año presupuestado de acuerdo a lo previsto en el literal D) del Artículo 6.3 del Contrato de Fideicomiso.

2. Un informe trimestral (en adelante el "**Informe del Operador**"), dentro de 30 días corridos (salvo para el último Informe del Operador de cada año calendario el cual se deberá enviar dentro de los 45 días corridos) de finalizado cada trimestre calendario, que incluya, sin que signifique limitación, lo siguiente: (i) reporte técnico respecto de los hechos mencionados en numeral (i) más arriba y demás información relevante respecto de la explotación de los Inmuebles, (ii) un comparativo de lo presupuestado y lo real con explicación de los desvíos (si los hubiere).

3. Dentro de los 30 días corridos luego del cierre de cada trimestre de cada Ejercicio Contable, la información que permita al Fiduciario la elaboración de los Estados Contables Trimestrales y semestrales;

4. Dentro de los 45 días corridos luego del cierre de cada Ejercicio Contable, la información que permita al Fiduciario la elaboración de los Estados Contables Anuales;

5. Dentro de los 60 Días corridos de ocurrida cualquiera de las hipótesis de liquidación establecidas en el Contrato de Fideicomiso, el Operador deberá enviar un informe sobre el resultado de la misma (**"Informe de Resultado de la Liquidación"**) y que incluirá lo siguiente: (i) situación de cada Inmueble propiedad del Fideicomiso, detallando si fue vendido (en cuyo caso se indicará precio y costos de venta), o si no fue vendido (en cuyo caso se indicará el valor estimado de posible venta a juicio del Operador), (ii) saldos a cobrar por Actividades Accesorias (si correspondiere) u otros créditos que pudiera tener el Fideicomiso, (iii) cuentas a pagar (si corresponde) y (iv) toda otra información relevante que afecte activos y pasivos o ingresos y egresos del Fideicomiso que se encuentre en conocimiento del Operador.

6. En forma anual (y conjuntamente con el envío de Informe del Operador que corresponda ese trimestre, el Operador informará al Fiduciario (para su posterior envío a los Beneficiarios) sobre el punto de vista del Operador respecto a las tendencias de mercado que sean relevantes para el Fideicomiso.

(iii) Entregará al Fiduciario información financiera, operacional y legal relacionada con la administración del patrimonio del Fideicomiso, u otra cualquiera que el Fiduciario le pueda requerir, y que el Operador pueda generar razonablemente sin incurrir en costos adicionales. Si tuviese que incurrir en ellos, estos serán rembolsados con fondos del Fideicomiso.

(iv) Anualmente, el Operador deberá presentar los últimos Estados Contables del Operador auditados.

DÉCIMO PRIMERO. Contratación de empresas Contratistas:

(i) A los efectos del presente Contrato y del Contrato de Fideicomiso se entenderá por "Contratistas" las empresas a ser contratadas por el Fiduciario por recomendación del Operador a los efectos de que desarrollen cualesquiera de las actividades correspondientes al Proyecto (salvo que las mismas hubieran sido expresamente excluidas en el presente o que correspondan al rol del Aparcero, según el artículo 1.6 del Contrato de Aparcería) y de acuerdo con lo previsto en el presente Contrato de Operación.

(ii) El Operador será el único y exclusivo responsable por seleccionar, negociar términos y condiciones y controlar la ejecución de los contratos con los Contratistas o empresas tercerizadas que presten tareas para el Fideicomiso, aplicando a tales efectos los más altos estándares de selección y control, debiendo informar al Fiduciario sobre cualquier aspecto que constituya un incumplimiento o que pudiera afectar el normal desarrollo del Fideicomiso o del Proyecto.

(iii) Como parte del proceso de selección y control de los Contratistas, el Operador deberá exigir a todos los Contratistas que presenten las constancias y demás documentación que se establecen en el Anexo D, así como la que en el futuro pueda incluirse y solicitarse de acuerdo con la normativa vigente y/o las mejores prácticas al respecto. El Fiduciario deberá contratar a una empresa auditora a los efectos de controlar el cumplimiento de todos los aspectos detallados en el referido Anexo D. Los gastos que irrogue esta empresa auditora serán Gastos del Fideicomiso. Se acuerda que toda vez que el Operador recomiende al Fiduciario para que celebre un contrato con una empresa o contratista se entenderá, que por el mero hecho de instruir al Fiduciario la suscripción

del Contrato, que el Operador estará declarando que el referido contratista cumple con todos los requisitos e idoneidades establecidos en el presente Contrato de Operación.

(iv) El Operador tendrá la responsabilidad técnica operativa (según se define más adelante) por las empresas Contratistas. A todos los fines se entiende como responsabilidad técnica operativa a la responsabilidad del Operador de controlar y supervisar las tareas para las cuales las empresas Contratistas fueran específicamente contratadas a los fines de explotar los Inmuebles, estableciéndose que de mediar un incumplimiento evidente y reiterado en controlar o supervisar las tareas anteriormente descriptas por parte del Operador, el Operador podrá ser removido de sus funciones considerándose esta una "justa causa" que habilita la remoción prevista en el Vigésimo Cuarto.

(v) Seguridad e Higiene Laboral: El Operador se obliga a alcanzar altos niveles de seguridad en el trabajo, tanto respecto de sus empleados por lo que el Operador deberá adoptar, y exigir a los Contratistas que adopten (de corresponder), oportunamente todas las medidas necesarias para intentar prevenir cualquier accidente de trabajo, que sean exigidas en la normativa aplicable o bien en las mejoras prácticas y estándares al respecto, tanto actuales como los que puedan establecerse o exigirse en el futuro. El Fiduciario contratará auditorías externas (independientes) de empresas de reconocida trayectoria y prestigio para que realicen controles sobre los Contratistas. Dichas firmas auditoras deberán incluir en sus controles la verificación de la presencia de los trabajadores con sus respectivas identificaciones.

(vi) El Fiduciario queda desde ya autorizado a requerir cualquier información o documentación, así como a realizar inspecciones y auditorías que sean razonables, a los efectos de verificar que el Operador está dando cumplimiento a los procedimientos y controles establecidos a los efectos de controlar a los Contratistas. Queda incluido en lo anterior la obligación del Operador de entregar al Fiduciario, cuando éste lo requiera en forma semestral, fotocopias de la documentación relativa al cumplimiento legalmente exigible por su parte de sus respectivas obligaciones laborales y de seguridad social con relación al personal afectado al cumplimiento del presente, y que el personal se encuentra asegurado contra accidentes de trabajo y enfermedades profesionales ante el Banco de Seguros del Estado.

DECIMO SEGUNDO: Instrucciones Extraordinarias del Fiduciario: En la gestión general del presente Contrato el Operador deberá acatar y cumplir las instrucciones extraordinarias que formalmente le imparta el Fiduciario, sin perjuicio de la facultad de aquél para formular las observaciones o reparos que ellas le merezcan. Los costos adicionales al Presupuesto Anual que tales instrucciones extraordinarias requirieran serán Gastos del Fideicomiso.

SECCIÓN VI.

GASTOS DEL OPERADOR Y DEL FIDEICOMISO

DÉCIMO TERCERO: Gastos:

(A) Se deja expresa constancia que el Fideicomiso soportará todos los gastos, costos, contribuciones, impuestos y otros cargos en relación al cumplimiento por sí mismo o terceros de todas las obligaciones según lo establecido en la cláusula 5.7. del Contrato de Fideicomiso.

(B) Serán de cargo del Operador los costos y gastos directos de administración asociados con la planificación e implementación del Proyecto incurridos hasta el Primer Día de Emisión, así como los costos y gastos de funcionamiento del Operador.

(C) Gastos de Gestión: El Operador tendrá derecho a facturar al Fideicomiso sus gastos de gestión por USD 30.000 (dólares estadounidenses treinta mil) más IVA por año, los cuales serán documentados en una factura emitida por el Operador. Los gastos de gestión engloban los gastos incurridos en las siguientes actividades: (a) preparación de informes de gestión previstos en la cláusula Décimo (ii) del presente; (b) asistencia al Fiduciario para la preparación de la contabilidad; (c) interacción con los asesores fiscales, legales y otros asesores contratados por el

Fiduciario; (d) Coordinar las tareas de mantenimiento en los Inmuebles; (e) Coordinar las Mejoras de infraestructura en los Inmuebles; (f) asistencia en la negociación de contratos de arrendamiento con empresas forestales y demás Actividades Accesorias, interacción a lo largo de la vida del fideicomiso con dichos terceros. A estos efectos, el monto anual de estos gastos de gestión será incluido en el Presupuesto Anual y será considerado un Costo Fijo del Fideicomiso. Se aclara que a los efectos de la facturación y pago de estos conceptos por la referida suma anual no será necesario que el Operador deba realizar una rendición de gastos por este concepto, ni entregar comprobantes de especie alguna. En la factura deberá detallarse el/los Inmuebles y la actividad concreta desarrollada por el Operador que motivó el gasto. La suma referida deberá abonarse anualmente dentro los 15 días de presentado el informe anual, previa presentación la factura correspondiente. El monto correspondiente a este gasto será reajustados por CPI Estados Unidos en forma anual.

DÉCIMO CUARTO. Reembolso de Gastos: El Operador será reembolsado (por el Fideicomiso) de todos los Gastos del Fideicomiso que hubiera solventado con fondos propios en los términos del Artículo 5.8 del Contrato de Fideicomiso.

DÉCIMO QUINTO. Gastos Extraordinarios: Para el caso en que se produzca la necesidad de sufragar un Gasto Extraordinario, se aplicará lo establecido en el Artículo 5.10 del Contrato de Fideicomiso.

SECCIÓN VII

REMUNERACIÓN DEL OPERADOR

DECIMO SEXTO: Honorarios y gastos del Operador por la Adquisición.

Por el cumplimiento de todas las actividades relacionadas con la adquisición de los Inmuebles, incluyendo los gastos incurridos y honorarios del Operador relacionados con la identificación y selección de la totalidad de los Inmuebles (honorarios por asesoramiento y análisis en el cumplimiento de las especificaciones requeridas, análisis de la aptitud de riego de los Inmuebles y la definición de los anteproyectos a ser realizados en los mismos, etc.), el Operador podrá presentar facturas (propias y de terceros) que no excedan, en su conjunto, la suma de US$ 200,000 (dólares estadounidenses doscientos mil) más IVA. El Comité de Vigilancia puede eventualmente aprobar un gasto superior si entiende que la situación es justificada.

DECIMO SÉPTIMO. Explotación de los Inmuebles. Aparcería y Arrendamientos.

17.1 La explotación del Área Agrícola de los Inmuebles se realizará a través del Contrato de Aparcería cuyo modelo se adjunta al presente Contrato de Operación. En dicho modelo se encuentra pactado el régimen de distribución de los frutos emergentes de la explotación de los Inmuebles, indicándose que una parte de los ingresos que genere dicha explotación será directamente percibida por el Operador (en su condición de Aparcero), mientras la otra parte de tales ingresos será percibida directamente por el Fideicomiso.

17.2 *Piso de Rendimiento*. El Operador se obliga a abonar al Fideicomiso por la totalidad de las hectáreas bajo explotación agrícola un monto mínimo anual equivalente a 600 kg. de soja por hectárea, por año, deducidos el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles. Este monto será calculado al finalizar cada Campaña Agrícola (según se define más adelante) y, en caso de corresponder, su pago será complementario con los pagos establecidos en beneficio del Fideicomiso bajo los Contratos de Aparcería que celebre el Operador con el Fideicomiso, y que se regirá por las estipulaciones que se establecen a continuación (en adelante, el "**Piso de Rendimiento**").

(a) A los efectos de la presente cláusula 17.2 se adoptan las siguientes definiciones:

- *Campaña Agrícola*: significa el periodo que comienza con la siembra de Cultivos de Invierno (según se define en el Contrato de Aparcería) y

culmina con la cosecha de Cultivos de Verano (según se define en el Contrato de Aparcería).

- *Total del Área Agrícola*: significa la cantidad de hectáreas correspondientes al Área Agrícola en cada Campaña Agrícola.
- *Precio Neto Promedio Ponderado de Soja*: refiere al valor promedio de las ventas de soja de la Campaña Agrícola que se hayan realizado con anterioridad a la Fecha de Cálculo del Ingreso Mínimo de conformidad con lo previsto en la cláusula Segundo de cada Contrato de Aparcería neto de los gastos deducibles.
- *Fecha de Cálculo del Piso de Rendimiento*: refiere al momento en que el Operador debe efectuar el cálculo del Piso de Rendimiento con relación a la producción agrícola de la Campaña Agrícola ya finalizada, lo cual deberá realizarse en o antes del 15 de octubre de cada año calendario.
- *Ingreso Neto Total Agrícola*: Es la retribución global del Fideicomiso percibida (o a ser percibida, de conformidad con lo establecido en los literal d) y f) de la presente cláusula 17.2) bajo la totalidad de los Contratos de Aparcería en relación con la producción del Área Agrícola durante una Campaña Agrícola y que se calculará en la forma establecida en los literales de la presente cláusula 17.2.
- *Fecha de Cálculo del Ingreso Neto Total Agrícola:* refiere al momento en el que el Operador calculará el Ingreso Neto Total Agrícola, lo cual deberá realizarse el 15 de octubre de cada año calendario.

(b) El Piso de Rendimiento se calculará utilizando la siguiente fórmula:

- Total del Área Agrícola x 600 kg. de Soja x Precio Neto Promedio Ponderado de Soja.

(c) En virtud de la obligación del Operador de abonar un Piso de Rendimiento se establece que el Ingreso Neto Total Agrícola no podrá ser en ningún caso una suma en dinero inferior a la que se establece como el Piso de Rendimiento bajo el literal (b) anterior. En consecuencia, para el caso en que el Ingreso Neto Total Agrícola sea inferior al Piso de Rendimiento, el Operador deberá abonar al Fideicomiso la cantidad de dinero faltante para completar dicho Piso de Rendimiento.

(d) Se aclara a todos los efectos que los ingresos provenientes de la explotación del Área Ganadera o Explotación Excepcional no serán tomados en cuenta a los efectos del cálculo del Ingreso Neto Total Agrícola, ni del Piso de Rendimiento, como así tampoco las áreas destinadas a dichas explotaciones serán consideradas en el Total del Área Agrícola.

(e) Se aclara a todos los efectos que el Piso de Rendimiento se calculará sobre el Total de Área Agrícola, sin importar si en una determinada área no se pudiera sembrar ningún cultivo en una Campaña Agrícola, debiéndose contabilizar igualmente la totalidad del área física en dicho caso. De la misma manera no se considerará dos veces una determinada área física a la que se le realicen dos cultivos en una misma Campaña Agrícola.

(f) A los efectos del cálculo del Ingreso Neto Total Agrícola:

(i) se sumará la totalidad de ingresos correspondientes al Dador bajo la totalidad de los Contratos de Aparcería (lo que, de conformidad con la cláusula 2.1. equivale al 20% del Importe Correspondiente a la Producción Bruta de Invierno y el 27% de la Producción Bruta de Verano, en ambos casos deducido el Porcentaje del Dador de los Gastos

Deducibles) durante la Campaña Agrícola, y se sumará también cualquier suma que se haya percibido por el Fideicomiso bajo un Seguro como consecuencia de un siniestro en el Área Agrícola;

(ii) Si a la Fecha de Cálculo del Ingreso Neto Total Agrícola existieran granos sin comercializar los mismos se considerarán como parte del Ingreso Neto Total Agrícola, asumiendo como valor el precio promedio de la Cámara Mercantil de Productos del País de los meses de agosto y setiembre inmediatos anteriores, descontándole a los mismos el Porcentaje de los Gastos Deducibles esperados.

(iii) Para el caso en que la explotación de una determinada Unidad Productiva se iniciara ya comenzada una Campaña Agrícola, el Piso de Rendimiento para esa Unidad Productiva será calculado proporcionalmente a la cantidad de días restantes correspondientes a esa Campaña Agrícola.

(g) El Operador deberá calcular el Piso de Rendimiento y determinará si corresponde realizar algún pago al Fideicomiso bajo dicho concepto. Dicha determinación será comunicada al Fiduciario (con copia al Comité de Vigilancia) dentro de los 10 Días Hábiles siguientes a la Fecha de Cálculo del Piso de Rendimiento. El incumplimiento del Operador a realizar dicha comunicación que se mantenga durante un lapso mayor a 10 Días Hábiles contados desde la intimación que reciba del Fiduciario, habilitará al Fiduciario a hacer su propio cálculo y, previa consulta con el Comité de Vigilancia, lo comunicará al Operador.

(h) La comunicación del cálculo del Piso de Rendimiento que sea realizada por el Operador al Fiduciario (o por el Fiduciario al Operador en la hipótesis excepcional prevista en el literal g), se considerará aprobada en caso que no se presenten objeciones en un plazo de 10 Días Hábiles desde su recepción.

(i) Para el caso en que el Operador debiera realizar un pago correspondiente al Piso de Rendimiento, el mismo deberá ser realizado dentro de los 15 Días Hábiles en que las liquidaciones practicadas hubieran quedado aprobadas. El incumplimiento por el Operador de su obligación de realizar el pago del Piso de Rendimiento que hubiera quedado aprobado devengará un interés moratorio a la tasa anual efectiva de 8,00%, y en caso de no ser cancelado en un plazo de 90 días contados desde la intimación que dirija el Fiduciario, será causal de remoción por justa causa.

(j) La renuncia o remoción del operador por cualquier causa liberará al Operador del compromiso del Piso de Rendimiento.

(k) Para clarificar la presente cláusula en el Anexo E se realiza una simulación de un caso donde la cláusula de mínimo rendimiento asegurado obliga a realizar un pago al fideicomiso.

17.3. Asimismo, el Operador hará suyos todos los ingresos que se deriven de la explotación del Área Ganadera de los Inmuebles, debiendo abonar el precio fijado bajo el correspondiente Arrendamiento. En caso de producirse cualquier Sub-Arrendamiento, las diferencias en más o en menos que dicha contratación origine (con relación al precio pagado bajo el Arrendamiento) corresponderán al Operador.

DECIMO OCTAVO. Impuestos: Se acuerda expresamente que cada una de las Partes abonará los impuestos que la ley ponga de su cargo salvo que bajo este Contrato se pacte lo contrario expresamente.

DÉCIMO NOVENO. Re-negociación del Contrato de Operación: En caso que el Operador así lo solicitare, el Fiduciario y el Operador se obligan a renegociar el presente Contrato de

buena fe y de mutuo acuerdo en caso que se verifique una modificación de cualquier norma jurídica (entendido este concepto en el sentido más amplio posible) de la República Oriental del Uruguay (en especial normas tributarias), o como resultado de cualquier cambio en la aplicación o interpretación oficial de dichas normas, cuya modificación afecte sustancial y negativamente la ecuación económica-financiera del Plan de Negocios, así como también en caso que durante un promedio de tres años agrícolas el resultado operativo promedio del Operador del global de los Inmuebles del Fideicomiso sea negativo como consecuencia de causas ajenas al control del Operador. De ser solicitado por el Operador, el Fiduciario deberá entablar negociaciones las que tendrán lugar durante un período de 60 días desde la solicitud escrita enviada por el Operador. El Fiduciario no podrá acordar modificación alguna al presente Contrato de Operación sin obtener la aprobación de los Beneficiarios Supra Mayoritarios (Artículo 4.1.4 del Contrato de Fideicomiso).

SECCIÓN VIII

INDEMNIDAD

VIGÉSIMO. Indemnidad del Operador y del Fiduciario

20.1. Indemnidad del Operador.

(i) Se acuerda por parte del Fiduciario (en su calidad del Fiduciario del Fideicomiso y exclusivamente con los bienes que integran el patrimonio fiduciario) conceder al Operador un derecho a permanecer indemne sin limitación alguna, por cualquier pérdida, costo y/o gasto (incluyendo comisiones, honorarios y gastos razonables de asesoramiento legal y otros agentes y asesores designados de conformidad con, o en virtud del presente) que el Operador, sus funcionarios, administradores, directores y/o empleados (cualquiera de dichas personas, en adelante una "Persona Indemnizable") pueda sufrir como consecuencia, en ocasión y/o con motivo fundado en el desarrollo por parte de dicha Persona Indemnizable de sus derechos, tareas y funciones previstas en el presente y/o de los actos y/u operaciones contemplados y/o relacionados con el presente Contrato y con el Contrato de Fideicomiso (salvo dolo o culpa grave de dicha Persona Indemnizable calificada como tal por una sentencia judicial o laudo arbitral firme dictado por un tribunal competente). Queda incluido también en el deber de mantener indemne cualquier reclamo en concepto de capital, intereses compensatorios, intereses punitorios, multas, y/o cualesquiera otras penalidades determinadas por cualquier autoridad gubernamental relativa al pago de todos los tributos y/o contribuciones y/o tasas que graven cualquiera de los instrumentos y/o actos, que se hubieran incurrido y/o devengado o que pudieran incurrirse y/o devengarse en el futuro, y siempre que los mismos no sean puestos de cargo del Operador por la normativa aplicable, durante la vigencia del presente Fideicomiso.

(ii) El Operador por cuenta propia o de la Persona Indemnizable de que se trate, notificará inmediatamente al Fiduciario (en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso y exclusivamente con los bienes que integran el patrimonio fiduciario) sobre cualquier responsabilidad, daño y/o reclamo conforme a los párrafos anteriores, actual o potencial, y suministrará a los Beneficiarios, a la mayor brevedad posible, toda la información y una copia de toda la documentación en poder del Fiduciario relativas al supuesto previsto anteriormente que hubiera dado derecho a la Persona Indemnizable de que se trate a ser indemnizada según lo antes indicado.

(iii) La obligación de indemnidad prevista en el literal (A) anterior será satisfecha por el Fiduciario con los bienes que integran el Patrimonio Fiduciario, no pudiendo el Operador resarcirse directamente de los Beneficiarios.

(iv) El Fiduciario mantendrá indemne al Operador – en forma directa y excluyente – sin importar limitación, por cualquier pérdida, costo y/o gasto que el Operador, sus empleados o representantes puedan sufrir como consecuencia, en ocasión y/o con

motivo de cualquier pago a terceros fundado en el incumplimiento de obligaciones asumidas por el Fiduciario, y que las mismas sean catalogadas como culpa grave o dolo por la sentencia de un juez competente; salvo que exista dolo o culpa grave del Operador, sus empleados o representantes. El Operador se obliga a dar aviso por escrito al Fiduciario en forma inmediata de cualquier demanda o requerimiento judicial que esté relacionado con lo previsto en este párrafo.

20.2. **Indemnidad del Fiduciario.**

(i) El Operador mantendrá indemne al Fiduciario, por cualquier pérdida, costo y/o gasto que el Fiduciario, sus empleados o representantes puedan sufrir como consecuencia, en ocasión y/o con motivo de:

a) el incumplimiento por parte del Operador a sus obligaciones bajo este Contrato;

b) la información provista por el Operador para la formulación del Prospecto;

c) la falta de entrega en debido tiempo y forma de la información que el Operador deba entregar al Fiduciario conforme el presente Contrato y el Contrato de Fideicomiso;

d) la existencia de cualquier error, omisión o falsedad en la mencionada información entregada al Fiduciario; y

e) de cualquier pago a terceros fundado en el incumplimiento de obligaciones asumidas por el Operador, salvo respecto de cualquiera de los supuestos indicados en este párrafo que sean causados por dolo o culpa grave del Fiduciario, sus empleados o representantes.

(ii) El Fiduciario se obliga a dar aviso por escrito al Operador en forma inmediata, respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial o reclamo administrativo que estuviera relacionado con el párrafo que antecede.

SECCIÓN IX
FUERZA MAYOR

VIGÉSIMO PRIMERO. Fuerza Mayor: Ninguna de las partes será responsable por el incumplimiento, o atraso en el cumplimiento, de cualquiera de las obligaciones de este Contrato, si la causa fuere atribuible a un factor externo, imprevisto y fuera de control (como por ejemplo, incendio, vientos, inundaciones, tormentas, desórdenes públicos, revueltas, guerra, restricciones de transporte, etc.).

VIGÉSIMO SEGUNDO. Notificación de Fuerza Mayor: Aquella parte que sufriere un hecho fortuito o fuerza mayor notificará a la otra parte tan pronto como sea posible y en cualquier caso no más tarde de 1 (un) día corrido después del hecho que hubiera causado el incumplimiento o atraso. La notificación de ocurrencia de un hecho fortuito o fuerza mayor incluirá todas las circunstancias e información de una estimación del tiempo necesario para subsanar el incumplimiento o atraso de la obligación en cuestión.

SECCIÓN X
VIGENCIA Y RESCISIÓN

VIGÉSIMO TERCERO. Vigencia: El presente Contrato de Operación permanecerá vigente durante la vigencia del Contrato de Fideicomiso (Artículo 1.2.1 del Contrato de Fideicomiso), salvo que se produzca la rescisión anticipada por remoción del Operador o la renuncia de éste de conformidad con lo que se establece en las cláusulas siguientes. Queda establecido que la rescisión anticipada del presente Contrato de Operación operará la rescisión automática de los

Contratos de Aparcería y Arrendamientos que el Fiduciario hubiera celebrado con el Operador, sin perjuicio del derecho de éste último de hacer suyos los frutos pendientes o correspondientes al ciclo productivo en curso, con arreglo a las disposiciones pendientes.

VIGÉSIMO CUARTO. Remoción por justa causa.

(A) En caso de producirse alguno de los supuestos que seguidamente se indican, los Beneficiarios Supra Mayoritarios podrán resolver instruir al Fiduciario para que notifique al Operador la existencia de un incumplimiento que da lugar a su remoción por justa causa, debiendo el Fiduciario indicar en dicha notificación que el Operador tendrá un plazo de 30 Días Hábiles Bancarios para subsanar la situación de que se trate:

(a) Cuando fuera decretado contra el Operador un embargo, inhibición, o cualquier otra medida cautelar por un monto acumulado superior al diez por ciento (10%) del monto de los Valores emitidos y en circulación, y dichas medidas cautelares o definitivas no fueran levantadas en el plazo de treinta (30) Días Hábiles desde que hubieran sido notificadas al Operador, exceptuando de este caso a las contingencias laborales entabladas al Fideicomiso por personal de los Contratistas;

(b) Cuando se produjera la disolución, concurso o reorganización del Operador, si la ley vigente así lo admitiera;

(c) En caso que se produjera un cambio de control en el Operador sin la autorización previa de los Beneficiarios Mayoritarios. Se entiende por cambio de control un cambio en: i) la participación social o accionaria directa o indirecta en el Operador mayor al 50% (cincuenta por ciento) de las acciones o participaciones sociales según corresponda, o ii) la dirección de la administración y políticas del Operador, ya sea por un cambio en las participaciones sociales o acciones, por contrato o por cualquier otra forma; y siempre que, cualquiera de las situaciones mencionadas en i) y ii), tuviera como consecuencia que el Operador se encuentre bajo la influencia directa o indirecta de otra u otras personas físicas o jurídicas distintas de aquéllas respecto de las que se encuentra al día de la fecha. No se tomarán en cuenta a efectos de considerar la existencia de un cambio de control, las transferencias de acciones que sean consecuencia de: i) ventas de acciones a personas físicas o jurídicas que tengan probada experiencia en la administración de activos agropecuarios, y siempre que se cuente con la aprobación de los Beneficiarios Mayoritarios, aprobación que no podrá ser irrazonablemente denegada, por lo que deberán existir y comunicarse al Operador motivos fundados para dicha denegación; o ii) transferencias de acciones a los herederos, en caso de fallecimiento de alguno de los accionistas, siempre que dichos herederos no participen en la administración del Operador o en caso de hacerlo demuestren tener probada experiencia en la administración de activos agropecuarios, según el procedimiento establecido en el numeral i) anterior (sujeto a aprobación de los Beneficiarios Mayoritarios, aprobación que no podrá ser irrazonablemente denegada), iii) transferencias internas entre personas que fueran titulares de participación accionaria o social en el Operador.

(d) En caso que el Operador incurra en un incumplimiento grave a las obligaciones sustanciales asumidas bajo el presente Contrato de Operación o en el Contrato de Aparcería, incluyendo el caso de incumplimiento del Piso de Rendimiento (en caso de corresponder);

(e) En caso que el Operador se desvíe de los estándares mínimos de gestión pactados en el numeral i), literales a) y b) de la cláusula Noveno del presente Contrato de Operación.

(f) En caso que el Operador se desvíe de los estándares mínimos de gestión para la Explotación del Área Agrícola pactados en el numeral i), literal c) de la cláusula Noveno del presente Contrato de Operación.

(g) En caso que el Operador incumpla su obligación de integrar los Valores del Operador en las fechas de integración previstas para ello por un plazo mayor a 90 días de atraso.

(h) En la situación prevista en la cláusula Noveno, numeral (xi), literal (d) del presente Contrato de Operación con relación al Personal Clave del Operador.

(i) cuando la Calificación de Riesgo los Títulos Mixtos según informe de la Calificadora de Riesgo obtuviera una calificación inferior al grado inversor, y dicha circunstancia sea exclusivamente atribuible a la mala gestión del Operador.

(j) por mal desempeño del Operador, cuando se configuren alguna de las causales establecidas precedentemente y ello sea establecido en un informe del Comité de Vigilancia.

(B) El Operador podrá presentar ante el Fiduciario sus descargos en el referido plazo de 30 Días Hábiles, debiendo el Fiduciario trasladar los mismos al Comité de Vigilancia, la Entidad Representante y a todos los Beneficiarios. Para el caso en que la situación que dio origen a la notificación del Fiduciario no hubiera sido subsanada en el plazo de 30 Días Hábiles mencionado, o los descargos presentados por el Operador fueran considerados insuficientes, los Beneficiarios que representen un porcentaje mayor al 75% de los Valores emitidos y en circulación podrán resolver instruir al Fiduciario para que comunicar la voluntad de remover por justa causa al Operador.

(C) En caso de recibir la notificación a que refiere el literal (B) anterior, el Operador tendrá un plazo de 15 Días Hábiles para comunicar al Fiduciario su decisión de iniciar un arbitraje conforme a lo previsto en la Cláusula Vigésimo Séptimo, para el caso que no estuviera de acuerdo con la configuración de la causal invocada para removerlo por justa causa.

(D) A todos los efectos, la remoción por justa causa únicamente se entenderá configurada cuando ocurra alguna de las dos siguientes situaciones: (i) el Operador guardare silencio durante el plazo de 15 Días Hábiles mencionado en (C) para comunicar su voluntad de iniciar un arbitraje, o (ii) cuando una sentencia firme dictada por el tribunal arbitral determine que ha tenido lugar la remoción por "justa causa" del Operador.

(E) Luego de configurada la remoción por justa causa de conformidad con el literal (D) anterior, el Operador tendrá un plazo de 180 días corridos para liquidar todas las operaciones que se encuentren pendientes y enajenar toda la producción agrícola que se encuentre en los Inmuebles, las que se liquidarán de conformidad con lo previsto en los correspondientes Contratos de Aparcería, así como para desocupar todos los Inmuebles. Dicho plazo de 180 días podrá prorrogarse por única vez por un plazo adicional de 60 días, en caso de ser solicitado por escrito por el Operador antes del vencimiento del plazo de 180 días original.

(F) Vencido el plazo indicado en el literal (D) anterior, el Operador estará facultado para hacer entrega al Fiduciario de todos los bienes del Fideicomiso que se encuentren en su poder, libres de ocupantes y gravámenes, estando el Fiduciario obligado a recibir los mismos en la fecha que le sea comunicada por escrito por el Operador. Del mismo modo, el Fiduciario estará facultado para requerir al Operador la inmediata entrega de todos los bienes del Fideicomiso que se encuentren en su poder y éste estará obligado a entregarlos en la fecha que el Fiduciario indique en tal sentido.

(G) Si por cualquier causa no imputable al Operador, el Fiduciario se negara o no estuviera en condiciones de recibir los bienes en la oportunidad indicada en el literal (F) anterior, el Operador tendrá derecho a recibir en carácter de remuneración adicional por la tenencia de los Inmuebles una suma de US$ 150 (dólares estadounidenses) por hectárea de Inmuebles que sean propiedad del Fideicomiso, por cada año o fracción en que el Operador se mantenga en funciones, contado desde el vencimiento del plazo indicado en (F). En todos estos casos, se mantendrá el derecho del Operador de hacer suyos su parte en la explotación agrícola y/o ganadera de los Inmuebles, en los mismos términos que surgen del Contrato de Aparcería o Arrendamiento que se adjuntan como Anexo al presente.

VIGÉSIMO QUINTO. Remoción sin justa causa.

97

(A) Los Beneficiarios que representen un porcentaje mayor al 75% de los Valores emitidos y en circulación podrán resolver instruir al Fiduciario para que comunicar la voluntad de remover sin justa causa al Operador, siempre que se cumplan los siguientes requisitos con carácter acumulativo:

(a) Que haya trascurrido (como mínimo) un plazo de 5 años contados desde la Adquisición del primer Inmueble por el Fideicomiso, y

(b) Que no haya transcurrido un plazo de 12 años contados desde el primer Día de Emisión.

De cumplirse ambos requisitos, la remoción sin justa causa tendrá efecto a partir de que transcurra el plazo indicado en el literal (C) siguiente.

(B) El Operador tendrá derecho a recibir como indemnización por la remoción sin justa causa la suma de US$ 270 (dólares estadounidenses doscientos setenta) por cada hectárea correspondiente al Área Agrícola en los Inmuebles y US$ 110 (dólares estadounidenses ciento diez) por cada hectárea correspondiente al Área Ganadera de los Inmuebles, cualquiera fuera el momento en que la misma se comunique, a cuyos efectos se computarán la totalidad de los Inmuebles que formen parte del Patrimonio Fiduciario. El pago de las referidas sumas deberá realizarse en un solo desembolso a los 30 días corridos de notificada al Operador la decisión de removerlo sin justa causa, generándose en caso de incumplimiento un interés moratorio a la tasa efectiva anual del 6,00%. Se deja constancia de que dicha indemnización será la única compensación y/o indemnización a ser percibida por el Operador por su cese, teniendo la misma la calidad de liquidación anticipada de daños y perjuicios. Sin perjuicio del pago de dicha suma, el Operador tendrá el derecho de hacer suyo su parte en la explotación que se encontrara pendiente al momento de la remoción, de conformidad con lo previsto en el literal (C) siguiente.

(C) Luego de notificada al Operador la remoción sin justa causa de conformidad con el literal (A) anterior, el Operador tendrá un plazo de 180 días corridos para liquidar todas las operaciones que se encuentren pendientes y enajenar toda la producción agrícola que se encuentre en los Inmuebles, las que se liquidarán de conformidad con lo previsto en los correspondientes Contratos de Aparcería, así como para desocupar todos los Inmuebles. Dicho plazo de 180 días podrá prorrogarse por única vez por un plazo adicional de 60 días, en caso de ser solicitado por escrito por el Operador antes del vencimiento del plazo de 180 días original.

(D) Vencido el plazo indicado en el literal (C) anterior, el Operador estará facultado para hacer entrega al Fiduciario de todos los bienes del Fideicomiso que se encuentren en su poder, libres de ocupantes y gravámenes, estando el Fiduciario obligado a recibir los mismos en la fecha que le sea comunicada por escrito por el Operador. Del mismo modo, el Fiduciario estará facultado para requerir al Operador la inmediata entrega de todos los bienes del Fideicomiso que se encuentren en su poder y éste estará obligado a entregarlos en la fecha que el Fiduciario indique en tal sentido.

(E) Si por cualquier causa no imputable al Operador, el Fiduciario se negara o no estuviera en condiciones de recibir los bienes en la oportunidad indicada en el literal (D) anterior, el Operador tendrá derecho a recibir en carácter de remuneración adicional por la tenencia de los Inmuebles una suma de US$ 150 (dólares estadounidenses) por hectárea de Inmuebles que sean propiedad del Fideicomiso, por cada año o fracción en que el Operador se mantenga en funciones, contado desde el vencimiento del plazo indicado en (D). En todos estos casos, se mantendrá el derecho del Operador de hacer suyos su parte en la explotación agrícola y/o ganadera de los Inmuebles, en los mismos términos que surgen del Contrato de Aparcería o Arrendamiento que se adjuntan como Anexo al presente.

VIGÉSIMO SEXTO. Renuncia del Operador.

(A) El Operador podrá ejercer el derecho de rescisión unilateral por "justa causa" en cualquier momento durante la vigencia del presente Contrato de Operación. A estos efectos se entenderá por "justa causa", cualquiera de los siguientes eventos:

(a) el dictado de cualquier norma, ley, decreto, regulación, orden judicial o administrativa, o la ocurrencia de un hecho de fuerza mayor o caso fortuito, o la existencia de condiciones de mercado que signifiquen pérdidas para el Operador equivalente al monto nominal total correspondiente a los Valore del Operador, como consecuencia de los cuales el Operador se vea sustancialmente afectado en forma adversa para cumplir con sus derechos y obligaciones bajo el presente; o

(b) cuando se haya solicitado por el Operador una renegociación al amparo de lo previsto en la cláusula Décimo Noveno y la misma no hubiera resultado exitosa.

Lo previsto anteriormente excluye aquellos supuestos en los que hubiere mediado dolo o culpa grave del Operador calificada como tal por una sentencia judicial firme o laudo dictado por un tribunal competente.

(B) A los efectos de hacer efectiva su renuncia, el Operador deberá:

(a) cursar una notificación por escrito al Fiduciario con una antelación no menor a los 180 días, exponiendo claramente la causa de su renuncia; y

(b) simultáneamente con la notificación indicada en el literal (a) anterior, presentar al Fiduciario tres posibles operadores sustitutos con estándares comerciales similares al Operador para cumplir con las responsabilidades previstas en el presente Contrato y que sean aceptables por los Beneficiarios.

(C) Luego de notificada por el Operador su renuncia de conformidad con los literales (A) y (B) anteriores, el Operador tendrá un plazo de 180 días corridos para liquidar todas las operaciones que se encuentren pendientes y enajenar toda la producción agrícola que se encuentre en los Inmuebles, las que se liquidarán de conformidad con lo previsto en los correspondientes Contratos de Aparcería, así como para desocupar todos los Inmuebles. Dicho plazo de 180 días podrá prorrogarse por única vez por un plazo adicional de 60 días, en caso de ser solicitado por escrito por el Operador antes del vencimiento del plazo de 180 días original.

(D) Vencido el plazo indicado en el literal (C) anterior, el Operador estará facultado para hacer entrega al Fiduciario de todos los bienes del Fideicomiso que se encuentren en su poder, libres de ocupantes y gravámenes, estando el Fiduciario obligado a recibir los mismos en la fecha que le sea comunicada por escrito por el Operador. Del mismo modo, el Fiduciario estará facultado para requerir al Operador la inmediata entrega de todos los bienes del Fideicomiso que se encuentren en su poder y éste estará obligado a entregarlos en la fecha que el Fiduciario indique en tal sentido.

(E) Si por cualquier causa no imputable al Operador, el Fiduciario se negara o no estuviera en condiciones de recibir los bienes en la oportunidad indicada en el literal (D) anterior, el Operador tendrá derecho a recibir en carácter de remuneración adicional por la tenencia de los Inmuebles una suma de US$ 150 (dólares estadounidenses) por hectárea de Inmuebles que sean propiedad del Fideicomiso, por cada año o fracción en que el Operador se mantenga en funciones, contado desde el vencimiento del plazo indicado en (D). En todos estos casos, se mantendrá el derecho del Operador de hacer suyos su parte en la explotación agrícola y/o ganadera de los Inmuebles, en los mismos términos que surgen del Contrato de Aparcería o Arrendamiento que se adjuntan como Anexo al presente.

SECCIÓN XI

LEY APLICABLE Y ARBITRAJE

VIGÉSIMO SÉPTIMO. Arbitraje y Ley aplicable: Ante la existencia de cualquier diferendo, controversia o conflicto, el mismo será resuelto definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el Mercosur de la Bolsa de Comercio del Uruguay. El

número de árbitros será de tres. El lugar o sede del arbitraje será en Montevideo, Uruguay y el idioma en que debe desarrollarse el procedimiento arbitral será el español. Los árbitros fallarán sobre el fondo del asunto de acuerdo la ley de Uruguay y no fallarán por equidad.

SECCIÓN XII

DISPOSICIONES GENERALES

VIGÉSIMO OCTAVO. Independencia entre las Partes: La relación establecida en base al presente contrato es una relación comercial entre empresas independientes, sin que exista subordinación laboral de clase alguna. Las relaciones entre el Operador y sus empleados son totalmente ajenas al Fiduciario y de entera responsabilidad del Operador. Adicionalmente, ningún empleado del Operador se encuentra vinculado al Fiduciario o al Fideicomiso por relación laboral alguna.

VIGÉSIMO NOVENO. Separabilidad: La nulidad o invalidez que pudiere afectar a cualquiera de las cláusulas o estipulaciones del presente Contrato no afectará a las demás que pudieran subsistir sin dicha cláusula o estipulación, salvo en cuanto afectare de manera importante o cambiare el sentido del presente Contrato.

TRIGÉSIMO. Notificaciones: Los avisos y notificaciones que deban realizarse para los efectos del presente Contrato se practicarán por escrito y serán transmitidos por fax y correo electrónico (con confirmación de las transmisiones) o carta certificada con acuse de recibo o telegrama colacionado o a través de otro medio auténtico, a las siguientes direcciones o números, según sea el caso:

a) Si es al Fiduciario:

Domicilio: Av de las Americas 8.000, Parque Miramar, Canelones, CP 14.000, Uruguay

Teléfono: 2601 6544

Fax: 2601 7614

Correo Electrónico: fiducaria@winterbotham.com

b) Si es al Operador:

AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A.

- Domicilio: Juncal 1305 piso 13, Montevideo (11000)
- Teléfono: + 598 2 917 0045
- Fax: + 598 2 916 6907
- Correo Electrónico: ib@agropecuaria.com.uy / ffrick@agropecuaria.com.uy / cchanquet@agropecuaria.com.uy

Con Copia a:

- Dr. Javier Berdaguer y Dr. Nicolás Piaggio
- Plaza Independencia 811 (PB)
- Email: jberdaguer@guyer.com.uy / npiaggio@guyer.com.uy
- Fax: (+598) 2902 5454

Todo aviso transmitido por fax se considerará haber sido recibido contra el recibo de confirmación de transmisión.

TRIGÉSIMO PRIMERO. Régimen Supletorio: Cualquier situación no prevista expresamente o no regulada en forma alguna por el presente Contrato, se regirá por las disposiciones aplicables del Contrato de Fideicomiso, respecto del cual, el presente constituye el Anexo I.

TRIGÉSIMO SEGUNDO. Mora. La mora operará en forma automática.

TRIGÉSIMO TERCERO. Anexos; Se adjuntan los Anexos que se listan a continuación, los que se considera parte integrante del presente Contrato de Operación:

- **Anexo A:** Proceso de Selección de Inmuebles
- **Anexo B:** Modelo de Contrato de Aparcería
- **Anexo C:** Modelo de Contrato de Arrendamiento
- **Anexo D:** Proceso de selección y control de Contratistas
- **Anexo E** Ejemplo de cálculo de piso mínimo de rendimiento.

p. WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Firma:

Aclaración:

p. AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A.

Firma:

Aclaración:

101

ANEXO A

PROCESO DE SELECCIÓN DE INMUEBLES RURALES

Características de los Inmuebles Rurales

Los inmuebles rurales a ser adquiridos por el Fideicomiso serán seleccionados por el Operador y deben cumplir ciertas condiciones, tal cual están establecidas en el Contrato de Operación:

a) *Características de los Inmuebles y Unidades Productivas*: los Inmuebles deberán necesariamente poseer las siguientes características:
   i. Al menos un 55% de cada Unidad Productiva deberá contar con la posibilidad de uso agrícola (Área Agrícola).
   ii. Al menos 70% de los suelos correspondientes al Área Agrícola de cada Unidad Productiva deberán ser de los grupos 10 y/o 11 según la clasificación CONEAT desarrollada por el Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca o cualquier órgano que asuma su competencia en esta materia que lo sustituya en el futuro; y
   iii. En al menos un 40% del Área Agrícola consolidada del todos los Inmuebles adquiridos por el Fideicomiso deberá ser posible realizar proyectos de riego por irrigación central, sin que esto implique la obligación para el Operador de desarrollar proyectos de riego en el total de esa Área Agrícola. El cumplimiento de este estándar deberá ser analizado luego de finalizado el plazo para la Adquisición de Inmuebles de 3 años contados desde la Integración Inicial, o la prórroga del mismo que sea otorgada por los Beneficiarios Mayoritarios
   iv. No ser inmuebles rurales propiedad de Agropecuaria del Litoral S.A., ni de alguna de sus Personas Vinculadas.
   v. **La adquisición siempre tendrá que ser aprobada por el Comité de Vigilancia.** A estos efectos, se entenderá que los Inmuebles o Unidades Productivas cumplen los estándares previstos en la presente cláusula siempre que el Comité de Vigilancia haya aprobado en forma expresa o tácita el Informe de Adquisición preparado por el Operador, y siempre que la información incluida en dicho Informe de Adquisición sea veraz.

El proceso de seleccionar los Inmuebles a ser adquiridos requerirá de un análisis exhaustivo de parte del Operador, a efectos de lograr un alto grado de certeza respecto a la correcta elección. Es una tarea que se realiza en forma previa a la recomendación de compra, y que cubre todos los aspectos o requisitos físicos que un determinado activo debería cumplir, incluyendo la inversión en riego a realizarse en el mismo y otras mejoras. En este sentido, el Operador cuenta con un **Protocolo de Selección de Inmuebles Rurales**, que permite visualizar con claridad cuáles son las condicionantes que determinaran una opinión favorable o adversa respecto a la recomendación de adquisición.

En todo momento el Operador analizará los campos que se ofrecen en venta en el mercado, identificando aquellos que cumplen con el modelo de negocios propuesto.

Dado que ADL opera actualmente una gran cantidad de campos en todas las zonas productivas donde se realizará la inversión del fideicomiso, ADL cuenta con comparables muy representativos de la producción esperada en cada campo que se analizará.

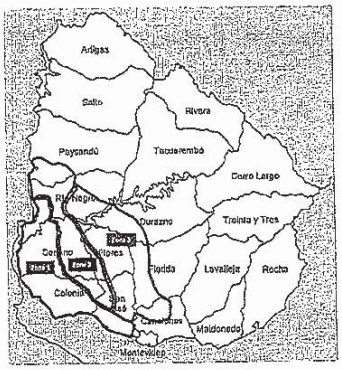
A continuación, se describen las etapas contempladas dentro del **Protocolo de Selección de Inmuebles Rurales:**

a. **Análisis preliminar**

El primer análisis del proceso busca identificar en forma expeditiva aquellos establecimientos que por cumplir con las características esenciales del modelo de negocios propuesto, justifican su consideración para pasar a una etapa de análisis posterior más exhaustiva.

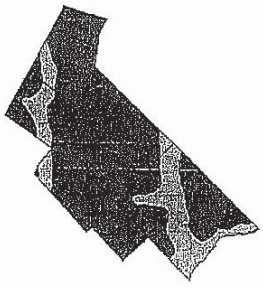
Los factores que se toman en cuenta en esta primera etapa son:

- **Localización:** Los campos a ser comprados tienen que ubicarse principalmente en las zonas 1 y 2 del siguiente mapa. Estas zonas son las tradicionalmente agrícolas, tienen los rindes esperados más altos, con menor volatilidad y además están cerca de las principales zonas de demanda de granos (exportación: Nueva Palmira y Montevideo, Molinos y sector avícola: Zona de influencia de Montevideo y San José, Tambos: Colonia y San José, Alur: Paysandú, etc.)



- **Área:** Una cierta área mínima eficientiza los costos fijos de la operación y mantenimiento que tiene cualquier unidad productiva. Esto es especialmente cierto para proyectos de riego donde hay ciertos costos que tienen una componente fija importante (Estación de bombeo, abastecimiento energía eléctrica, etc). Como regla general los campos que tendrán proyectos de riego deberán tener una superficie superior a las 500 hectáreas totales y los campos que serán trabajados en secano tener una superficie superior a las 300 hectáreas o estar muy cerca de otra unidad productiva de mayor tamaño.

- **Composición del campo por tipos de suelo (Indice Coneat):** El índice CONEAT da una idea general de la composición física de los suelos, su topografía y su fertilidad en su estado natural.



DEPARTAMENTO	NRO. PADRON	SECC. JUDICIAL	SUP. CATASTRAL (Has.)	INDICE PROD.
Paysandu	4987	2	108.5068	204
Paysandu	4974	2	125.4259	158
Paysandu	4993	2	105.5026	209
Paysandu	7275	2	73.0161	170
Paysandu	5432	2	74.3859	195
Paysandu	6086	2	27.0843	214

Porcentajes de Suelos CONEAT

Paysandu - 4987

Grupo	Indice	Porc.
03.40	96	8.67 %
11.4	214	91.33 %

Paysandu - 4974

Grupo	Indice	Porc.
03.40	96	42.49 %
10.15	131	5.21 %
11.4	214	52.30 %

Paysandu - 7275

Grupo	Indice	Porc.
03.40	96	34.93 %
11.4	214	65.07 %

Paysandu - 6086

Grupo	Indice	Porc.
11.4	214	100.00 %

Paysandu - 5432

Grupo	Indice	Porc.
03.40	96	16.34 %
11.4	214	83.66 %

Paysandu - 4993

Grupo	Indice	Porc.
03.40	96	2.74 %
11.4	214	97.26 %

Descripcion de grupos de suelos CONEAT

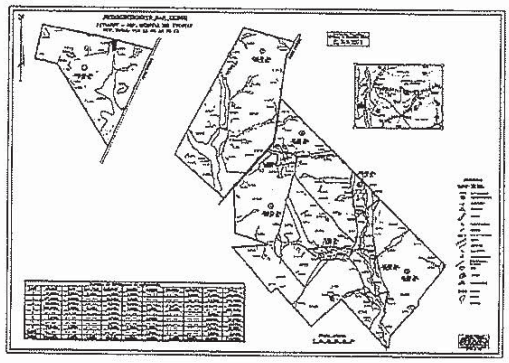
03.40 Este grupo corresponde a las planicies de arroyos del litoral oeste, como la existente en el arroyo Negro comprendidas en las regiones de la formacion Fray Bentos, presentandose por lo tanto en los Departamentos de Paysandu, Rio Negro, Soriano y Colonia. Existen en el Dpto. de Durazno algunas planicies de arroyos de similares caracteristicas como la del A. Villasboas, que se han integrado en este grupo. El material geologico corresponde a sedimentos limo arcillosos y sedimentos aluviales de texturas

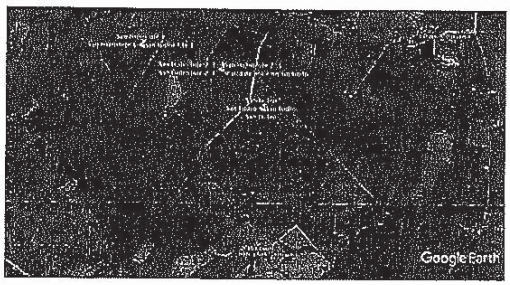
variables y estractificadas, asociados a los cursos de agua. Las planicies presentan mesorrelieve, ocurriendo en los planos altos una asociacion de Brunosoles Eutricos Luvicos (Praderas Pardas maximas y planosolicas), de color pardo oscuro, textura franco limosa, fertilidad alta y drenaje imperfecto, y Solonetz Ocrico, de color pardo grisaceo claro, textura franco limosa, fertilidad muy baja y drenaje imperfecto. En las areas deprimidas existen Gleysoles Tipicos Melanicos (Gley humicos) y, cercano a los cursos de agua, Fluvisoles (Suelos Aluviales) normalmente con vegetacion arborea de tipo de selva fluvial. El uso es pastoril con vegetacion de parque,con arboles de densidad variable. Este grupo se encuentra integrado, por razones de escala en las unidades Fray Bentos, San Manuel y Young de la carta a escala 1:1.000. 000. (D.S.F).

11.4 Se localiza fundamentalmente en el Dpto. de Paysandu, ocupando una gran extension reconocible en la Ruta 90, en el tramo entre Paysandu y Porvenir con, desarrollo hacia el sur de la misma. Existen tambien pequenas areas en el Dpto. de Soriano. El material geologico corresponde a sedimentos limosos con herencia litologica de la formacion Fray Bentos, que recubren en delgados espesores a la misma; se encuentran siempre edafizadas y, en algunos casos, constituyen solo los horizontes superiores del suelo. En este grupo, la formacion Fray Bentos no presenta la consolidacion existente en el grupo anterior, siendo mas friable y con abundante calcareo en concreciones friables. El relieve es ondulado fuerte, con predominio de pendientes de 4 a 8%, conformado por grandes lomas que, en algunos lugares de mayor energia de relieve, constituyen paisajes de colinas. Los suelos predominantes son Brunosoles Eutricos Tipicos, moderadamente profundos, de color negro, textura franco arcillosa, fertilidad alta y muy alta y moderadamente bien drenados. En posiciones de ladera de convexidad muy marcadas se asocian Brunosoles Eutricos Haplicos, superficiales (Regosoles) y en las de menor convexidad , Brunosoles Eutricos Tipicos y Haplicos profundos (Praderas Negras).En las concavidades existen Planosoles Eutricos Melanicos. La tierra es usada predominantemente en cultivos invernales, estivales y rastrojo y la pastura natural tiene predominio de especies invernales de alta calidad con propension a la invasion del espartillo Debe indicarse que en este grupo, como en los anteriores, existen pasturas estivales de excelente calidad en las concavidades donde se acumula mayor humedad. Este grupo integra la unidad Young de la carta a escala 1:1.000.000 (D.S.F).

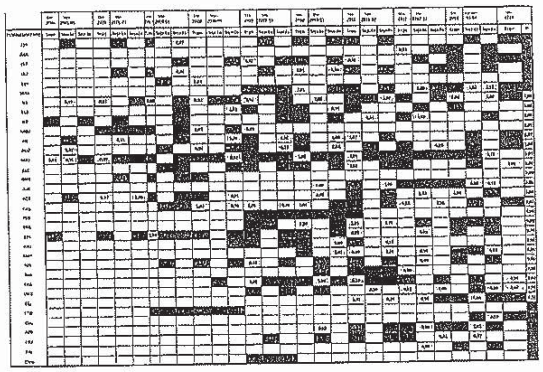
- **Topografía:** La información que otorga el índice CONEAT junto con imágenes satelitales y la inspección visual del campo permiten evaluar de manera preliminar la topografía del mismo para ver si la misma puede constituirse en un impedimento para la producción, para la conservación de los suelos a largo plazo o para un proyecto de riego. Luego para más profundidad se hace un estudio
- **Aptitud agrícola efectiva:** Mediante un análisis planimétrico del campo como así tambien mediante el estudio de imágenes satelitales se obtiene el área total del campo cultivable, el área con un destino ganadero como así también las áreas con posibilidad de forestar y los desperdicios que no tienen utilidad económica.

105





- **Rendimientos históricos de campos con suelos similares en esa zona:** Mediante el índice de rendimientos relativos se puede tener una aproximación de como se comporta cada tipo de suelo en cada zona. Esto se puede realizar tanto desde la historia con la que cuenta ADL ya que produce en distintos campos en todo el Litoral como así también de la base de datos de Unicampo, con información histórica sobre unas 150.000 hectáreas en Uruguay.



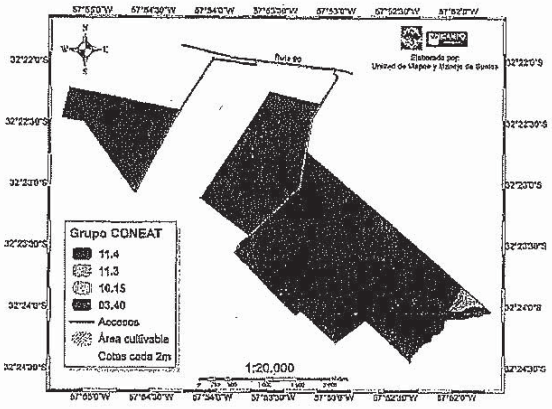
b. Análisis exhaustivo

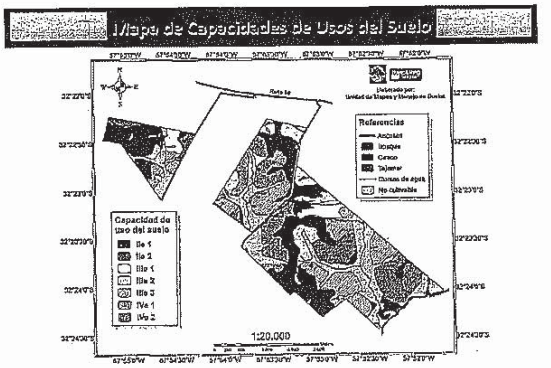
El análisis exhaustivo se realizará en aquellos establecimientos que tienen una valoración favorable en el análisis preliminar realizado. Los factores a tener en cuenta en este análisis son:

- **Análisis de recursos hídricos:** Ver anexo 8
- **Agua disponible de los recursos hídricos según tomas existenes y aprobadas proyectadas:** Ver anexo 8
- **Área agrícola bajo riego:** Ver anexo 8
- **Infraestructura:** En el análisis del inmueble se determina la infraestructura que posee el mismo como así también su estado de conservación (alambrados, caminos, galpones, bebederos, molinos, viviendas, electricidad, etc.). Por otro lado se analizan las posibles inversiones de infraestructura
- **Nivel de erosión:** El tipo de suelo, su topografía, su historia agrícola, algunas propiedades químicas como así también la inspeccion ocular por especialistas da una medida del nivel de erosión que puede tener el campo por su historia previa. En una visita al campo se evaluará la profundidad de los distintos horizontes de suelo, la presencia de cárcavas como cualquier otro signo que presenta un suelo erosionado.
- **Análisis físico y químico del suelo:** Se realizan estudios de suelos para determinar la aptitud física del mismo (N,P,K, PH, CIC, MO,S, etc.) como así también estudios que permitan evaluar la aptitud física del mismo, la profundidad del perfil, la capacidad de agua util de los suelos, etc.
- **Mapeo por ambientes, capacidad de uso de suelo y uso responsable y sostenible:** Este estudio permite evaluar la productividad de las distintas zonas del campo, su comportamiento ante la erosión, los planes productivos que deberán realizarse a futuro, la posible necesidad de rotación con Pasturas, etc.
- **Necesidad de sistematización con Terrazas y Canales de desague: Ver anexo 10**
- **Plan agronómico:** En función de las características del campo, sus suelos, topografía, localización, capacidad de uso, etc. se determinará que secuencia de cultivos proyectada es la mejor económicamente y agronómicamente.

- **Proyección económica:** Con la información detallada del campo, su rinde potencial, su ubicación respecto a la demanda, su plan agronómico, sus necesidades de infraestructura e inversión, etc. se realiza un análisis económico.

Mapa de Grupos CONEAT y curvas topográficas





Agrupación de zonas según clases de capacidades de uso, definidas por propiedades que determinan la erodabilidad del ambiente y potencialidad agrícola.

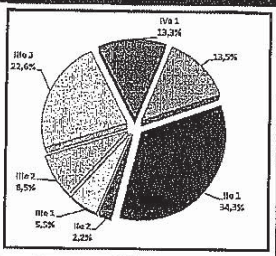
109

Cuadro resumen de características de la Capacidades de Uso del Suelo

CUS	Unidad de suelo cartográfica	Tipo de suelo	Pendiente	Largo
IIe 1	Bequelo	Brunosol Eutrico Háplico Lac	2,5	300
	Young	*Brunosol Eutrico Típico Fr*	*2,5*	*110*
IIe 2	Young	Brunosol Eutrico Típico Fr	3	300
	Bequelo	*Brunosol Eutrico Háplico Lac*	*2,5*	*500*
IIIe 1	Bequelo	Brunosol Eutrico Háplico Lac	4	210
	Young	*Brunosol Eutrico Típico Fr*	*4,5*	*120*
IIIe 2	Young	Brunosol Eutrico Típico Fr	5,5	110
	Bequelo	*Brunosol Eutrico Háplico Lac*	*4,5*	*260*
IIIe 3	Young	Brunosol Eutrico Típico Fr	4,5	430
	Bequelo	*Brunosol Eutrico Háplico Lac*	*5,5*	*230*
IVe 1	Young	Brunosol Eutrico Típico Fr	6	240
	Bequelo	*Brunosol Eutrico Háplico Lac*	*6*	*230*
IVe 2	Young	Brunosol Eutrico Típico Fr	7	260
	Bequelo	*Brunosol Eutrico Háplico Lac*	*6,5*	*330*

Descripción sintetizada de las características que definen cada clase de uso encontradas en el establecimiento. Información que es ingresada en software Erosión 6.0 y que cuantifica

Proporción de área de cada Clase de Uso del Suelo para los tres establecimientos



Demostración gráfica de la potencialidad agrícola de la superficie del establecimiento.

Área Total afectada al estudio de capacidad de uso = 1 [illegible]

(*)Proporción calculada únicamente en base al área cultivable.

Clase	Superficie (ha)	Porcentaje (*)
IIe 1	191,1	34,3
IIe 2	12,5	2,2
IIIe 1	30,8	5,5
IIIe 2	47,4	8,5
IIIe 3	125,8	22,6
IVe 1	74,4	13,3
IVe 2	75,3	13,5
Total agrícola	557,2	100
No cultivable	134,3	
Área no cultivable afectada a la agricultura	57,5	
Total	749	

Secuencias agrícolas corridas en el software Erosión 6.0

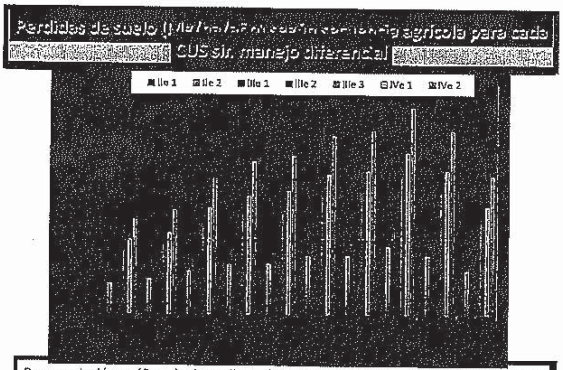
Rotación	Inv.	Ver.	Inv.	Ver.	Inv.	Ver.	Inv.	Ver.	Inv.	Ver.	Inv.	Ver.	Inv.	Ver.
1	Cebada	Soja 2°	Trigo	Sorgo 2°	Cob.	Soja 1°	Cebada	Soja 2°	Pastura1		Pastura2		Pastura3	
1F	Trigo	Soja 2°	Cob.	Soja 1°	Trigo + Pastura		P.Semillero2		P.Semillero3					
1c	Cebada	Soja 2°	Trigo	Sorgo 2°	Cob.	Soja 1°	Trigo + Pastura		Pastura2		Pastura3			
6	Trigo	Soja 2°	Trébol Rojo											
5	Trigo	Soja 2°	Trigo	Soja 2°	Trébol Rojo									
GKO 6A	Cebada	Soja2ª	Trigo	Sorgo2ª	Cob.	Soja1ª								
GKO 6	Cebada	Soja2ª	Trigo	Soja2ª	Cob.	Soja1ª								
GKO 7	Cebada	Soja2ª	Trigo	Sorgo2ª	BQ	Soja1ª								
2	Trigo	Soja 2°	Cober.	Soja 1°										
3	Trigo	Sorgo 2°	B.Q.	Soja 1°										
8	Trigo	Sorgo/ Maíz	Cob.	Soja 1°	Trigo	Soja 2°	Cob.	Soja 1						
9	Cebada	Soja2ª	Trigo	Soja2ª	Cob.	Soja1ª	Trigo + Trébol rojo		Trébol rojo	Soja 1 a				

En las rotaciones que figura el componente pastura, trébol rojo o semillero, a los efectos del programa de erosión puede ser cualquier tipo de pastura.

Pérdidas de suelo (t ha⁻¹ año⁻¹) en rotaciones agrícola para cada CUS con manejo diferencial

Rotación/CUS	IIe 1*	IIe 2*	IIIe 1*	IIIe 2*	IIIe 3*	IVe 1*	IVe 2*
1	--	--	--	--	5,1	6,0	7,7
1F	--	--	3,7	4,5	6	7,1	9,0 (120m)
1c	--	--	--	5,2	6,9	8,1 (130m)	10,4 (85m)
6	2,5	3,4	4,2	5,2	6,9	8,1 (130m)	10,4 (85m)
5	3,1	4,2	5,2	6,4	8,5 (200m)	10,1 (80m)	12,9 (55m)
GKO 6A	3,5	4,8	5,9	7,3	9,6 (150m)	11,3 (60m)	14,5 (45m)
GKO 6	3,7	4,9	6,1	7,5	9,9 (130m)	11,8 (55m)	15,1 (40m)
GKO 7	4,6	5,6	6,9	8,5 (55m)	11,2 (100m)	13,3 (40m)	17 (30m)
2	4,3	5,7	7,1	8,8 (50m)	11,6 (90m)	13,7 (40m)	17,5 (30m)
3	4,8	6,5	8 (110m)	9,9 (35m)	13 (60m)	15,4 (30m)	19,7 (20m)
8	4,3	5,7	7,1	8,8 (50m)	11,6 (90m)	13,7 (40m)	17,5 (30m)
9	3,2	4,3	5,3	6,6	8,7 (190m)	10,3 (80m)	13,2 (50m)

Salidas del Software Erosión 6.0; pérdidas de suelo obtenidas con las diferentes secuencias alternativas en cada una de las clases de usos definidas. El nivel de tolerancia de pérdidas de suelo por erosión es de 7.0 Mg/ha/año.() Resultados entre paréntesis en color negro es la distancia entre terrazas en la cual la pérdida de suelo por erosión se encuentra en el nivel de tolerancia. *Siembra directa cortando la pendiente



Representación gráfica de las salidas del Software Erosión 6.0; pérdidas de suelo obtenidas con las diferentes secuencias alternativas en cada una de las clases de usos definidas. La línea roja indica el límite de 7 toneladas de pérdidas tolerables.

ANEXO B

MODELO DE CONTRATO DE APARCERÍA

CONTRATO DE APARCERÍA. En la ciudad de Montevideo a los [•] días del mes de [•] de 2017, entre: POR UNA PARTE: **Agropecuaria del Litoral S.A.**, (RUT Nº 214763790012) representada en este acto por [•], con facultades suficientes para el otorgamiento del presente, con domicilio a estos efectos en ..... Montevideo, República Oriental de Uruguay (en adelante el "**Tomador**"); y POR OTRA PARTE: [•] S.A. (RUT [•]) en su carácter de fiduciario del fideicomiso financiero que se dirá (en adelante el "**Fiduciario**" o el "**Dador**" y junto con el Tomador, las "**Partes**"), representada en este acto por [•] en su calidad de [•], con facultades suficientes para este otorgamiento, con domicilio a estos efectos en [•] de la ciudad de [•], República Oriental del Uruguay, convienen en celebrar un contrato de aparcería predial (en adelante, el "**Contrato**") de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen a continuación:

CONSIDERANDO:

1) Que el Dador es el fiduciario del Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral (en adelante, el "**Fideicomiso**") constituido por Contrato de Fideicomiso Financiero suscripto entre las Partes con fecha [•] de [•] de 2017 (en adelante, "**Contrato de Fideicomiso**"), que tiene por objeto principal la emisión de valores de oferta pública, a los efectos de obtener los recursos dinerarios necesarios para implementar el Proyecto y distribuir los fondos resultantes de tal implementación del Proyecto entre los beneficiarios del Fideicomiso.

2) Que en forma simultánea al otorgamiento del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario y Agropecuaria del Litoral S.A. han suscrito el Contrato de Operación mediante el cual se encomendó a ésta última en calidad de operadora, el desarrollo íntegro del Proyecto, lo que incluye, entre otras cosas, la explotación agrícola a través de contratos de aparcería, del área agrícola de los inmuebles rurales que adquiera el Fideicomiso.

3) El Dador, en su calidad de Fiduciario es el único [propietario / promitente comprador] de los inmuebles que se describen en el Anexo 1 del presente, el que firmado por las partes se considera parte integrante de este contrato (en adelante, los "**Inmuebles**").

4) Todo término en mayúscula en este documento y no específicamente definido en el presente Contrato de Aparcería tendrá el significado establecido en el Contrato de Fideicomiso y/o en el Contrato de Operación. En caso de conflicto o duda entre el alcance de una definición o cualquier otro aspecto, se acuerda siguiente orden de prelación: primero el Contrato de Fideicomiso, segundo el Contrato de Operación y tercero el presente Contrato de Aparcería.

5) A los efectos del presente Contrato de Aparcería, se entenderá por "**Plan de Negocios**" el proyecto que para el Área Agrícola del Inmueble dada en aparcería se ha descripto en el Informe de Adquisición del Operador y que, habiendo sido aprobado por el Comité de Vigilancia, se adjunta al presente como Anexo 4.

113

PRIMERO: Objeto.

1.1. El Dador da en aparcería con destino a explotación agrícola al Tomador, quien en tal concepto toma, una superficie de [...] hectáreas que forman parte de los Inmuebles y se indican en forma aproximada en el croquis que se adjunta al presente como Anexo 2, el que firmado por las partes se considera parte integrante de este contrato (en adelante, el "**Área Agrícola**"); con la finalidad de distribuir los frutos derivados de la misma. La explotación agrícola a ser realizada por el Tomador en el Área Agrícola podrá incluir cultivos de invierno y también cultivos de verano, según determine el Tomador a su solo criterio, lo cual incluye: maíz, soja, sorgo, trigo, cebada, colza, trébol, entre otros granos, y se realizará a exclusivo costo, cargo y responsabilidad del Tomador.

A los efectos del presente contrato, se entenderá por "**Cultivos de Invierno**" a los que sean sembrados durante el otoño y el invierno de un año calendario cualquiera (trigo, colza, cebada, avena, trebol, lotus, rye grass, entre otros) y por "**Cultivos de Verano**" los que sean sembrados en primavera o verano de un año calendario cualquiera (soja, maíz, sorgo, girasol, entre otros).

1.2. El Área Agrícola es entregada en el día de hoy al Tomador, libre de ocupantes a cualquier título y el Tomador la recibe en dichas condiciones de conformidad. Las Partes manifiestan que los caminos, porteras, alambrados perimetrales y mejoras actualmente existentes en los Inmuebles son las que se detallan en el Anexo 2 del presente, declarando las partes que los Inmuebles se encuentran en [buen] estado de conservación.

1.3. Queda establecido que aquellas superficies de los Inmuebles indicadas en el Anexo 2 como Área Ganadera no forman parte del presente Contrato de Aparcería y podrán ser explotadas por el Dador a través de contratos de Arrendamiento u otro tipo de contratos.

1.4. Por imposiciones de los planes de uso de suelos del RENARE o por recomendación del Tomador, algunas partes del Área Agrícola que es objeto del presente Contrato de Aparcería podrá pasar por fases de explotación ganadera para su conservación. En este caso se considerará esa área temporalmente como Área Ganadera, quedando la misma temporalmente excluida del presente Contrato y será explotada por el Operador de conformidad con lo previsto en el Contrato de Operación (cláusula Séptimo, numeral iv).

1.5. Queda comprendido en el presente Contrato el derecho al uso exclusivo por parte del Tomador de los recursos hídricos existentes en los Inmuebles a los efectos del funcionamiento de los sistemas de riego a instalarse en cada uno de los Inmuebles con aptitud para riego (en el marco de las Inversiones de Riego), incluyendo el agua que se almacena en la represa ubicada dentro de los Inmuebles, en caso de corresponder. Lo anterior es sin perjuicio de que el Tomador deberá tramitar, o indicar al Dador que tramite (según corresponda), todos los Permisos y Autorizaciones que sean necesarios a tales efectos, de conformidad con lo previsto en el presente Contrato de Aparcería, el Contrato de Operación y el Contrato de Fideicomiso.

1.6. Los poderes de gestión sobre el Área Agrícola que por el presente se acuerdan al Tomador serán interpretados conforme al Plan de Negocios y en aquello no previsto en el mismo, con la máxima extensión habilitada por la ley. A modo de ejemplo y sin que ello suponga una enumeración exhaustiva, el Tomador podrá sin necesidad de notificar ni requerir ningún tipo de consentimiento por parte del Dador: a) seleccionar,

modificar o ampliar los cultivos que se implantarán en las fracciones dadas en aparcería en tanto esto no colida con el Plan de Negocios; b) subcontratar proveedores para que ejecuten actividades vinculadas a la siembra, cosecha, fumigación o cualquier otra labor agrícola; c) seleccionar los sistemas de siembra, fumigación, erradicación de pestes y enfermedades; d) adoptar las medidas necesarias para el cuidado y mantenimiento de los cultivos.

1.7. El Tomador se obliga a comenzar a cultivar y explotar el Área Agrícola, dentro de un plazo máximo de 30 días a contar desde la entrega de la tenencia de dicha área al Tomador, debiendo cultivar razonablemente la mayor cantidad de superficie en condiciones de explotación agrícola, debiendo cumplir con el mínimo que se establece en el literal (a) de la cláusula Noveno].

REDACCIÓN OPCIONAL PARA INCLUIR CUANDO CORRESPONDA: Las Partes acuerdan que por haberse adquirido en un momento del año que, por una cuestión de ciclo, resulta imposible sembrar cultivos inmediatamente, el Tomador se obliga a realizar la preparación del campo para comenzar a producir en el ciclo agrícola siguiente, lo que ocurrirá en [definir].

1.8. Queda establecido que la Producción Bruta (según se define en la cláusula Segundo del presente) pertenecerá a las Partes en los porcentajes establecidos en el numeral 2.1 de dicha cláusula. Todos los riesgos que afecten la Producción Bruta se distribuyen entre Dador y Tomador de acuerdo a los mismos porcentajes.

1.9. Las fechas estimadas de cosecha de los principales cultivos previstos en el Plan de Negocios serán las siguientes:

(a) Respecto a los Cultivos de Invierno, la fecha estimada de cosecha será en el período noviembre y diciembre de cada año, dependiendo de la maduración del cultivo y razones climáticas.

(b) Respecto a los Cultivos de Verano de primera, la fecha estimada de cosecha, será en el período abril – mayo de cada año, dependiendo de la maduración del cultivo y razones climáticas.

(c) Para el caso de la soja "de segunda" la fecha estimada de cosecha será en mayo – junio de cada año y para el maíz "de segunda" la fecha estimada de cosecha será en julio – agosto de cada año.

El Tomador deberá notificar al Dador y al Comité de Vigilancia las fechas en las cuales procederá a realizar tales tareas, con una antelación mínima de 10 Días Hábiles.

1.10. La cosecha será depositada en silo-bolsas dentro de los predios propiedad del Dador como también en silos de empresas de primera línea, permaneciendo en los mismos hasta su comercialización. No obstante, el Tomador podrá, contando con la previa aprobación del Comité de Vigilancia, realizar otros arreglos de acuerdo a la forma de comercialización que se acuerde para la misma.

1.11. El Tomador comercializará el 100% de la Producción Bruta, actuando en el caso de la Producción Bruta propiedad del Fideicomiso, por cuenta y orden del Dador. En todos los casos el Tomador se obliga a enajenar la Producción Bruta del Fideicomiso en igualdad de condiciones que la Producción Bruta de su propiedad, pero siempre estando facultado a aplicar las prácticas de comercialización que entienda convenientes, acorde con su leal saber y entender (incluyendo, por ejemplo, diferir la comercialización a la espera de un alza en los precios por hasta el plazo máximo que se indica a continuación).

1.12. La Producción Bruta agrícola será comercializada dentro de un plazo máximo de doce meses una vez finalizado el ciclo agrícola respectivo. En caso que las condiciones de mercado obliguen a mantener los granos sin comercializar más tiempo que el mencionado, la extensión del plazo deberá ser aprobada por el Fiduciario, previo informe favorable o no objeción por parte del Comité de Vigilancia.

1.13. El Tomador se obliga a informar al Dador y al Comité de Vigilancia y al Fiduciario, dentro del mismo día en que se acuerde cada operación de venta, las condiciones de cada operación. Lo anterior es sin perjuicio de la información que se incluya en los informes mensuales que se establecen en la cláusula Tercero del presente.

1.14. Los precios de comercialización serán los que establezca el Tomador con los terceros, dentro de los límites mínimos fijados entre Dador y Tomador de conformidad con lo previsto en el Contrato de Operación (cláusula Sexto).

1.15. En forma simultánea con el otorgamiento del presente, el Dador da en comodato los bienes que se identifican en el **Anexo 3** al presente, los cuales el Tomador declara recibir en adecuadas condiciones. Dicho contrato de comodato se adjunta al presente como **Anexo 3**.

SEGUNDO: Distribución de frutos.

2.1. Corresponde al Dador el 20% del Importe Correspondiente a la Producción Bruta de Invierno y el 27% de la Producción Bruta de Verano, deducido el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles.

A estos efectos, se aplicarán las siguientes definiciones:

- Producción Bruta: es la totalidad de los frutos obtenidos por la explotación agrícola de las Áreas Agrícolas.
- Producción Bruta de Invierno: es la Producción Bruta correspondiente a un Cultivo de Invierno.
- Producción Bruta de Verano: es la Producción Bruta correspondiente a un Cultivo de Verano.
- Importe Correspondiente: son las sumas de dinero que sean devengadas por la comercialización de la Producción Bruta de Invierno o Producción Bruta de Verano, según corresponda. Ese concepto incluye los importes que el Tomador deba abonar en caso de adquirir para sí parte de la Producción Bruta a los efectos de producir semilla a ser empleada en futuras campañas agrícolas, las que se abonarán al valor promedio de venta de ese grano en esa campaña agrícola.
- Gastos Deducibles: son los siguientes gastos en que incurra el Tomador y que deberán ser soportados por el Fideicomiso en el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles: (i) las retenciones presentes y futuras que se efectúan en ocasión de la enajenación de los bienes que componen la producción agrícola de los Inmuebles y que no se pueden recuperar; siendo al día de hoy tales retenciones las tasas adicionales del Impuesto a la Enajenación de Bienes Agropecuarias establecidas en los arts. 8 y 9, Título 9, Texto Ordenado 1996 cuyo producido se destina al financiamiento del MEVIR e Instituto Nacional de Investigación Agropecuaria respectivamente; (ii) los Gastos Post-Cosecha (según se define en el Contrato de Fideicomiso); (iii) las primas de los Seguros correspondientes al Fideicomiso.

- Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles: significa la suma que corresponda al 20% de los Gastos Deducibles correspondientes a la Producción Bruta de Cultivos de Invierno o el 27% de los Gastos Deducibles correspondientes a la Producción Bruta de Cultivos de Verano, según sea el caso.

2.2. En cada contrato que el Tomador celebre con terceros de donde surja un Importe Correspondiente a la Producción Bruta, el Tomador instruirá a dicho tercero de manera tal que el Dador reciba directamente en la Cuenta Fiduciaria el 20% del Importe Correspondiente a la Producción Bruta de Invierno y el 27% de la Producción Bruta de Verano.

2.3. Luego que el Dador haya recibido el Importe Correspondiente a la Producción Bruta, el Tomador presentará una liquidación que incluirá las sumas a ser reintegradas por el Dador al Tomador por el Porcentaje del Dador de los Gastos Deducibles. El Dador tendrá 5 Días Hábiles para aprobar dicha liquidación, transcurridos los cuales se considerará aprobada tácitamente la misma. Dicho plazo se suspenderá en caso que el Dador objete total o parcialmente la misma o solicite alguna documentación o información adicional.

2.4 Las Partes acuerdan que los porcentajes establecidos para la distribución de las cantidades originadas en la comercialización de los frutos podrán ser modificados de mutuo acuerdo en caso que durante un promedio de tres años agrícolas el resultado operativo promedio del Tomador del global de los Inmuebles sea negativo como consecuencia de causas ajenas al control del Tomador. Para estos casos, las Partes se obligan a negociar de buena fe dentro de un plazo de sesenta días corridos de recibida una solicitud de cualquiera de las partes dirigida a entablar negociaciones.

2.5 En caso que las Partes no lograran un acuerdo al término del plazo previsto en el numeral 2.4 anterior, el Operador tendrá el derecho de rescindir unilateralmente el presente Contrato de Aparcería, siendo aplicable, mutatis mutandis, lo previsto en la Vigésimo Sexto del Contrato de Operación, con exclusiva referencia al Área Agrícola del Inmueble sujeta a Aparcería que hubiera sido objeto de solicitud de renegociación.

TERCERO: Deberes de información y rendición de cuentas.

3.1. Dentro del plazo de días 30 corridos de finalizada la siembra de cada cultivo, el Tomador enviará al Dador y al Comité de Vigilancia una medición de las áreas sembradas de cada cultivo realizada mediante sistema de medición satelital.

3.2. El Tomador remitirá informes mensuales al Dador y al Comité de Vigilancia en los que se incluirá la siguiente información:

(i) la totalidad de las operaciones de venta de granos suscritas con terceros por la producción agrícola en los Inmuebles, incluyendo los siguientes detalles: [•];

(ii) la totalidad de las sumas percibidas por concepto de Producción Bruta, por parte de los terceros con quien el Tomador hubiera perfeccionado operaciones, menos los Gastos Deducibles.

El Dador tendrá 7 Días Hábiles para revisar y aprobar cada informe mensual, a cuyos efectos tendrá en cuenta los comentarios que reciba del Comité de Vigilancia. En caso de mantener silencio durante dicho plazo, se considerará que se ha producido la aprobación tácita.

3.3. Adicionalmente, el Dador estará facultado para encargar a empresas auditoras profesionales para que en cualquier momento puedan visitar los Inmuebles para inspeccionar el correcto cumplimiento de las obligaciones del Tomador en virtud de la cláusula Segundo anterior, siendo todos los costos y honorarios de dichas auditorías e inspecciones un Gasto del Fideicomiso.

3.4. El Tomador deberá utilizar como única cuenta bancaria en la que reciba todo y cualquier pago de cantidades originadas por la ejecución en el presente contrato la cuenta N° [.....] abierta en el Banco [...] a su nombre. Dicha cuenta será exclusivamente utilizada para la operativa de los Contratos de Aparcería que el Tomador tenga celebrados con el Dador. A solicitud del Dador, el Tomador otorgará todos los poderes y autorizaciones necesarias a los efectos de que el Dador (y las personas que éste indique) pueda acceder a la información de dicha cuenta, pudiendo consultar saldos y operaciones, tanto en forma presencial como a través de medios electrónicos.

CUARTO: Plazo.

4.1. El plazo del presente Contrato de Aparcería se extiende desde el día de hoy hasta el día [•] o hasta que se termine por cualquier causa el Contrato de Fideicomiso, lo que ocurra primero.

4.2. Asimismo, este Contrato podrá ser rescindido por el Dador en las circunstancias previstas en la cláusula Vigésimo Cuarto (A) del Contrato de Operación o en caso de incumplimiento del Tomador a cualquiera de las obligaciones asumidas por éste.

4.3. Sin perjuicio del vencimiento del plazo del presente Contrato de Aparcería o de su rescisión anticipada (en caso de corresponder) se deja expresa constancia que el Tomador permanecerá utilizando sin costo adicional, el Área Agrícola por el tiempo que sea necesario para levantar en su totalidad la cosecha de la campaña agrícola que estuviera en curso, correspondiendo al Dador su parte en la comercialización de los mismos, de conformidad con lo previsto en la cláusula Tercero.

4.4. Una vez expirado el plazo de vigencia del presente Contrato de Aparcería y habiendo finalizado toda campaña agrícola que se estuviera desarrollando en el Área Agrícola, el Tomador deberá entregar al Dador el Área Agrícola libre de ocupantes, herramientas y maquinarias de cualquier tipo dentro de un plazo de [•] días hábiles. Al momento en que ocurra la entrega del Área Agrícola al Dador, las Partes suscribirán el acta de entrega correspondiente.

QUINTO: Cuidado del suelo.

5.1. Los cultivos que se realizarán en el Área Agrícola serán principalmente aquéllos que se incluyen en el Anexo 2.

5.2. El Tomador deberá cumplir con toda la normativa vigente, así como los requerimientos de las autoridades competentes relativas al uso y conservación de suelos y aguas, utilización de pesticidas, sin que implique limitación, las leyes 15.239 y 18.564, sus modificativas, concordantes y por sus decretos reglamentarios y en general, toda otra norma de manejo de recursos renovables. El Tomador deberá realizar una rotación de cultivos y/o de cultivos con fase de pasturas para asegurar la conservación del suelo y evitar la erosión del mismo; o cualquier otra medida que requiera la normativa aplicable. En caso que sea necesario realizar terrazas con canales de desagüe en los campos, ya sea por imposición del RENARE o por necesidad para controlar la erosión, el gasto de construcción de dichas terrazas será a cargo del Dador.

5.3. El Tomador realizará los trámites correspondientes ante el RENARE para modificar los Planes de Uso y Manejo de Suelos, en caso de ser necesario.

5.4. El Tomador se obliga a trabajar la tierra según el método de "labranza cero", y a la aplicación racional de productos fitosanitarios, cumpliendo con las técnicas básicas que señale el Ministerio de Agricultura y Pesca para evitar la erosión y degradación del suelo y en consecuencia la conservación, uso y manejo adecuado del mismo, cumpliéndo en todos sus términos con el plan de uso y manejo del suelo presentado.

5.5. Para el caso en que el Ministerio de Ganadería Agricultura y Pesca en el ejercicio de sus potestades sancionatorias constatare cualquier incumplimiento a las normas que regulen el uso y el manejo de los suelos y de las aguas, y/o aplicara al propietario de los Inmuebles dados en aparcería cualquier sanción a causa de un incumplimiento del aparcero tomador, éste último deberá abonar con carácter de pena por dicho incumplimiento al propietario igual suma que la que resulte como sanción aplicada por el Ministerio.

SEXTO: Mejoras, Gastos de Mantenimiento y Gastos Extraordinarios.

6.1. En el Anexo 4 al presente Contrato de Aparcería se incluyen todas las Inversiones de Riego y las Mejoras actuales y las que deberán ser incorporadas a los Inmuebles de acuerdo a lo que surge del Informe de Adquisición aprobado por el Comité de Vigilancia, siendo las mismas de exclusivo cargo del Fideicomiso, según lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.

6.2. Adicionalmente, a las mencionadas en 6.1, el Tomador queda facultado ampliamente para realizar todas las Mejoras y Gastos de Mantenimiento que sean necesarias o convenientes a los efectos de desarrollar el destino referido en este Contrato, debiendo respetarse las estipulaciones previstas en el Contrato de Fideicomiso (en particular, el Artículo 5.4 del mismo). A título de ejemplo, sin que ello implique limitación alguna, podrá abrir nuevas porteras y remover, construir, mover o bajar alambrados para permitir el ingreso de máquinas, incluyendo de gran tamaño, y del personal contratado por el Tomador.

6.3. Asimismo, el Tomador podrá realizar inversiones extraordinarias, debiendo para ello cumplir los requisitos establecidos en el Contrato de Operación. Estas inversiones extraordinarias serán consideradas un Gasto del Fideicomiso.

6.4. El Tomador no estará obligado al momento de finalizar el Contrato de Aparcería a restaurar el Área Agrícola a su estado inicial, ni a retirar las mejoras, cualquiera sea la causa de finalización del Contrato de Aparcería.

SEPTIMO: Servicios.

Los Inmuebles [no] cuentan con servicio de energía eléctrica de UTE [ni] servicio telefónico de ANTEL.

El Tomador deberá abonar los consumos de energía eléctrica, agua y similares correspondientes al Inmueble o que se originen por el uso y goce o disfrute del mismo.

OCTAVO: Obligaciones del Dador.

Sin perjuicio de otras obligaciones que el presente Contrato de Aparcería, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Operación o la normativa aplicable ponga de cargo del Dador, éste queda especialmente obligado a lo siguiente:

119

(a) No perturbar ni poner obstáculo alguno al Tomador, para el uso y goce del Área Agrícola de los Inmuebles dada en aparcería, conforme al destino previsto en el presente Contrato.

(b) Pagar impuestos, tasas y tributos nacionales y municipales que graven a los Inmuebles, al riego y los que la ley ponga a cargo del propietario de cualquier tipo de bienes inmuebles.

(c) Brindar, a solicitud del Tomador, toda la información y documentación que resulte necesaria, así como a suscribir las peticiones ante las autoridades públicas, que el Tomador razonablemente solicite, tendientes a que el Tomador, en su carácter de titular de la explotación, pueda obtener las exoneraciones, subsidios y demás beneficios que le puedan corresponder en la actualidad o en el futuro por disposición de la normativa aplicable en la República Oriental del Uruguay.

(d) Abonar los costos y remuneraciones que sean necesarias a los efectos de realizar las reparaciones que convengan a la utilidad permanente de los Inmuebles, a cuyos efectos el Fiduciario podrá afectar la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras. Se considera que tienen este carácter, y sin que la siguiente enumeración tenga carácter exhaustivo: (i) las relativas al mantenimiento y conservación en buena forma de los alambrados perimetrales que cercan las fracciones de los Inmuebles, (ii) arreglo de cárcavas producidas por lluvias en exceso, (iii) roturas de cualquier tipo de equipamiento o infraestructura existente en los Inmuebles (iv) roturas en el equipamiento de los Sistemas de Riego, tanto en la estructura del pivot central como en lo que respecta a las represas hídricas que alimentan al sistema (v) construcción y mantenimiento de caminos. El Dador no deberá asumir los costos de los daños ocasionados dolosamente o por la culpa grave del Tomador.

(e) Liberar al Tomador de toda perturbación u obstáculo en el uso y goce del Area Agrícola de cualquiera de los Inmuebles ocasionado por terceros que pueda interferir con los derechos que bajo este Contrato de Aparcería tiene el Tomador y cooperar con el Tomador a los efectos de mitigar dicha situación.

(f) Mantener indemne al Tomador por todos los daños y perjuicios que terceros a su cargo pudieran ocasionarle en las plantaciones en ocasión de cualquier acto de inspección a cualquiera de los Inmuebles.

(g) Permitir el ingreso de aquella maquinaria, camiones y demás vehículos para cumplir con el fin del presente Contrato de Aparcería, así como al personal dependiente del Tomador o los terceros que ésta contrate a tales efectos.

NOVENO: Obligaciones del Tomador.

Sin perjuicio de otras obligaciones que el presente Contrato de Aparcería, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Operación o la normativa aplicable ponga de cargo del Tomador, éste queda especialmente obligado a lo siguiente:

(a) Realizar al menos la siembra de un cultivo por año en la totalidad del Área Agrícola. Esta obligación no será aplicable a: (i) aquélla parte del Área Agrícola respecto de la cual se hubiera decidido pasar por una fase de explotación ganadera para su conservación, en línea con lo dispuesto en la cláusula 1.4; (ii) aquélla parte del Área Agrícola no pudieron ser sembradas debido a condiciones

extremas de sequía o exceso hídrico. Adicionalmente, se entenderá que no existe incumplimiento siempre y cuando el Tomador cumpla los estándares mínimos de explotación del Area Agrícola previstos en la cláusula Noveno, numeral i) literal c) del Contrato de Operación.

(b) Realizar todas las labores de siembra, cultivo, cosecha y laboreo con diligencia, respetando los métodos de siembra idóneos para la utilización de la tierra y la utilización de productos habilitados por los organismos correspondientes para dichas actividades, lo cual incluye realizar una rotación de cultivos y/o de cultivos con fase de pasturas para asegurar la conservación del suelo y evitar la erosión del mismo. Queda reservado el derecho al Dador de inspeccionar las tareas del Tomador. Asimismo, el Tomador hará sus mayores esfuerzos para informar al Dador de los planes de producción cuando éste se lo requiera. En relación con la presente obligación, el Dador podrá solicitar información respecto a la fecha de siembra y de cosecha, variedades a sembrar y demás aspectos relacionados al manejo de los cultivos a lo que el Tomador deberá responder con no más de 5 días de retraso.

(c) Realizar las contrataciones y demás actos a los efectos de reparar los bienes y mejoras afectados por su actividad, las que serán un gasto del Fideicomiso.

(d) Cumplir todas las obligaciones municipales y sanitarias, permitiendo el ingreso y actuación de la Policía Sanitaria departamental o nacional.

(e) Pagar puntualmente los impuestos, tasas, contribuciones y demás tributos nacionales y municipales, que graven al Tomador por la explotación realizada en los Inmuebles, en especial los aportes que correspondan al Banco de Previsión Social por sus trabajadores dependientes y por las hectáreas explotadas. Cualquier otro tributo corresponde al Dador.

(f) Tomar a su cargo y responsabilidad exclusiva el pago de los salarios y demás obligaciones laborales, previsionales, seguros por accidente de trabajo, etc. y cualquier reclamación laboral, civil o comercial que pudiera formular el personal que utilice en la explotación agrícola, atendiendo cualquier reclamo colectivo o individual - sea en vía judicial o en vía extra judicial que los mismos planteen-, liberando al Dador de toda responsabilidad.

(g) Realizar recorridas de chacra en cualquiera de los Inmuebles, previa coordinación, con la periodicidad que determine el Dador (siempre y cuando no supere una frecuencia de una vez por mes a cada Inmueble considerado individualmente) y en compañía del representante que ésta designe con un preaviso de cinco (5) días hábiles por cada uno de los recorridos que se proponga realizar.

(h) Tramitar y mantener vigentes las autorizaciones, permisos o habilitaciones nacionales o municipales que sean necesarias en virtud del destino, uso o goce de los Inmuebles (no comprende por tanto aquellas que correspondan en virtud de la calidad de propietario de los Inmuebles) y en general, las relativas a cualquier construcción, reparación, reforma o mejora que deban realizarse en los Inmuebles, incluso cuando tales reparaciones, reformas o mejoras sean de cargo del propietario de los Inmuebles, pero en este último caso, los costos y gastos derivados de las mismas serán de cargo del Fideicomiso y por ende, Gastos del Fideicomiso. En los demás casos regulados en esta cláusula, los costos y gastos

derivados de tales autorizaciones, permisos o habilitaciones nacionales o municipales serán de cargo del Tomador.

(i) Atender razonablemente las propuestas del Comité de Vigilancia en cuanto a métodos de conservación de suelos, los valores que deberán tener los componentes de los suelos en las evaluaciones periódicas que podrán realizarse, medidas correctivas razonables a adoptar en caso de déficit de nutrientes, entre otros.

DÉCIMO: Seguros.

La contratación de los Seguros que cubran los riesgos sobre la producción agrícola se regirá por lo previsto en el Artículo 4.7 del Contrato de Fideicomiso, sin perjuicio de que en todos los casos los riesgos en todo caso asumidos por las Partes de acuerdo a lo previsto en la cláusula 1.8 del presente Contrato de Aparcería.

DÉCIMO PRIMERO: Mora.

Se pacta la mora automática.

DÉCIMO SEGUNDO: Reserva de venta.

El Dador en su carácter de propietario se reserva el derecho de enajenar el inmueble dado en aparcería, y obligándose a que el eventual adquirente a respete los derechos y obligaciones de las Partes, emergentes del presente contrato.

DÉCIMO TERCERO: Domicilios especiales y notificaciones.

Ambas partes fijan como domicilios especiales para todos los efectos de este Contrato los indicados como suyos en la comparecencia y pactan la validez de las notificaciones mediante telegrama colacionado dirigidos a los mismos.

DÉCIMO CUARTO: Indivisibilidad.

Las Partes acuerdan la indivisibilidad del objeto de las obligaciones asumidas.

DÉCIMO QUINTO: Incumplimiento.

El incumplimiento de cualquiera de las Partes a las obligaciones asumidas en el Contrato, dará lugar a la parte perjudicada a reclamar el cumplimiento forzado del contrato, o promover la resolución del mismo reclamando los daños y perjuicios irrogados, conforme a la normativa vigente. Los gastos, tributos y honorarios judiciales y extrajudiciales a que diere lugar cualquier incumplimiento y/o demora que imponga la ley o el presente contrato, serán de cargo de la parte que incurriere en el mismo.

DÉCIMO SEXTO: Registro.

Las Partes declaran que siendo el destino del presente Contrato de Aparcería de naturaleza rural, éste se regirá por las disposiciones del Decreto-Ley N° 14.384 y la Ley No. 16.223, siendo de cargo y costo del Tomador la inscripción del mismo en el Registro de la Propiedad, Sección Inmobiliaria que corresponda de dentro de un plazo máximo de [•] a contar de hoy.

En caso de incumplimiento de la obligación de inscribir por parte del Tomador, el Dador queda desde ya autorizado a realizar la inscripción correspondiente, a cuyos efectos el Tomador deberá facilitar la documentación que fuera necesario a dichos efectos.

DÉCIMO SÉPTIMO: Ley Aplicable y Jurisdicción Competente.

Las partes expresamente acuerdan que este Contrato de Aparcería se regirá por la legislación vigente en la República Oriental del Uruguay y serán competentes los Juzgados Letrados de la ciudad de Montevideo.

DÉCIMO OCTAVO: Declaraciones.

18.1 Declara el Dador que los Inmuebles no se encuentran comprendidos en las disposiciones del artículo 70 de la Ley 11.029 con la redacción dada por las leyes 18.187 y 18.756 y decretos reglamentarios.

18.2 Las Partes declaran que cumplen con los requisitos necesarios para ser titular de inmuebles rurales y explotaciones agropecuarias, según corresponda, de conformidad con lo previsto por ley 18.092 modificativas y concordantes.

DECIMO NOVENO: Anexos.

Se adjuntan al presente Contrato de Aparcería los siguientes Anexos, los cuales forman parte integrante del mismo:

Anexo 1:	Descripción de los Inmuebles
Anexo 2:	Croquis con identificación del Área Agrícola de cada uno de los Inmuebles, cultivos a ser realizados y descripción de las mejoras existentes en los Inmuebles.
Anexo 3:	Contrato de comodato respecto de los bienes muebles.
Anexo 4:	Informe de Adquisición del Operador, incluyendo entre otros el detalle de las Inversiones y Mejoras actuales y a ser realizadas en los Inmuebles.

Y PARA CONSTANCIA se firman dos ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados al comienzo.

P/ AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A.

Firma: _____

Aclaración: _____

P/ [•]

Firma: _____

Aclaración: _____

123

ANEXO C

MODELO DE CONTRATO DE ARRENDAMIENTO

CONTRATO DE ARRENDAMIENTO. En la ciudad de Montevideo, el [...] de [...] de 2017, entre: POR UNA PARTE: **Agropecuaria del Litoral S.A.**, (RUT Nº 214763790012) representada en este acto por [•], con facultades suficientes para el otorgamiento del presente, con domicilio a estos efectos en [Plaza Independencia, 811, P.B.], Montevideo, República Oriental de Uruguay (en adelante el "**Arrendatario**"); y POR OTRA PARTE: [•] S.A. (RUT [•]) en su carácter de fiduciario del fideicomiso financiero que se dirá (en adelante el "**Fiduciario**" o el "**Arrendador**" y junto con el Arrendatario, las "**Partes**"), representada en este acto por [•] en su calidad de [•], con facultades suficientes para este otorgamiento, con domicilio a estos efectos en [•] de la ciudad de [•], República Oriental del Uruguay, convienen en celebrar un contrato de arrendamiento rural con destino ganadero (en adelante, el "**Contrato**") de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen a continuación:

CONSIDERANDO:

1) Que el Arrendador es el fiduciario del Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral (en adelante, el "**Fideicomiso**") constituido por Contrato de Fideicomiso Financiero suscripto entre las Partes con fecha [•] de [•] de 2017 (en adelante, "**Contrato de Fideicomiso**"), que tiene por objeto principal la emisión de valores de oferta pública, a los efectos de obtener los recursos dinerarios necesarios para implementar el Proyecto y distribuir los fondos resultantes de tal implementación del Proyecto entre los beneficiarios del Fideicomiso.

2) Que en forma simultánea al otorgamiento del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario y Agropecuaria del Litoral S.A. han suscrito el Contrato de Operación mediante el cual se encomendó a este último en calidad de Operador, el desarrollo íntegro del Proyecto, lo que incluye, entre otras cosas, la explotación agropecuaria a través de contratos de arrendamiento del Área Ganadera de los Inmuebles.

3) El Arrendador, en su calidad de Fiduciario es el único [propietario / promitente comprador] de los inmuebles que se describen en el Anexo I del presente, el que firmado por las partes se considera parte integrante de este contrato (en adelante, los "**Inmuebles**").

4) De la totalidad de la superficie de los Inmuebles, el Área Ganadera ha sido determinada como la que surge del croquis adjunto al presente Contrato de Arrendamiento como Anexo II, el que firmado por las partes se considera parte integrante de este contrato.

5) Todo término en mayúscula en este documento y no específicamente definido en el presente Contrato de Arrendamiento tendrá el significado establecido en el Contrato de Fideicomiso y/o en el Contrato de Operación. En caso de conflicto o duda entre el alcance de una definición o cualquier otro aspecto, se acuerda siguiente orden de prelación: primero el Contrato de Fideicomiso, segundo el Contrato de Operación y tercero el presente Contrato de Arrendamiento.

PRIMERO: (Objeto). El Arrendador da en arrendamiento al Arrendatario y éste recibe en tal carácter el Área Ganadera de los Inmuebles.

SEGUNDO: (Plazo).

2.1. El plazo del presente Contrato de Arrendamiento se extiende desde el día de hoy hasta el día [•].

2.2. No obstante lo anterior, el presente Contrato de Arrendamiento se rescindirá automáticamente, sin responsabilidad para las partes, en caso de producirse la extinción del Contrato de Operación por cualquier causa que fuere.

2.3. Producida la extinción del presente Contrato de Arrendamiento, el Arrendatario deberá entregar al Arrendador el Área Ganadera libre de semovientes, ocupantes, herramientas y maquinarias en el plazo establecido en las cláusulas Vigésimo Cuarto, Vigésimo Quinto o Vigésimo Sexto del Contrato de Operación, dependiendo de la causal que dé lugar a dicha extinción. Al momento en que ocurra la entrega del Área Ganadera al Arrendador, las Partes suscribirán el acta de entrega correspondiente.

TERCERO: (Precio).

3.1. El precio anual del arrendamiento a pagar por el Arrendatario bajo el presente será una suma de dinero en dólares estadounidenses equivalente al precio de 50 kilogramos de vaca gorda por hectárea por año, pagadero en dos cuotas semestrales equivalentes en dólares estadounidenses al precio de 25 kilogramos de vaca gorda por hectárea, cada una.

3.2. A los efectos del presente contrato las partes declaran que la superficie del Área Ganadera asciende a [....] hectáreas.

3.3. A efectos de determinar el precio de acuerdo a lo establecido en el numeral 3.1 que antecede, el precio por kilogramo de vaca gorda se calculará de acuerdo al promedio semestral del precio del kilogramo de vaca gorda en pie que fuera publicado por el Instituto Nacional de Carnes de la República Oriental del Uruguay (en adelante, el "INAC") en sus registros para el semestre en cuestión, lo que se determinará en cada oportunidad de pago.

En caso que este organismo dejare de publicar dicho promedio, se considerará el valor similar que publique el organismo que lo sustituya en este tipo de publicación.

En caso que ningún organismo público sustituya, se utilizará el índice del mercado de haciendas publicada por la Asociación de Consignatarios de Ganado del Uruguay (en adelante la "A.C.G.").

En caso que no exista tal determinación por la A.C.G, el Arrendatario y el Fiduciario deberán designar de común acuerdo una persona física o jurídica que revista la condición de tercero independiente y que determine en forma inapelable el valor que será el tenido en cuenta.

3.4. El precio del arrendamiento deberá ser pagado en la Cuenta Fiduciaria, a semestre vencido, los días [...] de enero y [...] de julio de cada año calendario. A modo de ejemplo, por el Arrendamiento de un semestre contado desde enero a junio, el precio a pagar por dicho semestre se abonara el [...] de julio siguiente a la finalización de dicho semestre. **El pago del precio sólo podrá ser probado a través de la presentación de los recibos de depósito en la Cuenta Fiduciaria o por medio de información brindada por la institución de intermediación financiera donde la cuenta se encuentre radicada.**

En caso de imposibilidad de realizar y/o acreditar el pago en la Cuenta Fiduciaria por causas no imputables a la Arrendataria se entenderá configurada la fuerza mayor y la

fecha de pago se prorrogará hasta el tercer día hábil siguiente a la fecha en que cese dicha fuerza mayor.

CUARTO: (Destino).

4.1 El destino del arrendamiento será exclusivamente para explotación en ganadería.

QUINTO (Mejoras).

5.1 Las Partes manifiestan que los caminos, porteras, alambrados perimetrales y mejoras actualmente existentes en los Inmuebles son las que se detallan en el Anexo III del presente, el que firmado por las partes se considera parte integrante de este contrato,

declarando las partes que los Inmuebles se encuentran en [buen] estado de conservación. En dicho Anexo III se detallan asimismo las Mejoras que deberán ser incorporadas a los Inmuebles de acuerdo a lo que surge del Informe de Adquisición aprobado por el Comité de Vigilancia, siendo las mismas de exclusivo cargo del Fideicomiso, según lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.

5.2. Adicionalmente, a las mencionadas en 5.1, el Arrendatario queda facultado ampliamente para realizar todas las Mejoras y Gastos de Mantenimiento que sean necesarias o convenientes a los efectos de desarrollar el destino referido en este Contrato, debiendo respetarse las estipulaciones previstas en el Contrato de Fideicomiso (en particular, el Artículo 5.4 del mismo). A título de ejemplo, sin que ello implique limitación alguna, podrá abrir nuevas porteras y remover, construir, mover o bajar alambrados para permitir el ingreso de máquinas, incluyendo de gran tamaño, y del personal contratado por el Arrendatario.

5.3. Asimismo, el Arrendatario podrá realizar inversiones extraordinarias, debiendo para ello cumplir los requisitos establecidos en el Contrato de Operación. Estas inversiones extraordinarias serán consideradas un Gasto del Fideicomiso y quedarán a beneficio de la propiedad.

5.4. Todos los suelos se encuentran en buen estado de conservación. El Arrendatario exonera expresamente al Arrendador de la realización de las mejoras comunes a toda explotación (art. 26 del D. Ley Nº 14.384 y modificativas) y de las mejoras para la normal explotación del Inmueble (art.27 del D. Ley Nº 14.384 y modificativas).

SEXTO: (Obligaciones del Arrendatario).

6.1 El Arrendatario se obliga a:

a) Cuidar el Área Ganadera de los Inmuebles y sus mejoras con la diligencia de un buen padre de familia, manteniendo las instalaciones, construcciones y los cercos en buen estado de conservación;

b) Mantener sus haciendas sanas y limpias de cualquier enfermedad o parásito, dando pronto cumplimiento a las normas que regulan la sanidad animal;

c) Conservar limpia de malezas y plantas nocivas el Área Ganadera de los Inmuebles y proteger la fauna y la flora existentes en la mismo. El Arrendatario, no podrá cazar ni permitir a terceros el acceso al Área Ganadera con tales propósitos;

d) Pagar puntualmente sus obligaciones tributarias y cuasi tributarias, sea con el Banco de Previsión Social, la Dirección Gral. Impositiva, Gobiernos Municipales y otras que le correspondan, pudiendo el Arrendador exigir constancia de los pagos al día;

e) Permitir el ingreso en cualquier momento del Arrendador o de quien este designe para verificar el cumplimiento de las obligaciones del Arrendatario, así como mostrar los Inmuebles para su venta, arrendamiento, etc.;

f) Devolver el Área Ganadera al fin del plazo pactado, libre de ocupantes y de bienes y en buen estado de conservación, a cuyos efectos se practicará un inventario, debiendo la Arrendataria abonar los costos y gastos que demande su reparación en caso de incumplimiento;

g) Combatir y evitar la erosión de los suelos con el mayor cuidado y diligencia, en caso que la erosión se produzca en las áreas sembradas, se obliga a repararlas anualmente.

6.2 El Arrendatario queda autorizado para otorgar contratos de sub-arrendamiento, pastoreo y/o comodato con terceros respecto del Área Arrendada.

SÉPTIMO: Obligaciones del Arrendador.

Sin perjuicio de otras obligaciones que el presente Contrato de Arrendamiento, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Operación o la normativa aplicable ponga de cargo del Arrendador, éste queda especialmente obligado a lo siguiente:

(a) No perturbar ni poner obstáculo alguno al Arrendatario, para el uso y goce del Área Ganadera de los Inmuebles, conforme al destino previsto en el presente Contrato.

(b) Pagar impuestos, tasas y tributos nacionales y municipales que graven a los Inmuebles, al riego y los que la ley ponga a cargo del propietario de cualquier tipo de bienes inmuebles.

(c) Brindar, a solicitud del Arrendatario, toda la información y documentación que resulte necesaria, así como a suscribir las peticiones ante las autoridades públicas, que el Arrendatario razonablemente solicite, tendientes a que el Arrendatario, en su carácter de titular de la explotación, pueda obtener las exoneraciones, subsidios y demás beneficios que le puedan corresponder en la actualidad o en el futuro por disposición de la normativa aplicable en la República Oriental del Uruguay.

(d) Abonar los costos y remuneraciones que sean necesarias a los efectos de realizar las reparaciones que convengan a la utilidad permanente de los Inmuebles, a cuyos efectos el Fiduciario podrá afectar la Reserva para Gastos de Mantenimiento y Mejoras. El Arrendador no deberá asumir los costos de los daños ocasionados dolosamente o por la culpa grave del Arrendatario.

(e) Liberar al Arrendatario de toda perturbación u obstáculo en el uso y goce del Área Ganadera de cualquiera de los Inmuebles ocasionado por terceros que pueda interferir con los derechos que bajo este Contrato de Arrendamiento tiene

el Arrendatario y cooperar con el Arrendatario a los efectos de mitigar dicha situación.

OCTAVO: (Servicios). Los Inmuebles [no] cuentan con servicio de energía eléctrica de UTE [ni] servicio telefónico de ANTEL.

El Arrendatario deberá abonar los consumos de energía eléctrica, agua y similares correspondientes al Área ganadera o que se originen por el uso y goce o disfrute de la misma.

NOVENO: (Reserva de enajenación). El Arrendador, se reserva el derecho de enajenar a cualquier título en todo o en parte del Área Ganadera, obligándose a que el eventual adquirente a respete los derechos y obligaciones de las Partes, emergentes del presente contrato.

DÉCIMO: (Inventario). Las partes suscriben el Inventario adjunto en Anexo III adjunto, que se considera parte integrante del presente contrato, debiendo mantenerse las mangas, tubo, cepo, balanza y corrales en perfecto estado y limpias tal cual se encuentran y entregan.

DÉCIMO SEGUNDO: (Derechos del Arrendador).

El Arrendador se reserva el derecho a:

a) Acceder a al Área Ganadera en cualquier momento y sin necesidad de aviso o autorización previa, ya sea personalmente o por persona debidamente por ella autorizada con fines de tasación o simple visita;

b) Enviar obreros con el fin de refaccionar o mantener edificaciones y mejoras existentes, o realizar mejoras tales como –a vía de ejemplo se señalan-, cortar montes, construcciones, alambrados, luz eléctrica, pozo de agua, previa concertación con el Arrendatario a fin de que no se entorpezca la libre utilización de los bienes arrendados. Queda entendido que el mantenimiento de dicho personal, la responsabilidad por los hechos de los mismos y el costo de las obras son de cargo exclusivo del Arrendador.

DÉCIMO TERCERO: (Gastos por Incumplimiento). Serán de cargo del Arrendatario los tributos, gastos judiciales (costas y costos) o extrajudiciales a que diere lugar la demora o el incumplimiento de las obligaciones que asume.

DÉCIMO CUARTO: (Indivisibilidad). Las partes pactan la indivisibilidad del objeto de las obligaciones asumidas por cada una de ellas.

DÉCIMO QUINTO: (Mora automática). Las partes pactan la mora automática.

DÉCIMO SEXTO: (Tributos) Las partes se obligan a pagar puntualmente los tributos nacionales y municipales que legalmente a cada una corresponda y que afecten la propiedad, tenencia u explotación del Área Ganadera.

DECIMO SÉPTIMO: Domicilios). A todos los efectos judiciales o extrajudiciales a que diere lugar, las partes fijan sus domicilios especiales en los indicados como respectivamente suyos en la comparecencia.

DÉCIMO OCTAVO: (Comunicaciones). Se conviene expresamente la validez de las comunicaciones que se efectúen las partes por telegrama colacionado.

DÉCIMO NOVENO: (Inscripción).

19.1 Las Partes declaran que siendo el destino del presente Contrato de Arrendamiento de naturaleza rural, éste se regirá por las disposiciones del Decreto-Ley N° 14.384 y la Ley No. 16.223, siendo de cargo y costo del Arrendatario la inscripción del mismo en el Registro de la Propiedad, Sección Inmobiliaria que corresponda de dentro de un plazo máximo de [•] a contar de hoy.

19.2 En caso de incumplimiento de la obligación de inscribir por parte del Arrendatario, el Arrendador queda desde ya autorizado a realizar la inscripción correspondiente, a cuyos efectos el Arrendatario deberá facilitar la documentación que fuera necesario a dichos efectos.

VIGÉSIMO: (Declaraciones).

20.1 Declara el Arrendador que los Inmuebles no se encuentran comprendidos en las disposiciones del artículo 70 de la Ley 11.029 con la redacción dada por las leyes 18.187 y 18.756 y decretos reglamentarios.

20.2 Las Partes declaran que cumplen con los requisitos necesarios para ser titular de inmuebles rurales y explotaciones agropecuarias, según corresponda, de conformidad con lo previsto por ley 18.092 modificativas y concordantes.

VIGÉSIMO PRIMERO: (Anexos).

Se adjuntan al presente Contrato de Aparcería los siguientes Anexos, los cuales forman parte integrante del mismo:

Anexo I:	Descripción de los Inmuebles
Anexo II:	Croquis con identificación del Área Ganadera de cada uno de los Inmuebles
Anexo III:	Inventario con la descripción de las mejoras existentes en el Área Ganadera de los Inmuebles [y de las Mejoras a ser realizadas].

Y PARA CONSTANCIA se firman dos ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados al comienzo.

P/ AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A.	P/ [•]
Firma: _____	Firma: _____
Aclaración: _____	Aclaración: _____

ANEXO D

PROCESO DE SELECCIÓN Y CONTROL DE CONTRATISTAS

Agropecuaria del Litoral cuenta con más de 13 años de experiencia en la operación Agropecuaria en Uruguay trabajando en varios campos en distintas zonas del Litoral. Las tareas se realizan mayoritariamente con maquinaria contratada razón por la cual contamos con amplia experiencia en la selección, control y seguimiento de contratistas.

Para realizar la selección nos basamos en los siguientes criterios:

- Integridad moral de los responsables de la empresa contratista y sus empleados
- Profesionalismo tanto en el trabajo como en la documentación de las tareas
- Condiciones de seguridad e higiene laboral
- Capacidad de trabajo y calidad de la maquinaria
- Velocidad de respuesta ante imprevistos
- Calidad de trabajo de los operarios
- Disponibilidad para hacer las labores en tiempo y forma

Con todos los contratistas se firma un acuerdo marco como el que se detalla a continuación y todos los años se realiza un seguimiento de la forma de trabajo y documentación que tienen los contratistas cumpliendo con todas las disposiciones y regulaciones vigentes, solicitándoles la información detallada en dicho Acuerdo Marco.

ACUERDO MARCO SOBRE SEGURIDAD EMPRESARIAL Y SALUD OCUPACIONAL ENTRE AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A. Y EMPRESAS CONTATADAS.

Agropecuaria del Litoral S.A. con el afán de cumplir la normativa vigente en materia de seguridad laboral y salud ocupacional en el territorio uruguayo contratará empresas que cumplan con todos los requisitos establecidos en la reglamentación vigente en todo momento.

Actualmente la reglamentación tenida en cuenta para el cuidado y el control de la seguridad aplicada a las actividades desarrolladas es la siguiente:

Ley 5.032 – Prevención de Riesgos Laborales
Ley 16.074 – Seguro obligatorio y Controles médicos
Decreto 307/09 – Seguridad con Productos Químicos
Decreto 651/90 – Carne de Salud
Decreto 64/04 y 169/04 – Denuncia obligatoria acc. yenf. laborales
Decreto 103/96 – Homologación de equipos de protección personal y seguridad en maquinarias.
Decreto 321/09 – Seguridad en ámbito rural.
Decreto 173/13 – Circulación maquinaria agrícola.
Decreto 337/04 - Vigilancia médica a trabajadores expuestos.
Decreto 127/014 – Servicio de Prevención y Salud en el Trabajo

La enumeración de las normas jurídicas anteriormente realizada no es taxativa ni exhaustiva, por lo que las empresas contratistas deberán dar cumplimiento a la misma, así como a toda la normativa vigente en materia de seguridad laboral y salud ocupacional, aun cuando no se encuentre detallada dentro de las anteriores

Es por esto que la empresa ..... (RUT .....) contratada por Agropecuaria del Litoral S.A. para desarrollar cualquier tipo de tarea es

131

responsable por el cumplimiento de la normativa indicada, quedando a disposición para, cuando Agropecuaria del Litoral lo considere pertinente, presentar toda la información solicitada dando cumplimiento al aspecto de control de la misma.

A modo de ejemplo se le podrá solicitar la siguiente información, siendo la no presentación de la misma en tiempo y forma prudencial un motivo para cancelar el servicio contratado:

- Planilla de trabajo emitida por el MTSS
- Seguros de Maquinaria y vehículos automotores
- Carnets de Salud vigentes de los trabajadores
- Certificado Único de BPS, y DGI, como medio de prueba por el pago de los aportes personales y patronales de los trabajadores así como del cumplimiento con el organismo fiscalizador impositivo.
- Elementos de seguridad personal para el trabajo de las personas que se encuentran desarrollando las actividades.
- Otros documentos que se consideren necesarios.

Agropecuaria del Litoral S.A. dejará constancia por escrita de los controles realizados a campo, sean o no satisfactorios los mismos.
Con este acuerdo se busca concientizar a las empresas contratadas de la responsabilidad que tienen las mismas por las tareas realizadas por sus empleados y la adecuación a las normas de seguridad laboral que deben cumplir para el correcto desempeño de los trabajadores.
Con la firma de ambas empresas al pie de este Acuerdo se deja constancia del entendimiento y vigencia del mismo a partir de la fecha .....

Por Agropecuaria del Litoral S.A
.....

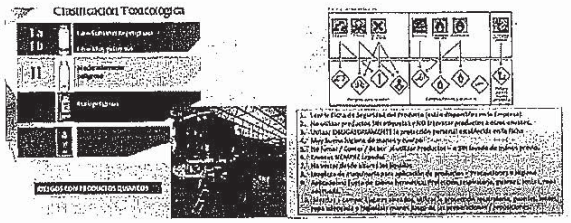
por

Capacitaciones para mejorar eficiencia y seguridad laboral

Con todos los contratistas y personal interno de la empresa se realizan capacitaciones periódicas para mejorar la eficiencia de las labores y para generar conciencia sobre los principales riesgos de accidentes.

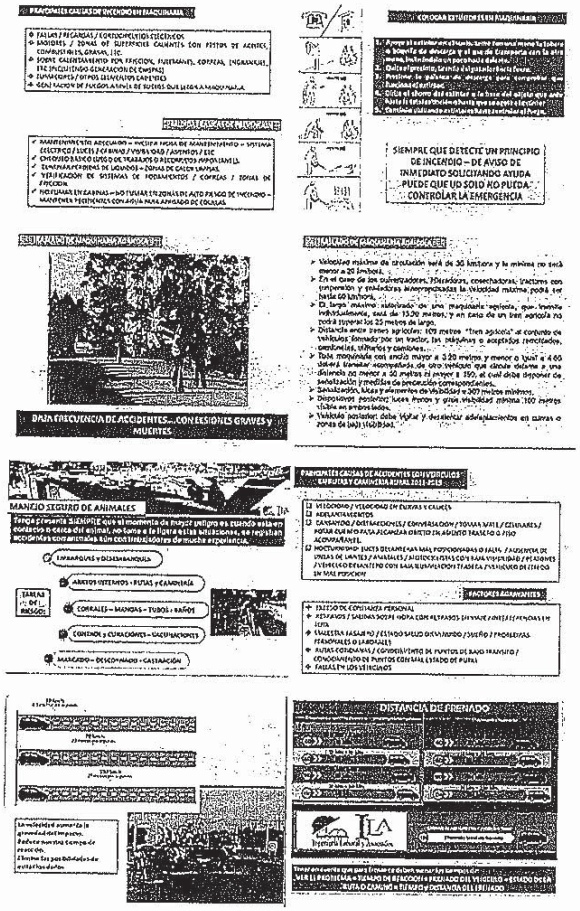


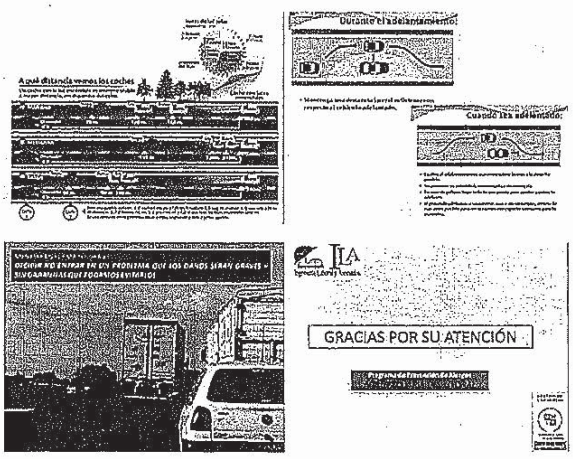




133

359


PRINCIPALES CAUSAS DE INCENDIO EN MAQUINARIA
FALLAS / AVERIAS / CORTOCIRCUITOS ELECTRICOS
RADIADORES / ZONAS DE SUPERFICIES CALIENTES CON FUGAS DE ACEITES, COMBUSTIBLES, GRASAS, ETC.
SOBRE CALENTAMIENTO POR FRICCION, ROZAMIENTO, CORREAS, ENGRANAJES, ETC (INCLUYENDO GENERACION DE CHISPAS)
CORTOCIRCUITOS / OTROS (ELEMENTOS CALIENTES)
GENERACION DE PARTICULAS EN EL ENTORNO QUE LLEGUE A MAQUINARIA
COLOCAR EXTINTOR EN MAQUINARIA
SIEMPRE QUE DETECTE UN PRINCIPIO DE INCENDIO – DE AVISO DE INMEDIATO SOLICITANDO AYUDA PUEDE QUE UD SOLO NO PUEDA CONTROLAR LA EMERGENCIA
BAJA FRECUENCIA DE ACCIDENTES...CONSECUENCIAS GRAVES y MUERTES
Velocidad máxima de circulación será de 30 km/hora y la mínima no será menor a 20 km/hora.
En el caso de los cultivadores, rotativores, cosechadoras, tractores con cargadora y retroexcavadoras la velocidad máxima podrá ser hasta 60 km/hora.
El largo máximo admitido de una maquinaria agrícola, por ejemplo individualmente, será de 15,00 metros, y en caso de un tren agrícola no podrá superar los 25 metros de largo.
Distancia entre partes agrícolas: 100 metros "tren agrícola" al conjunto de vehículos formados por un tractor, las máquinas o aperos remolcados, semirremolques, remolques y semiremolques.
Todo maquinaria con ancho mayor a 3,20 metros y menor a 4,00 deberá llevar acompañante, de otro vehículo que circule delante a una distancia no menor a 50 metros ni mayor a 150, el cual debe disponer de señalización y medidas de precaución correspondientes.
Señalización física y elementos de visibilidad a 300 metros mínimo.
Dispositivos posteriores: luces rojas y gran visibilidad (mínimo 100 metros visible en ambos lados.
Visibilidad posterior: debe existir y deficientes adelantamientos en curvas o zonas de (mala) visibilidad.
MANEJO SEGURO DE ANIMALES
Tenga presente SIEMPRE que el momento de mayor peligro es cuando están en contacto o cerca del animal, en torno a lo que estas situaciones, se registran accidentes con animales con continuidad de mucha importancia.
EMBARQUES – DESEMBARQUES
ANIMALES EN EL RUEDO
ABREVADEROS – RUTAS y CAMINATA
CORRALES – MANGAS – TUBOS – RAÑOS
CONTENCIÓN y CURACIONES – CASTRACIONES
MARCADO – DESCORNADO – CASTRACIÓN
PRINCIPALES CAUSAS DE ACCIDENTES SOBRE VEHICULOS EN RUTAS Y CAMINERIA RURAL 2011-2015
VELOCIDAD / VELOCIDAD EN CURVAS Y CALLES
ADELANTAMIENTOS
CANSANCIO / DISTRACCIONES / CONVERSACION / TOMAR MATE / CELULARES / HORA QUE NO PASA ALCANZAR DIRECTO EN ASIENTO TRASERO O PISO ACOMPAÑANTE
NOCTURNIDAD: HASTA DESLUMBRAN MAL POSICIONADAS O FALLA / AUSENCIA DE LUCES DE LARGO / ANIMALES / ASISTENCIAS CON BAJA VISIBILIDAD / PEATONES / VEHICULO DETENIDO NO CON BALIZA ENCENDIDA O TRAMO A EVENTUALMENTE DE ESTADO EN MAL POSICION
FACTORES AGRAVANTES
EXCESO DE CONFIANZA PERSONAL
ADELANTOS / SALIDAS SOBRE HORA CON ATRASOS SIN MAS / CHOFERES PENDIENTES DE VISTA
MALESTAR / FALSA FE / ESTADO SALUD DESFAVORABLE / SUEÑO / PROBLEMAS PERSONALES O LABORALES
RUTAS COTIDIANAS / CONOCIMIENTO DE PUNTOS DE BAJO TRANSITO / CONOCIMIENTO DE PUNTOS CON MAL ESTADO DE RUTAS
FALLAS EN LOS VEHICULOS
DISTANCIA DE FRENADO



Además de las capacitaciones periódicas, todos los empleados y contratistas de la empresa cuentan con el manual de prevención y manejo de riesgos que se detalla a continuación:

135



ILA

VICTORIA LABORAL y ASOCIADOS

PREVENCION DE RIESGOS SIGNIFICATIVOS EN ACTIVIDADES AGRICOLAS-GANADEROS

AGROPECUARIA DEL LITORAL

Programa 2017



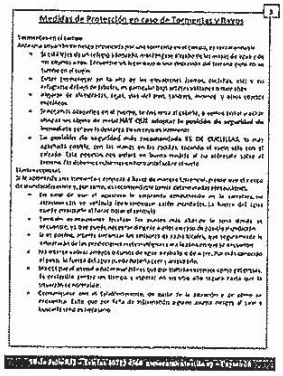
Continuando con el Programa de Prevención de Riesgos en el Trabajo, **ADL** Agropecuaria del Litoral pone a disposición de sus Trabajadores una nueva Guía con información correspondiente a las maniobras de Capacitación realizadas, con el objetivo de mejorar las condiciones de trabajo y reducir al máximo los riesgos significativos que pueden causar lesiones a quienes realizan sus tareas a diario.

Recuerda que la medida más eficaz que puede y debe utilizar para protegerse de los riesgos, siempre será la información

Mantengase informado sobre los distintos aspectos de su Trabajo, sus riesgos, los puntos principales, si tiene dudas consulte a su Supervisor, si aún tiene dudas a resolver, consulte al Responsable Técnico de los campos donde realiza sus tareas.

ADL mantiene reuniones permanentes en Prevención de Riesgos Laborales y Medio Ambientales, tiene a su disposición, los equipos de Protección Personal necesarios para realizar su tarea en las mejores condiciones de Seguridad y Ambientales, para la Prevención de Riesgos, respecto de su activo participación, utilizando los equipos de Protección Personal, manteniéndose informado sobre cómo realizar las tareas en forma segura, no tomando riesgos innecesarios o no realizando tareas peligrosas sin la debida Dispensión.

A continuación, le brindamos permanente algunas sugerencias y recomendaciones para que pueda desarrollar sus tareas sin contratiempos



Medidas de Protección en caso de Tormentas y Rayos

Tormentas en el campo

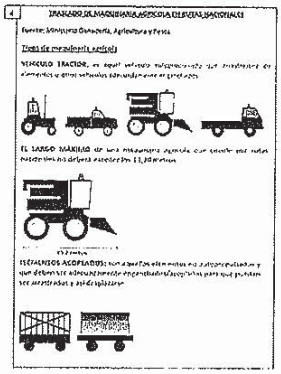
Ante una situación de riesgo provocada por una tormenta en el campo, es recomendable:

- Si estamos en un refugio (vehículo, edificio) no alejarse de las salidas de agua y de no colocarse cerca. Entonces no hay que estar a una distancia del terreno para no ser tumbado el suelo.
- Evitar permanecer en la cima de las elevaciones (lomas, colinas, etc) y no refugiarse debajo de árboles, en particular bajo árboles aislados o muy altos.
- Alejarse de alambrados, rejas, vías del tren, tuberías, maquinaria y demás objetos metálicos.
- Si estamos acampando en el campo, se nos sirve el colchón, o cuenta con un refugio de metal HAY QUE adoptar la posición de seguridad de inmediato por ser la descarga eléctrica inminente.
- La posición de seguridad más recomendada ES DE CUCLILLAS lo más agachado posible, con los pies en los talones tocando el suelo con el exterior. Esta posición nos evitará en buena medida el no sobrecargar sobre el terreno. En absoluto debemos entrar en contacto con el suelo.

Tormentas eléctricas

Si se aproxima una tormenta eléctrica a través de nuestra localidad, piense que el riesgo de descargas existe y, por tanto, es recomendable tomar determinadas precauciones.

- En caso de que el aparato le empiece comunicando en la cabeza, no abandone con su vehículo (pero conserve sobre mantenido). La fuente del ruido puede provocarle el fuego en el cabello.
- También se encuentran fuentes los puntos más altos de la zona donde se encuentre, ya que puede producirse alguna descarga a otro cercano de diferente polaridad.
- Si es posible, intente contactar los teléfonos de EMERGENCIAS, que seguramente le informarán de las precauciones más convenientes en la zona en que se encuentre.
- No entre en contacto con objetos de cierta entidad y de gran tamaño como el poste, la fuente del ruido puede haberse caído y propagado.
- Practique el mismo tipo de medidas que por tormentas eléctricas como personas. Es evidente pensar en tiempo y espacio en un sitio alto seguro hasta que la situación se normalice.
- Comuníquese con el establecimiento, de existir en la proximidad y en caso de encontrarse. Este que por falta de información alguna acerca peligro al lugar y buscarle una solución.



4 TRASLADO DE MAQUINARIA AGRICOLA EN VIAS NACIONALES

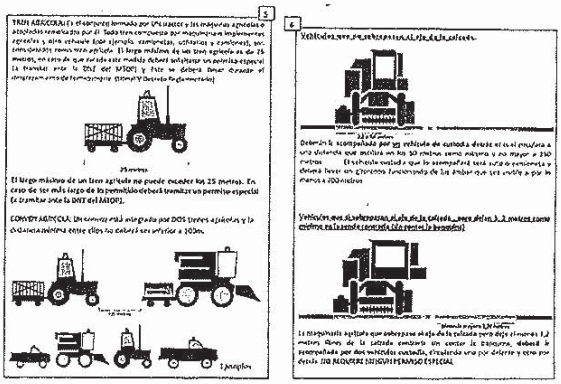
Fuente: Ministerio Economía, Agricultura y Pesca

Tipos de vehículos y equipos

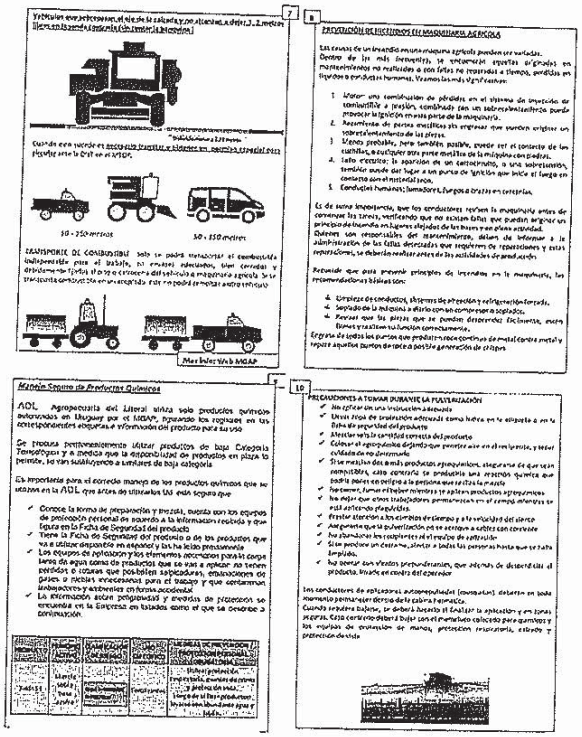
VEHICULO TRACTOR, es aquel vehículo especialmente con propulsión de elementos o otros vehículos adecuadamente para el arrastre.

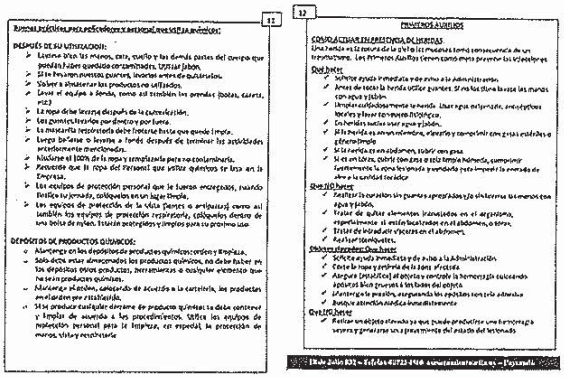
EL LARGO MÁXIMO de una maquinaria agrícola que circule por vías públicas no debera exceder los 12,00 metros.

ESTABILIDAD ACOPLADOS: son aquellos elementos no autopropulsados y que deberán ser adecuadamente engranados/acoplados/suspendidos para que puedan ser arrastrados y asi circular.



137





12

Normas de seguridad para profesionales y personal que visita el establecimiento:

DESPUÉS DE SU UTILIZACIÓN:

- Lavarse bien las manos, cara, cuello y las demás partes del cuerpo que puedan haber quedado contaminadas. Utilizar jabón.
- Si los pensamientos nuevos guantes, limpiarlos antes de quitárselos.
- Quitarse y almacenar los productos no utilizados.
- Lavar el equipo a fondo, como así también los prendas (botas, calzado, etc.)
- La ropa debe lavarse después de la contaminación.
- Los guantes, lavarlos por dentro y por fuera.
- La mascarilla respiratoria debe lavarse hasta que quede limpia.
- Luego bañarse o bañarse a fondo después de terminar las actividades anteriormente mencionadas.
- Ventilar el 100% de la ropa y zapatillas para no contaminarla.
- Recordar que la ropa del Personal que utilice químicos se lava en la Empresa.
- Los equipos de protección personal que se llevan encapados, cuando finalice la jornada, colóquelos en un lugar limpio.
- Los equipos de protección de la vista (lentes o antiparras) como así también los equipos de protección respiratoria, colóquelos dentro de una bolsa de nylon, limpios protegidos y limpios para su próximo uso.

DEPÓSITOS DE PRODUCTOS QUÍMICOS:

- Almacenaje en los depósitos de productos químicos: cerrado y ventilado.
- Solo debe estar almacenados los productos químicos, no debe haber en los depósitos otros productos, herramientas o cualquier elemento que no sean productos químicos.
- Almacenaje ordenado, categorizado de acuerdo a la cartelería, los productos en el orden por establecido.
- Si se produce cualquier derrame de productos químicos la debe contener y limpiar de acuerdo a los procedimientos. Utilice los equipos de protección personal para la limpieza, en especial la protección de manos, vista y respiratoria.

12

PRIMEROS AUXILIOS

CONSULTA EN LA PRESENCIA DE HERIDAS

Una herida es la rotura de la piel o de las mucosas como consecuencia de un traumatismo. Los primeros Auxilios tienen como fines prevenir las infecciones

Qué hacer:

- Solicitar ayuda inmediata vía avisar a la Administración.
- Lavarse las manos antes de tocar la herida utilice guantes. Si no los tiene lávese las manos con agua y jabón.
- Limpie cuidadosamente la herida. Lave agua corriente, antisépticos locales y jabón con mucha frecuencia.
- En heridas sucias usar agua y jabón.
- Si la herida es en un miembro, elevarlo y comprimir con gasas estériles o género limpio.
- Si la herida es en abdomen, cubrir con gasa
- Si es en tórax, cubrir con gasa o cinta hermética, comprimir fuertemente la zona lesionada y vendando para impedir la entrada de aire o la salida de sangre

Qué NO hacer:

- Realizar los curativos sin guantes o antisépticos y/o ambientes no limpios con agua y jabón.
- Retirar de quitar elementos incrustados en el organismo, especialmente si están localizados en el abdomen, o tórax.
- Tratar de introducir vísceras en el abdomen.
- Realizar torniquetes.

Síntomas y signos: Qué hacer:

- Solicite ayuda inmediata y dé aviso a la Administración
- Corte la ropa y proteja de la zona afectada
- Aplique (inhalación) al afectado y controle la hemorragia colocando apósitos bien gruesos y las bases del pulpo.
- Inmovilice la persona, asegurando los apósitos con cinta adhesiva
- Busque atención médica inmediatamente

Qué NO hacer:

- Retirar un objeto clavado ya que puede producirse una hemorragia severa y generarse un taponamiento del sector del lesionado

13

MANEJO DEFENSIVO

Algunos puntos importantes a recordar desarrollados en la Capacitación sobre Manejo Defensivo realizada en la Empresa:

- Siempre debe anticiparse al peligro, mirando atentamente el camino por delante. Siempre adopte buenas técnicas de manejo defensivo y gerenciar del camino para poder tomar con anticipación y si hace falta una maniobra defensiva. Deje un espacio mínimo entre un vehículo y el de delante de 10/15 metros con el cabo hacer una maniobra o tomado prisa.
- Este siempre atento a los vehículos a ellos están a al conducir por una intersección, incluso si usted tiene derecho de paso a tiene las vistas, es necesario mirar por otros conductores que pueden estar intentando pasar peligrosamente.
- Tómese siempre el tiempo de seguridad y de atención que sea necesario para no cometer.
- No acelere el baile por soltar, si es posible, tampoco con el motor frío. Si tiene que tomar a circular, tome en el costado del camino en un punto visible para otros y pegue.
- Asegurese de que los cargas aseguradas se encuentren bien amarradas y limpias antes de conducir. Es vital el saber una visión clara en ambas direcciones y evitar la distracción de asegurar los cuatro mientras está conduciendo.
- Tome las precauciones necesarias cuando esté mucho tránsito en ambas direcciones en la ruta. Si va a adelantar a alguien, tenga la plena seguridad que tiene visibilidad suficiente, en especial en zonas rectas. Recuerde que en la mayoría de nuestras rutas, el adelantar queda en la mano contraria de frente al vehículo. Extreme las precauciones y adelante SOLO si es seguro.
- Evite conducir al lado de camiones pesados. En especial aquellos con cargas más peligrosas que pueden provocar lesiones de la carga sobre los vehículos y puede generar una maniobra brusca.
- Si nos detiene de un vehículo pesado con carga y no puede adelantarse PACIENCIA. El error, instable a la falta de paciencia es la causa de muchos accidentes por maniobras imprudentes.
- Recuerde que en todo momento UD tiene que tener control sobre su vehículo, el entorno y los acontecimientos. Todo lo que la cosa distraedores y no atienda los puntos anteriormente, debe eliminarse.
- Depende de UD. Siempre...evitar la mayoría de los accidentes.

14

PRIMEROS AUXILIOS

CÓMO ACTUAR EN PRESENCIA DE HEMORRAGIAS

Se denomina así a la salida de sangre por rotura de los vasos sanguíneos. El objetivo de los primeros Auxilios es detener la pérdida de sangre

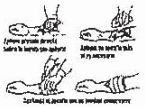
Qué hacer:

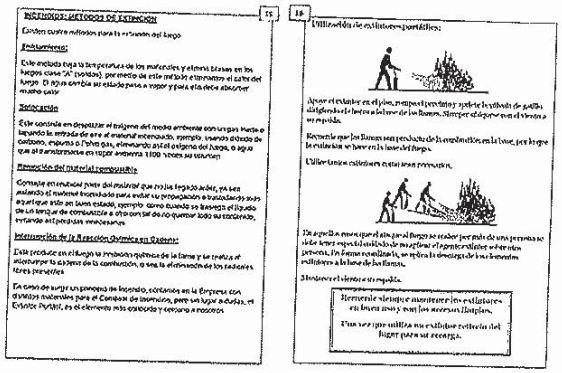
- Solicite ayuda inmediata vía aviso a la Administración.
- Mantenga el puesto de herida y elevado y reposo del afectado
- Comprima al lugar con gasa estéril o tela limpia
- Cubra las manos y lesiones las partes del cuerpo que hayan estado en contacto con la sangre o otras heridas del paciente la más rápida posible
- Si la hemorragia continúa vía sangre se filtra a través de la gasa o tela, NO quite el vendaje, añada más material absorbente encima

Qué NO hacer:

- NO lave o limpie la curación sin guantes o antisépticos y/o ambientes no limpios con agua y jabón.
- NO retire ningún vendaje, pañuelos desechables o cualquier tipo de papel
- NO realizar torniquetes.

Recuerde: Para las curas de heridas, quemaduras y todas las que tengan dudas o la duda la debe ASESORARSE pueden infectarse o contaminarse sobre el personal con contacto de manos o materiales contaminados, la higiene es VITAL para la posterior recuperación del lesionado al que se le brinde los primeros auxilios





14

METODOS DE EXTINCION

Existen cuatro métodos para la extinción del fuego

Enfriamiento:

Este método baja la temperatura de los materiales y elementos básicos en los fuegos clase "A" (sólidos), por medio de este método eliminamos el calor del fuego. El agua cambia su estado para a vapor y para ello debe absorber mucho calor

Sofocación

Este consiste en desplazar el oxígeno del medio ambiente con ayuda. Medio e impidiendo la entrada de aire al material incendiado, ejemplo, usando dióxido de carbono, espuma o polvo seco, eliminando así el oxígeno del fuego, o agua que al evaporarse en vapor aumenta 1700 veces su volumen

Remoción del material combustible

Consiste en retirar todo material que no ha llegado arder, ya sea evitando el material incendiado para evitar su propagación o inutilizando todo aquel que sólo se haya calentado, ejemplo: cuando se descarga el líquido de un tanque de combustible a otro con fin de no quemar todo su contenido, evitando así pérdidas innecesarias

Interrupción de la Reacción Química en Cadena:

Esta produce en el fuego la reacción química de la flama y se realiza al interrumpir la cadena de la combustión, o sea la eliminación de los radicales libres presentes

En caso de surgir un principio de incendio, estamos en la empresa con diversos materiales para el Combate de incendios, pero sin lugar a dudas, el Extintor Portátil, es el elemento más adecuado y seguro a nosotros

15

Utilización de extintores portátiles:

Ayuda el extintor en el piso, en un piso firme y aplique la válvula de golpe, dirigiendo el chorro a la base de las flamas. Siempre dirigirse con el viento a su espalda.

Recuerde que las flamas son producto de la combustión en la base, por lo que la extinción se hace en la base del fuego.

Utilice tanto extintores como sea necesario.

De agotarse el extintor en el área del fuego se acabe por más de una persona se debe tener especial cuidado de no agitar el agente extintor y dirigirlo a las personas. De forma resultante, se refiere la dirección de los elementos extintores a la base de las flamas.

Mantenga el extintor a su espalda.

Recuerde siempre mantener los extintores en buen uso y con las recargas limpias.

Una vez que utilice su extintor retírelo del lugar para su recarga.

ANEXO E:

EJEMPLO DE CÁLCULO DEL PISO MÍNIMO DE RENDIMIENTO

SUPERFICIES FISICAS	
Superficie total comprada	6.100
Superficie Agrícola	4.600
Superficie Ganadera	850
Superficie Forestal	350
Desperdicio	300

CALCULO PISO DE RENDIMIENTO	
Total de Área Agrícola (has)	4.600
Mínimo asegurado (kg / ha)	600
Toneladas totales aseguradas	2.760
Precio bruto soja (usd / ton)	400
Gastos Deducibles Soja (usd / ton)	30
Precio Neto Ponderado Soja (usd / ton)	370
Piso de Rendimiento (usd)	1.021.200

INGRESO TOTAL AGRÍCOLA									
Cultivo	Hectáreas	Rendimiento (kg) / ha	Producción total (tons)	% Fideicomiso	Toneladas Fideicomiso	Precio Bruto	Gastos Deducibles	Precio Neto	Ingreso Total Agrícola
Trigo	500	2.000	1.000	20%	200	180	35	145	29.000
Cebada	500	2.000	1.000	20%	200	180	35	145	29.000
Colza	1.000	1.000	1.000	20%	200	350	38	312	62.400
Soja 1ra	1.600	1.400	2.240	27%	605	400	30	370	223.776
Soja 2da	500	1.000	500	27%	135	400	30	370	49.950
Soja perdida	500	0	0	27%	0	400	30	370	0
Maíz 1ra	1.000	5.000	5.000	27%	1.350	190	30	160	216.000
Maíz 2da	1.000	3.000	3.000	27%	810	190	38	152	123.120
Subtotal	6.600		13.740		3.500				733.246
Cobro siniestro granizo soja									11.000
Ingreso Neto Total Agrícola									744.246

MONTO A PAGAR POR EL OPERADOR	
Piso de Rendimiento	1.021.200
Ingreso Neto Total Agrícola	744.246
Monto a pagar por el operador	276.954

ANEXO II

MODELO DE DOCUMENTO DE EMISIÓN

MODELO DE

DOCUMENTO DE EMISIÓN.

El [•] de [•] de 2018, [•] S.A. (RUT N°: [•]) en su calidad de fiduciario del fideicomiso "FIDEICOMISO FINANCIERO TIERRAS DEL LITORAL" (en adelante, el "**Fiduciario**"), constituyendo domicilio en calle [•], Montevideo, Uruguay, emite Valores conforme a los siguientes términos y condiciones (en adelante, el "**Documento de Emisión**").

PRIMERO: ANTECEDENTES

1.1 El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero de Oferta Pública de fecha [•] de [•] de 2017 (en adelante, el "**Contrato de Fideicomiso**"), celebrado entre el Fiduciario, y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. ("**BEVSA**") en su carácter de Entidad Representante y en representación de los futuros Beneficiarios de los Valores (art. 73 de la Ley N° 18.627) a ser emitidos por el Fideicomiso, de acuerdo al Contrato de Entidad Representante de fecha [•], y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Valores a favor de los Beneficiarios.

1.2. De acuerdo con el Contrato de Fideicomiso, el Monto Máximo de la Emisión será de U$S 50.000.000,00 (dólares estadounidenses cincuenta millones con 00/100) y el Monto Mínimo de la Emisión será de US$ 30.000.000,00 (dólares estadounidenses treinta millones con 00/100).

1.3. Con fecha [•] se llevó a cabo la oferta pública para la suscripción de los Valores, habiéndose recibido ofertas de suscripción por US$ [•] (dólares estadounidenses [•]).

1.4. OPCIÓN 1: [INTEGRACIÓN INICIAL] De acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y demás documentos relacionados, en el día de la fecha se procedió a realizar la Integración Inicial por un monto total de US$ 5,000,000, la que ha sido realizada por todos los suscriptores a prorrata de sus respectivas participaciones, razón por la cual el Fiduciario procede en este acto a emitir el presente Documento de Emisión.

OPCIÓN 2: [CAPITAL CALL]: [En virtud del Capital Call del Fiduciario de fecha [•], en este acto el Fiduciario procede a emitir el presente Documento de Emisión.]

SEGUNDO: DEFINICIONES

Todo término en mayúscula que no se encuentre definido expresamente en el presente

Documento de Emisión, tendrá el significado atribuido en el Contrato de Fideicomiso.

TERCERO: TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS VALORES

3.1. Términos generales.

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite Valores escriturales a favor de los Beneficiarios, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación y a lo previsto en el artículo 14 y siguientes de la Ley Nº 18.627 ("**Ley de Mercado de Valores**"). Los derechos de los Beneficiarios están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, y en el presente Documento de Emisión. Por el hecho de adquirir los Valores, los Beneficiarios declaran conocer y aceptar el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos y el Contrato de Entidad Representante, en todos los términos de los mismos.

Los Títulos Mixtos que se emiten tienen un Componente Deuda y un Componente Participación, según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos, así como en el Prospecto de Emisión.

Componente Deuda: El Fideicomiso adeudará a los Titulares de los Títulos Mixtos una suma de capital en Dólares Estadounidenses equivalente a US$ 250 (Dólares estadounidenses doscientos cincuenta) por cada Título Mixto suscripto e integrado, a pagarse en la Fecha de Pago Final, más un interés compensatorio del 6,00% (seis por ciento) efectivo anual calculado sobre el monto de la deuda capital adeudado bajo cada Título Mixto (US$ 250) y que se devengarán por los días efectivamente transcurridos desde la Fecha de Integración correspondiente, utilizando como base de cálculo un año de 365 días. Los intereses compensatorios devengados se abonarán en las Fechas de Pago Anual siempre que existieran fondos disponibles suficientes, siguiendo el procedimiento de pago previsto en el Artículo 3.4.4 del Contrato de Fideicomiso. A estos efectos se entenderá por "fondos disponibles" al saldo del capítulo "Disponibilidades" (o " Efectivo y equivalentes de Efectivo") al cierre del ejercicio económico que surja de los estados financieros auditados del Fideicomiso, preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el IASB.. En caso que los fondos disponibles no fueran suficientes para pagar la totalidad de los intereses compensatorios a vencerse en la Fecha de Pago Anual correspondiente, el Operador podrá recomendar al Fiduciario el pago de parte de los intereses. El no pago de la totalidad de los intereses compensatorios del Componente Deuda en cualquier Fecha de Pago Anual producirá la acumulación de los intereses compensatorios devengados e impagos junto, con los intereses compensatorios a devengarse hasta la siguiente Fecha de Pago Anual. Si por más de tres Fechas de Pago de Anual no se abonaran los intereses compensatorios devengados a dicha Fecha de Pago Anual, se producirá un incumplimiento y se producirá el vencimiento anticipado de todo lo adeudado bajo el Componente Deuda de los Títulos Mixtos, pudiendo reclamarse la totalidad de lo adeudado por el Componente Deuda por concepto de capital, más los intereses compensatorios y moratorios devengados a una tasa de interés efectiva anual del 9,00%. El no pago de la totalidad del Componente Deuda a su vencimiento generará un interés moratorio a una tasa efectiva anual del 9,00% (nueve por ciento).

143

Componente Participación: El Componente Participación da derecho a los Titulares a recibir en proporción a su participación en el Patrimonio Fiduciario: (i) en forma anual los Fondos Netos Anuales Distribuibles (si existen) en cada Fecha de Pago Anual, (ii) al momento de extinción del Fideicomiso, los Fondos Netos Remanentes (si existen) en la Fecha de Pago Final; (iii) su proporción en las Sumas Excedentes provenientes de cada Distribución Anticipada, en las condiciones previstas en 3.4.5 del Contrato de Fideicomiso; en todos los casos de acuerdo con las condiciones y oportunidades establecidas en el Contrato del Fideicomiso. Este Componente Participación será calculado y pagado por el Fiduciario a los Beneficiarios en la Fecha de Pago Final.

3.2. **Monto y moneda.**

Por el presente Documento de Emisión, se emiten [•] Valores escriturales por un valor nominal de US$ 1,000 cada uno.

3.3. **Destino de la Emisión.**

Las sumas que obtenga el Fiduciario por la Emisión, deducidos los gastos, comisiones y tributos que se incurrieren como consecuencia o a los efectos de la oferta pública y/o cotización bursátil de los Valores o cualquier otro gasto a deducir de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, se destinarán a la Cuenta Fiduciaria para cumplir con los objetivos previstos en el Prospecto y en el Contrato de Fideicomiso.

3.4. **Garantía.**

Los Valores están únicamente garantizados y serán exclusivamente pagados con los Activos del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Al adquirir los Valores, los Beneficiarios comprenden y aceptan que los derechos emergentes de los mismos, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato de Fideicomiso, y que en ningún caso el texto de este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dicho documento.

3.5. **Vigencia y Plazo.**

Los Valores existirán hasta la extinción del Fideicomiso.

La vigencia del Fideicomiso está prevista por un plazo de 15 (quince) años contados a partir del [día de hoy] / del día [•], sin perjuicio de la posibilidad de: **(i)** extinción anticipada del Fideicomiso, en cualquier momento, o **(ii)** la extensión del plazo por hasta un máximo de 3 años (es decir, hasta los 18 años), sin perjuicio de poder acordarse un plazo mayor de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso. No obstante lo anterior, en cualquier caso el Fideicomiso se extinguirá por el transcurso de treinta años desde la constitución del mismo (art 33 de le Ley de Fideicomisos). Las condiciones para que opere la extinción anticipada o la prórroga del Plazo de Vigencia del Fideicomiso se encuentran previstas en el artículo 1.2 del Contrato de Fideicomiso.

Todo lo anterior es sin perjuicio de las condiciones (suspensivas y resolutorias) pactadas en el Artículo 15.1 del Contrato de Fideicomiso. En particular, allí se establece que el Contrato de Fideicomiso y el Fideicomiso que se constituye, podrá resolverse por decisión de los Beneficiarios Supra Mayoritarios en Asamblea de Beneficiarios en caso que ocurriera cualquiera de los siguientes eventos: (i) que transcurriera el plazo de 2 años contado desde la fecha del Día de Emisión y no se obtuviera la Autorización de Tierra, o (ii) en caso que el régimen legal vigente o las autoridades competentes, impidieran al Fiduciario ser titular de inmuebles rurales, a nombre del Fideicomiso. En tales casos, el Fideicomiso se resolverá sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes.

3.6. **Limitación de responsabilidad.**

La responsabilidad del Fiduciario se regirá por lo dispuesto en el artículo 16 de la Ley de Fideicomiso. El Fiduciario se limitará a cumplir con los procedimientos descritos en el Contrato de Fideicomiso así como también a controlar el cumplimento de aquellas obligaciones del Operador previstas en el mismo que correspondan controlar al Fiduciario y no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones por caso fortuito o fuerza mayor.

El Fiduciario solo será responsable de los actos que realice en cumplimiento de los fines del Fideicomiso, con el patrimonio del mismo y hasta el monto que éste alcance. Para llevar a cabo las actividades impuestas en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario se basará en información que reciba, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, y no será responsable por la veracidad de dicha información.

En ningún caso el Fiduciario se compromete a afectar ni disponer de su propio patrimonio para el cumplimiento del Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no responde con sus bienes propios por las obligaciones asumidas en nombre del Fideicomiso frente a los Beneficiarios y otros terceros.

Los bienes propios del Fiduciario responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso exclusivamente en los casos en que el Fiduciario actúe con culpa grave o dolo, en incumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso, y siempre que dicho dolo o culpa grave haya sido determinado por el tribunal competente y pasado en autoridad de cosa juzgada, no siendo pasible de recurso alguno.

CUARTO: PAGO A LOS BENEFICIARIOS. PRELACIÓN. RETENCIONES.

En cada Fecha de Pago Anual el Fiduciario instruirá al Banco la transferencia a favor de todos los Beneficiarios a las cuentas indicadas por éstos al Fiduciario las sumas que corresponda al Componente Deuda de los Valores, de conformidad con lo establecido en el presente Documento de Emisión y demás documentos relacionados.

La distribución de los Fondos Netos Anuales Distribuibles (si existieran) se realizará en cada Fecha de Pago Anual (de corresponder). La distribución de los Fondos Netos Remanentes (si existieran) se realizará en la Fecha de Pago Final. Adicionalmente, en caso que existan Sumas Excedentes, éstas serán distribuidas en cada fecha de

Distribución Anticipada sujeto a las condiciones previstas en el artículo 3.4.5 del Contrato de Fideicomiso. Dichos pagos serán realizados por el Fiduciario en Dólares Estadounidenses, sin tope alguno, y se distribuirán entre los Beneficiarios a prorrata de sus respectivas tenencias en el monto total de los Valores emitidos e integrados, sin preferencia alguna de unos sobre otros.

EN TODOS LOS CASOS, LOS PAGOS QUE POR CUALQUIER CONCEPTO PUDIERAN CORRESPONDER A LOS BENEFICIARIOS SE ENCUENTRAN, TODOS ELLOS, TOTALMENTE SUBORDINADOS A LA CANCELACIÓN PREVIA DE LA TOTALIDAD DE LOS GASTOS DEL FIDEICOMISO Y DEMÁS IMPORTES QUE FUERAN ADEUDADOS (INCLUIDO CUALQUIER IMPORTE CORRESPONDIENTE A LA REMUNERACIÓN DEL OPERADOR QUE FUERA ADEUDADO Y SE ENCUENTRE IMPAGO), INCLUYENDO PERO SIN LIMITARSE A TODA DEUDA, TRIBUTOS, CARGAS, CONSTITUCIÓN DE LA RESERVA FINAL, Y TODA OTRA OBLIGACIÓN EMERGENTE O CON CAUSA O TÍTULO DEL FIDEICOMISO Y/O EN EL FUNCIONAMIENTO DEL PROPIO FIDEICOMISO.

LA EFECTIVA PERCEPCIÓN DE SUMA ALGUNA POR PARTE DEL BENEFICIARIO BAJO EL COMPONENTE PARTICIPACIÓN DE CADA TITULO MIXTO SE ENCUENTRA SUJETA A QUE EFECTIVAMENTE EXISTAN TALES FONDOS NETOS REMANENTES.

En caso de insuficiencia del Patrimonio Fiduciario para dar cumplimiento a las obligaciones contraídas por el Fiduciario frente a terceros, o en caso de otras contingencias que pudieran afectar dicho cumplimiento, el Fiduciario citará a los Beneficiarios a los efectos que reunidos en Asamblea de Beneficiarios, resuelvan sobre la administración y liquidación del Patrimonio Fiduciario.

Todos los pagos a ser efectuados bajo los Valores serán netos y libres de toda imposición, tributo, gravamen, cargo, gasto o comisión de cualquier naturaleza que resulten aplicables al Fideicomiso en el presente o en el futuro en Uruguay, los que serán en todos los casos de cargo y cuenta del Patrimonio Fiduciario.

Consecuentemente, el Fiduciario como emisor de los Valores y de acuerdo a las normas tributarias vigentes (Ley 18.083 del 27/12/2006, Decretos 148/007 y 149/007, ambos de fecha 4/5/2007 y Decreto 322/2011 del 16/11/2011, y Resoluciones de la Dirección General Impositiva 662/007 del 29/6/07, 803/007 del 27/07/07 y 981/007 del 28/8/2007 y otros que se pudieran dictarse en el futuro), procederá a retener de las sumas a pagar a los Beneficiarios de los Valores, incluyendo el caso de que dicha retención corresponda respecto de los beneficiarios finales de los Valores (si correspondiere), los montos correspondientes a los tributos que se generaren en virtud del rendimiento de los Valores, excepto en los casos de Beneficiarios de Valores (si correspondiere) que se encuentren comprendidos en el literal A) del artículo 3 del Título 4 de Texto Ordenado de la Dirección General Impositiva de 1996 con la redacción dada por la Ley N° 18.083 y que notifiquen expresamente al Fiduciario, previo a cada Fecha de Pago, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Valores, en cuyo último caso, el Fiduciario podrá requerir a dichos Beneficiarios los documentos que estime necesarios a los efectos de acreditar tal condición. A los efectos de emitir el resguardo por la retención efectuada, el certificado de legitimación correspondiente a cada Título Mixto

deberá presentarse ante el Fiduciario para que éste confirme su tenencia al momento de la retención y emita el respectivo resguardo.

QUINTO: PROCEDIMIENTO DE PAGO

Todos los pagos a los Beneficiarios se realizarán dentro del horario bancario de la ciudad de Montevideo, mediante transferencia bancaria a la cuenta indicada por el Beneficiario a tales efectos al momento de anotarse en el Registro de Valores Escriturales o en la cuenta que indicare el Beneficiario posteriormente, pero siempre que dicha indicación posterior sea recibida con al menos 10 Días Hábiles Bancarios de anticipación a la fecha del pago correspondiente (Fecha de Pago Anual, Fecha de Pago Final o fecha de Distribución Anticipada, según corresponda), o bien mediante cheque librado a la orden del Beneficiario registrado en el Registro de Valores Escriturales con la cláusula "no a la orden" y contra recibo firmado de conformidad, o bien mediante otros mecanismos de pago electrónico que el Fiduciario decida implementar.

El Fiduciario El Fiduciario cumplirá con ordenar la transferencia a la cuenta indicada por el Titular, siendo todos costos asociados a la misma de cargo de dicho Titular no asumiendo el Fiduciario responsabilidad frente al Titular por la imposibilidad de consumar dicha transferencia o la demora, salvo que el Fiduciario actúe con dolo o culpa grave (cláusulas 6.1, 6.4 y 6.5 del Contrato de Fideicomiso).

SEXTO: REGISTRO DE LOS VALORES

6.1. Entidad Registrante.

El registro y administración de los Valores (en los términos del artículo 23 y siguientes de la Ley de Mercado de Valores) estará a cargo del Fiduciario como Entidad Registrante. Los Valores estarán registrados en (i) un registro de las cuentas correspondientes a la Emisión y de los Valores que lleva el Fiduciario como Entidad Registrante (en adelante el "**Registro de Valores Escriturales**"), y (ii) la Bolsa, debiendo cumplirse lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y en la RNMV.

El Registro de Valores Escriturales podrá llevarse por medios físicos o electrónicos.

Cualquier modificación en la titularidad de los Valores, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales, personales y/o gravámenes sobre los mismos, deberá ser notificada a la Entidad Registrante por su titular, y acreditada ante el Registro de Valores Escriturales, mediante el documento público o privado que acredite la titularidad de derecho respectivo, a los efectos de que la Entidad Registrante realice la anotación correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos Beneficiarios o Beneficiarios de los derechos personales o reales y/o gravámenes, su domicilio, documento de identidad si correspondiere, registro único de contribuyentes o similar en la jurisdicción de su incorporación, si correspondiere, teléfono, fax, correo electrónico y demás datos necesarios para su mejor identificación y para el fiel cumplimiento de las normas legales o reglamentarias relativas a lavado de activos y políticas de conocimiento del cliente. No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones

147

fraccionadas de los Valores. La transmisión de los Valores, así como la constitución de derechos reales sobre los mismos, medidas cautelares y demás establecidas en la Ley de Mercado de Valores, serán oponibles frente a terceros exclusivamente a partir del momento en que se haya practicado por parte de la Entidad Registrante la inscripción respectiva en el Registro de Valores Escriturales.

Todos los Beneficiarios deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que ésta le requiera a tales efectos, bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no serán incorporados al Registro de Valores Escriturales.

La Entidad Registrante podrá negarse -sin incurrir en responsabilidad- a registrar a cualquier Beneficiario en el Registro de Valores Escriturales si el Beneficiario en cuestión no fuera aceptable en función de normas legales, reglamentarias o internas (incluso de conocimiento de cliente) que le resulten aplicables a la Entidad Registrante.

La Entidad Registrante procederá a dar de baja del Registro de Valores Escriturales a las cuentas de los Beneficiarios cuando se hubieran cumplido las siguientes condiciones acumulativas: (a) se haya culminado la liquidación del Fideicomiso, y (b) se hubiera efectuado el pago de los Fondos Netos Remanentes (si hubiere) a los Beneficiarios. Mientras ello no suceda y durante la vigencia del Fideicomiso, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

6.2. Emisión de constancias.

La Entidad Registrante deberá otorgar a los Beneficiarios que así lo soliciten los certificados de legitimación correspondientes a los Valores, en la forma que se establezca en el Documento de Emisión emitido y de conformidad con la normativa aplicable, no siendo responsable el Fiduciario por las demoras que pudieren originarse en faltas de información que no fueran atribuibles a su culpa grave.

SÉPTIMO: MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Los términos y condiciones de la emisión de los Valores (incluyendo los mencionados en el Artículo 73 de la Ley de Mercado de Valores, y en particular modificar los términos y condiciones de la emisión que impliquen el otorgamiento de quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificaciones de la moneda de pago), podrán ser modificados por el voto conforme de Beneficiarios Supra Mayoritarios (esto es, los Beneficiarios que en conjunto representen un porcentaje mayor al 75% del monto de los Valores emitidos y en circulación), requiriéndose además el consentimiento del Fiduciario si tal modificación afecta sus derechos u obligaciones. El Fiduciario consiente desde ya la modificación que no afecte sus derechos y obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos. Asimismo, por el voto conforme de Beneficiarios Supra Mayoritarios podrá decidirse la sustitución de la Entidad Representante.

OCTAVO: OTRAS OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

En todos los casos en que se requiera una actuación del Fiduciario que no estuviera contemplada o regulada expresamente por el Contrato de Fideicomiso o el Prospecto, el Fiduciario solicitará instrucciones expresas a los Beneficiarios, estándose a lo que éstos resuelvan de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no realizará acto ni tomará conducta alguna si los Beneficiarios no se reunieran, o si no adoptaran decisión por las mayorías requeridas. El Fiduciario no asumirá responsabilidad alguna por las consecuencias de su inacción, en caso de que los Beneficiarios no se reúnan o no logren la mayoría necesaria para adoptar decisión.

La Asamblea de Beneficiarios no podrá suministrar instrucciones al Fiduciario en el sentido de hacer o no hacer algo distinto de, o adicional a, lo establecido en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso o en el Prospecto, sin el consentimiento o solicitud previa del Fiduciario.

Las instrucciones que los Beneficiarios impartan conforme lo dispuesto anteriormente, sólo serán revocables si la orden de revocación es recibida por el Fiduciario antes de la fecha de su ejecución.

NOVENO: SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

De acuerdo con la cláusula 10.2 del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario cesará en el ejercicio de su cargo en los siguientes casos: (a) por la pérdida de alguna de las condiciones legales o reglamentarias exigidas para el ejercicio de sus funciones; (b) por su disolución y liquidación o cualquier situación concursal; (c) por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU; y (d) por renuncia de acuerdo a los términos establecidos en el Artículo 10.1 del Contrato de Fideicomiso.

Asimismo, el Fiduciario podrá ser removido por justa causa por los Beneficiarios Supra Mayoritarios conforme lo establece la cláusula 10.3 del Contrato de Fideicomiso.

Comunicada la Notificación de Renuncia del Fiduciario en los términos de la cláusula 10.1 del Contrato de Fideicomiso, producido el cese en las condiciones previstas en la cláusula 10.2 del Contrato de Fideicomiso, u ocurrida la Remoción del Fiduciario conforme se establece en la cláusula 10.3 del Contrato de Fideicomiso, los Beneficiarios Supra Mayoritarios deberán designar un nuevo fiduciario dentro de los 60 (sesenta) Días Hábiles Bancarios siguientes de acuerdo a lo previsto en el artículo 10.4 del Contrato de Fideicomiso.

DÉCIMO: ACTUACIÓN DE LOS BENEFICIARIOS

Las disposiciones relativas a la actuación de los Beneficiarios, a las Asambleas de Beneficiarios, a su competencia y reglamentación, y a las resoluciones que obligan a todos los Beneficiarios se encuentran establecidas en la cláusula 12 del Contrato de Fideicomiso.

El Fiduciario queda expresamente autorizado a informar a cualquier Beneficiario que así lo solicite por escrito, indicando su voluntad de promover una decisión de la Asamblea de Beneficiarios, una nómina de los nombres y domicilios registrados de los

Beneficiarios. Al adquirir los Valores, los Beneficiarios reconocen y aceptan que autorizan expresamente al Fiduciario a otorgar dicha información.

DECIMOPRIMERO: COTIZACIÓN

Los Títulos cotizarán en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y/o la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM),.

LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO, NI POR EL CONTENIDO DEL PROSPECTO, QUE TUVO A LA VISTA. ASIMISMO NI LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. NI SUS DIRECTIVOS, GERENTES PRINCIPALES O ASESORES, EFECTÚAN UNA RECOMENDACIÓN O PREDICCIÓN ALGUNA RESPECTO DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO DE EMISIÓN, SOBRE EL FIDEICOMISO, SOBRE EL O LOS NEGOCIOS PROPUESTOS, NI SOBRE TODAS LAS INSTITUCIONES QUE EN FORMA DIRECTA O INDIRECTA PARTICIPAN EN O CON EL FIDEICOMISO, NI ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA PRINCIPAL NI DE GARANTÍA POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO. LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. NO ASUME LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS BENEFICIARIOS DE LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA AGENTE REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

DECIMOSEGUNDO: PROSPECTO

El Fiduciario ha elaborado el Prospecto, en base a la información económica, financiera y comercial que le fuera suministrada por Agropecuaria del Litoral S.A., con la exclusiva excepción de aquella información que refiere únicamente al Fiduciario, la cual ha sido suministrada por el Fiduciario.

DECIMOTERCERO: COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que el Fiduciario realice a los Beneficiarios, se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio que el Beneficiario de cada uno de los Valores haya declarado en el Registro que lleva el Fiduciario.

DECIMOCUARTO: JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las partes, derivadas de o relacionadas con este Contrato, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el

procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el Mercosur de la Bolsa de Comercio del Uruguay. El número de árbitros será de tres. El lugar o sede del arbitraje será en Montevideo, Uruguay y el idioma en que debe desarrollarse el procedimiento arbitral será el español. Los árbitros fallarán sobre el fondo del asunto de acuerdo la ley de Uruguay y no fallarán por equidad.

DECIMOQUINTO: REGISTRO DE LA EMISIÓN

La presente emisión de Valores se realiza en un todo conforme con la Ley Nº 18.627, promulgada el 2 de Diciembre de 2009 y reglamentaciones vigentes, y fue inscripta en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay según Resolución de fecha [•], que habilita su oferta pública bajo la Ley Nº 18.627.

Por [•]

Firma:

Aclaración:

Firma:

Aclaración:

151

ANEXO III

INVERSIONES PERMITIDAS

A) Valores emitidos por el Estado uruguayo e instrumentos de regulación monetaria emitidos por el Banco Central del Uruguay.

B) Depósitos a plazo en moneda nacional o extranjera que se realicen en las instituciones de intermediación financiera instaladas en el país, autorizadas a captar depósitos en un todo de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 123 de la Ley 16.713 y las disposiciones aplicables de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales, siempre que dichas entidades de intermediación financiera estén catalogadas como Categoría 1 por el Banco Central del Uruguay. A estos efectos se entenderá por "Categoría 1" la definida en el artículo 54 de la RNAFAP (y sus modificaciones), actualmente definida como "Emisores o instrumentos con extremadamente alta o muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, con un muy bajo riesgo de verse afectada ante cambios predecibles en el emisor, en el sector a que éste pertenece o en la economía".

C) Valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito autorizados por el BCU o por gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia, siempre y cuando su calificación crediticia sea igual o superior a la categoría 1 según la definición dada en el artículo 54 de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales en un todo de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 123 de la Ley 16.713 y las disposiciones aplicables de la referida Recopilación.

D) Instrumentos financieros emitidos por instituciones uruguayas que tengan por objeto la cobertura de riesgos financieros en un todo de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 123 de la Ley 16.713 y las disposiciones aplicables de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales.

ANEXO IV

RESOLUCIÓN DEL BCU DE FECHA 12 DE JULIO DE 2017

153

NE/4/2017/1586

BANCO CENTRAL
DEL URUGUAY

Montevideo, 12 de julio de 2017

Sr. Vicepresidente de
Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión
Santiago Marchese
Presente

Expediente 2016-50-1-01054

De nuestra mayor consideración:

Se pone en su conocimiento que la Superintendencia de Servicios Financieros, con fecha 11 de julio de 2017 adoptó la Resolución No. SSF-2017-443, cuya copia se adjunta.

Sin otro particular, le saluda a Ud. muy atentamente.

CRISTINA RIVERO
Intendente
Supervisión Financiera

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp Nº 168327

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

RR-SSF-2017-443

41

Banco Central del Uruguay

SUPERINTENDENCIA DE SERVICIOS FINANCIEROS – RESOLUCIÓN

Montevideo, 11 de julio de 2017

SUPERINTENDENCIA DE SERVICIOS FINANCIEROS

VISTO: La solicitud de autorización presentada por Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión para la contratación de servicios de procesamiento de información, administrativos y de soporte para su actividad diaria a ser prestados por The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A.

CONSIDERANDO: Que de la documentación presentada por la empresa no surgen observaciones que obsten a proceder con la autorización solicitada.

ATENTO: A lo dispuesto en el artículo 2 de la ley 17.613 del 27 de diciembre de 2002, a las atribuciones establecidas en los artículos 34 y 35 del Texto Ordenado de la Carta Orgánica del Banco Central, a los artículos 76.2 y 106 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores, a la R.N°: SSF 785 - 2015 de 24 de noviembre de 2015, y a lo informado en expediente 2016-50-1-1054

LA INTENDENTE DE SUPERVISIÓN FINANCIERA EN EJERCICIO DE LAS ATRIBUCIONES DELEGADAS,
RESUELVE:

Autorizar a Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión la contratación de los servicios de procesamiento de información, administrativos y de soporte para su actividad diaria de The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A.

CRISTINA RIVERO
Intendente
Supervisión Financiera

Exp. 2016-50-1-01054 Publicable: SI

ANEXO V

RIESGOS A SER CUBIERTOS POR LOS SEGUROS

1. Riesgos a asegurar

El operador asesorará al Fideicomiso acerca de la forma más eficiente de cubrir los riesgos climáticos más frecuentes que afectan la producción agropecuaria. Esta cobertura sumada a las distintas coberturas de precios permiten tener un flujo de fondos con menor variabilidad.

Dependiendo las características de los cultivos, su dispersión geográfica, la fecha de siembra, y las condiciones climáticas esperadas, el Operador podrá recomendar la contratación de coberturas adicionales a las descriptas tanto para su porcentaje de la producción como para el porcentaje de producción del fideicomiso. Cada parte asumirá el costo de la poliza correspondiente a su proporción de la producción.

Una vez contratadas las pólizas de seguros tienen un período de carencia que es el plazo que tardan en ser efectivas. Este período suele ser de 3 días.

Las pólizas de seguro se contratarán con empresas líderes en el mercado y de reconocida solvencia y abarcarán los siguientes riesgos:

a. Cultivos de Verano: Soja, maíz

Se asegurarán contra Granizo e incendio con franquicia no deducible del 6%. Esta franquicia significa que la póliza no cubre siniestros cuyo daño sea inferior al 6% mencionado. El hecho que sea no deducible implica que si por ejemplo el daño es el 20% del área asegurada la poliza va a pagar ante dicho siniestro el 20% de daño sin deducir el 6% de la franquicia.

También podrán asegurarse contra viento en el caso del maíz en años donde se prevea un riesgo en este sentido y en aquellos lotes que por topografía lo ameriten podrán asegurarse contra la imposibilidad de cosechar mecánicamente por falta de piso.

En caso de existir bloques de 1.500 has o más juntas podrá optarse por un seguro con franquicia deducible del 5% cuyo costo es aproximadamente la mitad que el de la franquicia no deducible para ese volúmen de área o superior. Al igual que los seguros con franquicia deducible estos seguros no cubren siniestros cuya magnitud sea inferior a la franquicia pero a diferencia de aquellos cuando el siniestro es mayor que dicha franquicia la poliza pagará el siniestro descontando el % de la franquicia.

b. Cultivos de Invierno: Cebada-Trigo-Colza

Se asegurarán contra Granizo e incendio con franquicia no deducible del 6%. Esta franquicia significa que la póliza no cubre siniestros cuyo daño sea inferior al 6% mencionado. El hecho que sea no deducible implica que si por ejemplo el daño es el 20% del área asegurada la poliza va a pagar ante dicho siniestro el 20% de daño sin deducir el 6% de la franquicia.

En caso de existir bloques de 1.500 has o más juntas podrá optarse por un seguro con franquicia deducible del 5% cuyo costo es aproximadamente la mitad que el de la franquicia no deducible para ese volúmen de área o superior. Al igual que los seguros con franquicia deducible estos seguros no cubren siniestros cuya magnitud sea inferior a la franquicia pero a diferencia de aquellos cuando el siniestro es mayor que dicha franquicia la poliza pagará el siniestro descontando el % de franquicia.

En años donde las condiciones climáticas lo ameriten podrán asegurarse adicionalmente contra heladas tardías.

2. Detalle de las distintas pólizas existentes en el mercado que operan como adicionales a la póliza de granizo:

Resiembra: La cobertura opera desde la siembra y durante la etapa de nacimiento del cultivo. Puede asegurarse contra resiembra por granizo, resiembra por planchado o ambas.

Vientos fuertes y heladas: Se pueden contratar con deducibles del 10% o del 20% y por área afectada o por lote variando en este caso el cálculo del deducible en el caso de haber un siniestro

Falta de piso: Imposibilidad de cosechar luego de 30 días que el cultivo está en condiciones comerciales de cosecha

Cosecha descartada: Cuando el daño por la acumulación de eventos supera el 85 % de daño se paga por 100%

155

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp Nº 168330

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

Nº 24. Protocolización Preceptiva de Documentos. Modificación de Contrato de Fideicomiso. En la ciudad de Montevideo, el tres de julio de dos mil dieciocho, cumpliendo con lo dispuesto por el artículo 89 de la Ley 16.871, incorporo a mi Registro de Protocolizaciones: modificación de contrato de fideicomiso financiero de oferta pública de fecha 3 de julio de 2018, entre Winterbotham Fiduciaria S.A., Agropecuaria del Litoral S.A. y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., certificación notarial de firmas, certificados de personería y representación y la presente, con el número 24, del folio 317 al folio 404. **Referencia:** Sigue inmediatamente a la número 23 de Acta de Constatación, realizada el veintiocho de junio, del folio 309 al folio 316.

ES PRIMER TESTIMONIO que he compulsado de la protocolización número 24, incorporada a mi Registro de Protocolizaciones. **EN FE DE ELLO**, y para la Entidad Representante, expido el presente que sello, signo y firmo en lugar y fecha de su protocolización, en ochenta y ocho papeles notariales de actuación de la serie Fp números 168243 al 168330.

MA. JIMENA LANZANI PINI
ESCRIBANA PUBLICA

MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA
DIRECCION GENERAL DE REGISTROS

Dirección General de Registros

INSCRIPTO CON EL NRO.33749, en el: **NRO.33749**
REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES, el dia y hora 14/08/2018 09:37:43, el documento cuyas caracteristicas se indican:

Escribano/Emisor:
ECHEVARRIA SERENO MARIA SOLEDAD

FIDEICOMISO
Calificacion: PROVISORIA

A los solos efectos de ligar el documento que antecede con la presente, se indica:
Fiduciario
WINTERBOTHAM FIDUCIARIA SA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION RUT: 214868640010
fideicomitente
AGROPECUARIA DEL LITORAL SA RUT: 214763790012
Fiduciario
WINTERBOTHAM FIDUCIARIA SA RUT: 214868640010

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

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

Control fiscal:

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

Monto Tasa Registral: 2530

Firma Registrador

ESC. CRISTINA GUATTINI
ENCARGADA DIRECCION RNAP

CADUCA: _____
DEFINITIVA: 21/8/18.

SIGUE 1 PAPEL NOTARIAL
SERIE FP Nº 610708

Firma Registrador

Esc. MÓNICA NAPOLI
Dirección General de Registros

41

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO DE OFERTA PÚBLICA

En el lugar y fecha que se indica al lado de la firma de cada una de las partes, entre, **POR UNA PARTE:** Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión (en adelante el "**Fiduciario**"), una Sociedad Anónima válidamente constituida bajo las leyes de Uruguay e inscripta como Fiduciario Financiero en el Banco Central del Uruguay con el Nº 2439, representado en este acto por Santiago Marchese, con facultades suficientes para este otorgamiento y con domicilio en Av de las Americas 8.000, Parque Miramar, Canelones, CP 14.000, Uruguay; **POR OTRA PARTE:** Agropecuaria del Litoral S.A. (en adelante, el "**Operador**") – una sociedad anónima válidamente constituida bajo las leyes de Uruguay, representada en este acto por Ignacio Baglietto, con facultades suficientes pare este otorgamiento, constituyendo domicilio a los efectos de este contrato en Juncal 1305 (Piso 13), de la ciudad de Montevideo, Uruguay, y **POR OTRA PARTE:** Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. en su calidad de representante de los futuros Beneficiarios, con domicilio a estos efectos en la calle Misiones Nº 1537, Piso 6, Montevideo, Uruguay, representado en este acto por Eduardo Barbieri en su calidad de apoderado (en adelante, la "**Entidad Representante**") acuerdan celebrar acuerdan celebrar la presente modificación al contrato de fideicomiso financiero que se dirá:

PRIMERO: ANTECEDENTES.

1.1. Con fecha 8 de noviembre de 2017, las Partes otorgaron un Contrato de Fideicomiso Financiero y sus anexos (en adelante el "**Fideicomiso**"), mediante el cual se constituyó el Fideicomiso Financiero denominado "Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral" cuyo objeto principal será: (i) la emisión de los Valores de oferta pública por hasta el Monto Máximo de la Emisión, y su suscripción por parte de los Beneficiarios según términos y condiciones que surgen del presente y del Documento de Emisión (la "Emisión"), (ii) la implementación del Proyecto, y (iii) la distribución de los fondos resultantes de tal implementación del Proyecto entre los Beneficiarios, todo ello en la forma que se establecerá.

1.2. Con fecha 3 de julio de 2018, las Partes otorgaron una modificación al Contrato de Fideicomiso, dándole nueva redacción a varias cláusulas que allí se indicaron, a cuyos efectos se incorporó como Anexo a dicha modificación una versión unificada del contrato de fideicomiso y sus modificaciones. En adelante, el Fideicomiso y su modificación se referirán en conjunto como el "**Contrato de Fideicomiso**").

1.3. Por medio del presente, es intención de las Partes modificar el Anexo II del Contrato de Fideicomiso de acuerdo al detalle que se indica a continuación. A todos los efectos, cualquier referencia al Contrato de Fideicomiso se entenderá realizada al contrato modificado en virtud del presente.

SEGUNDO: MODIFICACIÓN DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO Y SUS ANEXOS.

Las Partes han acordado modificar el Contrato de Fideicomiso exclusivamente en lo que respecta al Modelo de Documento de Emisión que ese adjuntó como el Anexo II del Contrato de Fideicomiso. Las únicas modificaciones que se realizan al Documento de Emisión serán las siguientes:

1. Se modifica la cláusula 3.1. del Anexo II (Modelo de Documento de Emisión) del Contrato de Fideicomiso, en lo que refiere a las secciones tituladas "Componente Deuda" y "Componente Participación".

2. Se modifica la cláusula 11 del Anexo II (Modelo de Documento de Emisión) del Contrato de Fideicomiso.

TERCERO: NUEVA REDACCIÓN.

3.1. La nueva redacción del Anexo II del Contrato de Fideicomiso que se modifica es la que se adjunta al presente como Anexo A que sustituye el Anexo II del Contrato de Fideicomiso en su anterior versión.

3.2. Salvo por las modificaciones establecidas en la cláusula Segundo, nada en esta modificación debe ser entendido o interpretado como una modificación o una renuncia a cualquiera de los términos del Contrato de Fideicomiso. Las Partes expresan, reconocen y acuerdan que en todo lo no modificado por el presente, se mantienen válidas y vigentes todas las estipulaciones contenidas en el Contrato de Fideicomiso.

3.3. El Contrato de Fideicomiso, con las modificaciones introducidas por esta modificación constituye el acuerdo completo entre las Partes sobre las cuestiones en él estipuladas. Por tanto esta modificación forma una parte integral del Contrato de Fideicomiso y así debe ser considerada, siendo por tanto aplicable a la misma todas las cláusulas del Contrato de Fideicomiso.

CUARTO: CERTIFICACIÓN DE FIRMAS: Se solicita certificación notarial de firmas.

P/ Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.

Firma: _____
Aclaración: José Eduardo Barbieri
Fecha: 23/7/2018
Lugar de Firma: Ciudad de Montevideo

Sigue ... Papel Notarial
de Actuación Serie ... FA ...
Nº ...
MA. JIMENA LANZANI PINI
ESCRIBANA PUBLICA

P/ Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión

Firma: _____
Aclaración: Santiago Marchese
Fecha: 20-7-2018
Lugar de Firma: Ciudad de Montevideo

Sigue ... Papel Notarial
de Actuación Serie FA ...
Nº ...
MA. JIMENA LANZANI PINI
ESCRIBANA PUBLICA

p/ Agropecuaria del Litoral S.A.

Firma: _____
Aclaración: Ignacio Baglietto
Fecha: 17/7/2018
Lugar de Firma: Ciudad de Colonia

412

Anexo A

[Nueva Versión del Anexo II del Contrato de Fideicomiso]

3

ANEXO II

MODELO DE DOCUMENTO DE EMISIÓN

MODELO DE

DOCUMENTO DE EMISIÓN.

El [•] de [•] de 2018, [•] S.A. (RUT Nº: [•]) en su calidad de fiduciario del fideicomiso "FIDEICOMISO FINANCIERO TIERRAS DEL LITORAL" (en adelante, el "**Fiduciario**"), constituyendo domicilio en calle [•], Montevideo, Uruguay, emite Valores conforme a los siguientes términos y condiciones (en adelante, el "**Documento de Emisión**").

PRIMERO: ANTECEDENTES

1.1 El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero de Oferta Pública de fecha [•] de [•] de 2017 (en adelante, el "**Contrato de Fideicomiso**"), celebrado entre el Fiduciario, y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. ("**BEVSA**") en su carácter de Entidad Representante y en representación de los futuros Beneficiarios de los Valores (art. 73 de la Ley Nº 18.627) a ser emitidos por el Fideicomiso, de acuerdo al Contrato de Entidad Representante de fecha [•], y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Valores a favor de los Beneficiarios.

1.2. De acuerdo con el Contrato de Fideicomiso, el Monto Máximo de la Emisión será de US$ 50.000.000,00 (dólares estadounidenses cincuenta millones con 00/100) y el Monto Mínimo de la Emisión será de US$ 30.000.000,00 (dólares estadounidenses treinta millones con 00/100).

1.3. Con fecha [•] se llevó a cabo la oferta pública para la suscripción de los Valores, habiéndose recibido ofertas de suscripción por US$ [•] (dólares estadounidenses [•]).

1.4. OPCIÓN 1 [INTEGRACIÓN INICIAL] De acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y demás documentos relacionados, en el día de la fecha se procedió a realizar la Integración Inicial por un monto total de US$ 5,000,000, la que ha sido realizada por todos los suscriptores a prorrata de sus respectivas participaciones, razón por la cual el Fiduciario procede en este acto a emitir el presente Documento de Emisión.

OPCIÓN 2 [CAPITAL CALL]: [En virtud del Capital Call del Fiduciario de fecha [•], en este acto el Fiduciario procede a emitir el presente Documento de Emisión.]

SEGUNDO: DEFINICIONES

Todo término en mayúscula que no se encuentre definido expresamente en el presente

Documento de Emisión, tendrá el significado atribuido en el Contrato de Fideicomiso.

TERCERO: TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS VALORES

3.1. Términos generales.

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite Valores escriturales a favor de los Beneficiarios, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación y a lo previsto en el artículo 14 y siguientes de la Ley Nº 18.627 ("**Ley de Mercado de Valores**"). Los derechos de los Beneficiarios están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, y en el presente Documento de Emisión. Por el hecho de adquirir los Valores, los Beneficiarios declaran conocer y aceptar el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos y el Contrato de Entidad Representante, en todos los términos de los mismos.

Los Títulos Mixtos que se emiten tienen un Componente Deuda y un Componente Participación, según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos, así como en el Prospecto de Emisión.

Componente Deuda: El Fideicomiso adeudará a los Titulares de los Títulos Mixtos una suma de capital en Dólares Estadounidenses equivalente a US$ 250 (Dólares estadounidenses doscientos cincuenta) por cada Título Mixto suscripto e integrado, a pagarse en la Fecha de Pago Final, más un interés compensatorio del 6,00% (seis por ciento) efectivo anual calculado sobre el monto de la deuda capital adeudado bajo cada Título Mixto (US$ 250) y que se devengarán por los días efectivamente transcurridos desde la Fecha de Integración correspondiente, utilizando como base de cálculo un año de 365 días. Los intereses compensatorios devengados se abonarán en las Fechas de Pago Anual siempre que existieran fondos disponibles suficientes, siguiendo el procedimiento de pago previsto en el Artículo 3.4.4 del Contrato de Fideicomiso. A estos efectos se entenderá por "fondos disponibles" al saldo del capítulo "Disponibilidades" (o " Efectivo y equivalentes de Efectivo") al cierre del ejercicio económico que surja de los estados financieros auditados del Fideicomiso, preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el IASB.. En caso que los fondos disponibles no fueran suficientes para pagar la totalidad de los intereses compensatorios a vencerse en la Fecha de Pago Anual correspondiente, el Operador podrá recomendar al Fiduciario el pago de parte de los intereses. El no pago de la totalidad de los intereses compensatorios del Componente Deuda en cualquier Fecha de Pago Anual producirá la acumulación de los intereses compensatorios devengados e impagos junto, con los intereses compensatorios a devengarse hasta la siguiente Fecha de Pago Anual. Si por más de tres Fechas de Pago de Anual no se abonaran los intereses compensatorios devengados a dicha Fecha de Pago Anual, se producirá un incumplimiento y se producirá el vencimiento anticipado de todo lo adeudado bajo el Componente Deuda de los Títulos Mixtos, pudiendo reclamarse la totalidad de lo adeudado por el Componente Deuda por concepto de capital, más los intereses compensatorios y moratorios devengados a una tasa de interés efectiva anual del 9,00%. En caso de producirse el vencimiento anticipado del plazo del Componente Deuda, los Beneficiarios Mayoritarios podrán resolver la Enajenación de uno o más Inmuebles para instruir al Fiduciario que, con el producido de la

Enajenación, proceda a pagar los montos adeudados que corresponda bajo el Componente Deuda. También podrán resolver, mediante decisión adoptada por Beneficiarios Supra Mayoritarios, llevar a cabo la liquidación anticipada del Fideicomiso según lo previsto en el presente Contrato. Se aclara que a los efectos de la liquidación anticipada por esta causal, no será necesaria la previa recomendación del Operador a la que refiere la cláusula 13.2.(B). El no pago de la totalidad del Componente Deuda a su vencimiento generará un interés moratorio a una tasa efectiva anual del 9,00% (nueve por ciento).

Componente Participación: El Componente Participación da derecho a los Titulares a recibir en proporción a su participación en el Patrimonio Fiduciario: (i) en forma anual los Fondos Netos Anuales Distribuibles (si existen) en cada Fecha de Pago Anual, (ii) al momento de extinción del Fideicomiso, los Fondos Netos Remanentes (si existen) en la Fecha de Pago Final; (iii) su proporción en las Sumas Excedentes provenientes de cada Distribución Anticipada, en las condiciones previstas en 3.4.5 del Contrato de Fideicomiso; en todos los casos de acuerdo con las condiciones y oportunidades establecidas en el Contrato del Fideicomiso.

3.2. **Monto y moneda.**

Por el presente Documento de Emisión, se emiten [•] Valores escriturales por un valor nominal de US$ 1,000 cada uno.

3.3. **Destino de la Emisión.**

Las sumas que obtenga el Fiduciario por la Emisión, deducidos los gastos, comisiones y tributos que se incurrieren como consecuencia o a los efectos de la oferta pública y/o cotización bursátil de los Valores o cualquier otro gasto a deducir de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, se destinarán a la Cuenta Fiduciaria para cumplir con los objetivos previstos en el Prospecto y en el Contrato de Fideicomiso.

3.4. **Garantía.**

Los Valores están únicamente garantizados y serán exclusivamente pagados con los Activos del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Al adquirir los Valores, los Beneficiarios comprenden y aceptan que los derechos emergentes de los mismos, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato de Fideicomiso, y que en ningún caso el texto de este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dicho documento.

3.5. **Vigencia y Plazo.**

Los Valores existirán hasta la extinción del Fideicomiso.

La vigencia del Fideicomiso está prevista por un plazo de 15 (quince) años contados a partir del [día de hoy] / del día [.....]] , sin perjuicio de la posibilidad de: (i) extinción

41

anticipada del Fideicomiso, en cualquier momento, o **(ii)** la extensión del plazo por hasta un máximo de 3 años (es decir, hasta los 18 años), sin perjuicio de poder acordarse un plazo mayor de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso. No obstante lo anterior, en cualquier caso el Fideicomiso se extinguirá por el transcurso de treinta años desde la constitución del mismo (art. 33 de le Ley de Fideicomisos). Las condiciones para que opere la extinción anticipada o la prórroga del Plazo de Vigencia del Fideicomiso se encuentran previstas en el artículo 1.2 del Contrato de Fideicomiso. Todo lo anterior es sin perjuicio de las condiciones (suspensivas y resolutorias) pactadas en el Artículo 15.1 del Contrato de Fideicomiso. En particular, allí se establece que el Contrato de Fideicomiso y el Fideicomiso que se constituye, podrá resolverse por decisión de los Beneficiarios Supra Mayoritarios en Asamblea de Beneficiarios en caso que ocurriera cualquiera de los siguientes eventos: (i) que transcurriera el plazo de 2 años contado desde la fecha del Día de Emisión y no se obtuviera la Autorización de Tierra, o (ii) en caso que el régimen legal vigente o las autoridades competentes, impidieran al Fiduciario ser titular de inmuebles rurales, a nombre del Fideicomiso. En tales casos, el Fideicomiso se resolverá sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes.

3.6. **Limitación de responsabilidad.**

La responsabilidad del Fiduciario se regirá por lo dispuesto en el artículo 16 de la Ley de Fideicomiso. El Fiduciario se limitará a cumplir con los procedimientos descritos en el Contrato de Fideicomiso así como también a controlar el cumplimento de aquellas obligaciones del Operador previstas en el mismo que correspondan controlar al Fiduciario y no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones por caso fortuito o fuerza mayor.

El Fiduciario solo será responsable de los actos que realice en cumplimiento de los fines del Fideicomiso, con el patrimonio del mismo y hasta el monto que éste alcance. Para llevar a cabo las actividades impuestas en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario se basará en información que reciba, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, y no será responsable por la veracidad de dicha información.

En ningún caso el Fiduciario se compromete a afectar ni disponer de su propio patrimonio para el cumplimiento del Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no responde con sus bienes propios por las obligaciones asumidas en nombre del Fideicomiso frente a los Beneficiarios y otros terceros.

Los bienes propios del Fiduciario responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso exclusivamente en los casos en que el Fiduciario actúe con culpa grave o dolo, en incumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso, y siempre que dicho dolo o culpa grave haya sido determinado por el tribunal competente y pasado en autoridad de cosa juzgada, no siendo pasible de recurso alguno.

CUARTO: PAGO A LOS BENEFICIARIOS. PRELACIÓN. RETENCIONES.

En cada Fecha de Pago Anual el Fiduciario instruirá al Banco la transferencia a favor de todos los Beneficiarios a las cuentas indicadas por éstos al Fiduciario las sumas que

corresponda al Componente Deuda de los Valores, de conformidad con lo establecido en el presente Documento de Emisión y demás documentos relacionados.

La distribución de los Fondos Netos Anuales Distribuibles (si existieran) se realizará en cada Fecha de Pago Anual (de corresponder). La distribución de los Fondos Netos Remanentes (si existieran) se realizará en la Fecha de Pago Final. Adicionalmente, en caso que existan Sumas Excedentes, éstas serán distribuidas en cada fecha de Distribución Anticipada sujeto a las condiciones previstas en el artículo 3.4.5 del Contrato de Fideicomiso. Dichos pagos serán realizados por el Fiduciario en Dólares Estadounidenses, sin tope alguno, y se distribuirán entre los Beneficiarios a prorrata de sus respectivas tenencias en el monto total de los Valores emitidos e integrados, sin preferencia alguna de unos sobre otros.

EN TODOS LOS CASOS, LOS PAGOS QUE POR CUALQUIER CONCEPTO PUDIERAN CORRESPONDER A LOS BENEFICIARIOS SE ENCUENTRAN, TODOS ELLOS, TOTALMENTE SUBORDINADOS A LA CANCELACIÓN PREVIA DE LA TOTALIDAD DE LOS GASTOS DEL FIDEICOMISO Y DEMÁS IMPORTES QUE FUERAN ADEUDADOS (INCLUIDO CUALQUIER IMPORTE CORRESPONDIENTE A LA REMUNERACIÓN DEL OPERADOR QUE FUERA ADEUDADO Y SE ENCUENTRE IMPAGO), INCLUYENDO PERO SIN LIMITARSE A TODA DEUDA, TRIBUTOS, CARGAS, CONSTITUCIÓN DE LA RESERVA FINAL, Y TODA OTRA OBLIGACIÓN EMERGENTE O CON CAUSA O TÍTULO DEL FIDEICOMISO Y/O EN EL FUNCIONAMIENTO DEL PROPIO FIDEICOMISO.

LA EFECTIVA PERCEPCIÓN DE SUMA ALGUNA POR PARTE DEL BENEFICIARIO BAJO EL COMPONENTE PARTICIPACIÓN DE CADA TITULO MIXTO SE ENCUENTRA SUJETA A QUE EFECTIVAMENTE EXISTAN TALES FONDOS NETOS REMANENTES.

En caso de insuficiencia del Patrimonio Fiduciario para dar cumplimiento a las obligaciones contraídas por el Fiduciario frente a terceros, o en caso de otras contingencias que pudieran afectar dicho cumplimiento, el Fiduciario citará a los Beneficiarios a los efectos que reunidos en Asamblea de Beneficiarios, resuelvan sobre la administración y liquidación del Patrimonio Fiduciario.

Todos los pagos a ser efectuados bajo los Valores serán netos y libres de toda imposición, tributo, gravamen, cargo, gasto o comisión de cualquier naturaleza que resulten aplicables al Fideicomiso en el presente o en el futuro en Uruguay, los que serán en todos los casos de cargo y cuenta del Patrimonio Fiduciario.

Consecuentemente, el Fiduciario como emisor de los Valores y de acuerdo a las normas tributarias vigentes (Ley 18.083 del 27/12/2006, Decretos 148/007 y 149/007, ambos de fecha 4/5/2007 y Decreto 322/2011 del 16/11/2011, y Resoluciones de la Dirección General Impositiva 662/007 del 29/6/07, 803/007 del 27/07/07 y 981/007 del 28/8/2007 y otros que se pudieran dictarse en el futuro), procederá a retener de las sumas a pagar a los Beneficiarios de los Valores, incluyendo el caso de que dicha retención corresponda respecto de los beneficiarios finales de los Valores (si correspondiere), los montos correspondientes a los tributos que se generaren en virtud del rendimiento de los Valores, excepto en los casos de Beneficiarios de Valores (si correspondiere) que se

encuentren comprendidos en el literal A) del artículo 3 del Título 4 de Texto Ordenado de la Dirección General Impositiva de 1996 con la redacción dada por la Ley Nº 18.083 y que notifiquen expresamente al Fiduciario, previo a cada Fecha de Pago, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Valores, en cuyo último caso, el Fiduciario podrá requerir a dichos Beneficiarios los documentos que estime necesarios a los efectos de acreditar tal condición. A los efectos de emitir el resguardo por la retención efectuada, el certificado de legitimación correspondiente a cada Título Mixto deberá presentarse ante el Fiduciario para que éste confirme su tenencia al momento de la retención y emita el respectivo resguardo.

QUINTO: PROCEDIMIENTO DE PAGO

Todos los pagos a los Beneficiarios se realizarán dentro del horario bancario de la ciudad de Montevideo, mediante transferencia bancaria a la cuenta indicada por el Beneficiario a tales efectos al momento de anotarse en el Registro de Valores Escriturales o en la cuenta que indicare el Beneficiario posteriormente, pero siempre que dicha indicación posterior sea recibida con al menos 10 Días Hábiles Bancarios de anticipación a la fecha del pago correspondiente (Fecha de Pago Anual, Fecha de Pago Final o fecha de Distribución Anticipada, según corresponda), o bien mediante cheque librado a la orden del Beneficiario registrado en el Registro de Valores Escriturales con la cláusula "no a la orden" y contra recibo firmado de conformidad, o bien mediante otros mecanismos de pago electrónico que el Fiduciario decida implementar.

El Fiduciario El Fiduciario cumplirá con ordenar la transferencia a la cuenta indicada por el Titular, siendo todos costos asociados a la misma de cargo de dicho Titular no asumiendo el Fiduciario responsabilidad frente al Titular por la imposibilidad de consumar dicha transferencia o la demora, salvo que el Fiduciario actúe con dolo o culpa grave (cláusulas 6.1, 6.4 y 6.5 del Contrato de Fideicomiso).

SEXTO: REGISTRO DE LOS VALORES

6.1. **Entidad Registrante.**

El registro y administración de los Valores (en los términos del artículo 23 y siguientes de la Ley de Mercado de Valores) estará a cargo del Fiduciario como Entidad Registrante. Los Valores estarán registrados en (i) un registro de las cuentas correspondientes a la Emisión y de los Valores que lleva el Fiduciario como Entidad Registrante (en adelante el **"Registro de Valores Escriturales"**), y (ii) la Bolsa, debiendo cumplirse lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y en la RNMV.

El Registro de Valores Escriturales podrá llevarse por medios físicos o electrónicos.

Cualquier modificación en la titularidad de los Valores, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales, personales y/o gravámenes sobre los mismos, deberá ser notificada a la Entidad Registrante por su titular, y acreditada ante el Registro de Valores Escriturales, mediante el documento público o privado que acredite la titularidad de derecho respectivo, a los efectos de que la Entidad Registrante realice la anotación correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación

deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos Beneficiarios o Beneficiarios de los derechos personales o reales y/o gravámenes, su domicilio, documento de identidad si correspondiere, registro único de contribuyentes o similar en la jurisdicción de su incorporación, si correspondiere, teléfono, fax, correo electrónico y demás datos necesarios para su mejor identificación y para el fiel cumplimiento de las normas legales o reglamentarias relativas a lavado de activos y políticas de conocimiento del cliente. No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas de los Valores. La transmisión de los Valores, así como la constitución de derechos reales sobre los mismos, medidas cautelares y demás establecidas en la Ley de Mercado de Valores, serán oponibles frente a terceros exclusivamente a partir del momento en que se haya practicado por parte de la Entidad Registrante la inscripción respectiva en el Registro de Valores Escriturales.

Todos los Beneficiarios deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que ésta le requiera a tales efectos, bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no serán incorporados al Registro de Valores Escriturales.

La Entidad Registrante podrá negarse -sin incurrir en responsabilidad- a registrar a cualquier Beneficiario en el Registro de Valores Escriturales si el Beneficiario en cuestión no fuera aceptable en función de normas legales, reglamentarias o internas (incluso de conocimiento de cliente) que le resulten aplicables a la Entidad Registrante.

La Entidad Registrante procederá a dar de baja del Registro de Valores Escriturales a las cuentas de los Beneficiarios cuando se hubieran cumplido las siguientes condiciones acumulativas: (a) se haya culminado la liquidación del Fideicomiso, y (b) se hubiera efectuado el pago de los Fondos Netos Remanentes (si hubiere) a los Beneficiarios. Mientras ello no suceda y durante la vigencia del Fideicomiso, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

6.2. **Emisión de constancias.**

La Entidad Registrante deberá otorgar a los Beneficiarios que así lo soliciten los certificados de legitimación correspondientes a los Valores, en la forma que se establezca en el Documento de Emisión emitido y de conformidad con la normativa aplicable, no siendo responsable el Fiduciario por las demoras que pudieren originarse en faltas de información que no fueran atribuibles a su culpa grave.

SÉPTIMO: MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Los términos y condiciones de la emisión de los Valores (incluyendo los mencionados en el Artículo 73 de la Ley de Mercado de Valores, y en particular modificar los términos y condiciones de la emisión que impliquen el otorgamiento de quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificaciones de la moneda de pago), podrán ser modificados por el voto conforme de Beneficiarios Supra Mayoritarios (esto es, los Beneficiarios que en conjunto representen un porcentaje mayor al 75% del monto de los Valores emitidos y en circulación), requiriéndose además el consentimiento del Fiduciario si tal modificación afecta sus derechos u obligaciones. El Fiduciario consiente desde ya la modificación que no afecte sus

derechos y obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos. Asimismo, por el voto conforme de Beneficiarios Supra Mayoritarios podrá decidirse la sustitución de la Entidad Representante.

OCTAVO: OTRAS OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

En todos los casos en que se requiera una actuación del Fiduciario que no estuviera contemplada o regulada expresamente por el Contrato de Fideicomiso o el Prospecto, el Fiduciario solicitará instrucciones expresas a los Beneficiarios, estándose a lo que éstos resuelvan de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no realizará acto ni tomará conducta alguna si los Beneficiarios no se reunieran, o si no adoptaran decisión por las mayorías requeridas. El Fiduciario no asumirá responsabilidad alguna por las consecuencias de su inacción, en caso de que los Beneficiarios no se reúnan o no logren la mayoría necesaria para adoptar decisión.

La Asamblea de Beneficiarios no podrá suministrar instrucciones al Fiduciario en el sentido de hacer o no hacer algo distinto de, o adicional a, lo establecido en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso o en el Prospecto, sin el consentimiento o solicitud previa del Fiduciario.

Las instrucciones que los Beneficiarios impartan conforme lo dispuesto anteriormente, sólo serán revocables si la orden de revocación es recibida por el Fiduciario antes de la fecha de su ejecución.

NOVENO: SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

De acuerdo con la cláusula 10.2 del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario cesará en el ejercicio de su cargo en los siguientes casos: (a) por la pérdida de alguna de las condiciones legales o reglamentarias exigidas para el ejercicio de sus funciones; (b) por su disolución y liquidación o cualquier situación concursal; (c) por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU; y (d) por renuncia de acuerdo a los términos establecidos en el Artículo 10.1 del Contrato de Fideicomiso.

Asimismo, el Fiduciario podrá ser removido por justa causa por los Beneficiarios Supra Mayoritarios conforme lo establece la cláusula 10.3 del Contrato de Fideicomiso.

Comunicada la Notificación de Renuncia del Fiduciario en los términos de la cláusula 10.1 del Contrato de Fideicomiso, producido el cese en las condiciones previstas en la cláusula 10.2 del Contrato de Fideicomiso, u ocurrida la Remoción del Fiduciario conforme se establece en la cláusula 10.3 del Contrato de Fideicomiso, los Beneficiarios Supra Mayoritarios deberán designar un nuevo fiduciario dentro de los 60 (sesenta) Días Hábiles Bancarios siguientes de acuerdo a lo previsto en el artículo 10.4 del Contrato de Fideicomiso.

DÉCIMO: ACTUACIÓN DE LOS BENEFICIARIOS

Las disposiciones relativas a la actuación de los Beneficiarios, a las Asambleas de Beneficiarios, a su competencia y reglamentación, y a las resoluciones que obligan a

todos los Beneficiarios se encuentran establecidas en la cláusula 12 del Contrato de Fideicomiso.

El Fiduciario queda expresamente autorizado a informar a cualquier Beneficiario que así lo solicite por escrito, indicando su voluntad de promover una decisión de la Asamblea de Beneficiarios, una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Beneficiarios. Al adquirir los Valores, los Beneficiarios reconocen y aceptan que autorizan expresamente al Fiduciario a otorgar dicha información.

DECIMOPRIMERO: COTIZACIÓN

Los Títulos cotizarán en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y/o la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM),.

LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. Y/O LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A. (BVM) NO ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO, NI POR EL CONTENIDO DEL PROSPECTO, QUE TUVIERON A LA VISTA. ASIMISMO NI LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A., NI LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A. (BVM), EN CU CASO, NI SUS RESPECTIVOS DIRECTIVOS, GERENTES PRINCIPALES O ASESORES, EFECTÚAN UNA RECOMENDACIÓN O PREDICCIÓN ALGUNA RESPECTO DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO DE EMISIÓN, SOBRE EL FIDEICOMISO, SOBRE EL O LOS NEGOCIOS PROPUESTOS, NI SOBRE TODAS LAS INSTITUCIONES QUE EN FORMA DIRECTA O INDIRECTA PARTICIPAN EN O CON EL FIDEICOMISO, NI ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA PRINCIPAL NI DE GARANTÍA POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO. LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. Y/O LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A. (BVM) NO ASUMEN LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS BENEFICIARIOS DE LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE ALGUNA DE DICHAS INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA AGENTE REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

DECIMOSEGUNDO: PROSPECTO

El Fiduciario ha elaborado el Prospecto, en base a la información económica, financiera y comercial que le fuera suministrada por Agropecuaria del Litoral S.A., con la exclusiva excepción de aquella información que refiere únicamente al Fiduciario, la cual ha sido suministrada por el Fiduciario.

DECIMOTERCERO: COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que el Fiduciario realice a los Beneficiarios, se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio que el Beneficiario de cada uno de los Valores haya declarado en el Registro que lleva el

41

Fiduciario.

DECIMOCUARTO: JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las partes, derivadas de o relacionadas con este Contrato, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el Mercosur de la Bolsa de Comercio del Uruguay. El número de árbitros será de tres. El lugar o sede del arbitraje será en Montevideo, Uruguay y el idioma en que debe desarrollarse el procedimiento arbitral será el español. Los árbitros fallarán sobre el fondo del asunto de acuerdo la ley de Uruguay y no fallarán por equidad.

DECIMOQUINTO: REGISTRO DE LA EMISIÓN

La presente emisión de Valores se realiza en un todo conforme con la Ley N° 18.627, promulgada el 2 de Diciembre de 2009 y reglamentaciones vigentes, y fue inscripta en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay según Resolución de fecha [...], que habilita su oferta pública bajo la Ley N° 18.627.

Por [•]

Firma:

Aclaración:

Firma:

Aclaración:

EUGENIA ROSLI GUTIER
ESCRIBANA PUBLIC
Sigue EL Papel Notarial de Actuació
Serie Fp Nº 569802

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fo Nº 168588

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

María Eugenia Rosli Gutiérrez, Escribana Pública, CERTIFICO QUE: I) La firma que luce en la modificación de contrato de Fideicomiso Financiero de Oferta Pública que antecede, es auténtica, fue puesta en mi presencia y pertenece Ignacio Esteban BAGLIETTO, argentino, mayor de edad, titular del DNI Argentino número 24.872.649, persona hábil y de mi conocimiento, a quien previa lectura que del mismo le hice la otorgo y suscribió ratificando su contenido, expresando hacerlo con su firma habitual y en nombre y representación de AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A en su calidad de vicepresidente del directorio.- II) CONTROL DE AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A: es persona jurídica vigente constituida como DEMILOR SOCIEDAD ANÓNIMA por estatutos de fecha 23 de diciembre del año 2002, aprobados por la Auditoria Interna de la Nación el 5 de Febrero del año 2003, inscriptos en el Registro Nacional de Comercio con el número 1062 el 20 de Febrero del mismo año y publicados en el Diario Oficial y en el Periódico Montevideo Judicial el 17 de marzo del año 2003; b) del artículo 22 de los estatutos antes mencionados surge que la sociedad será representada por el presidente o vicepresidente de manera indistinta. Por acta de Asamblea Ordinaria de fecha 27 de Diciembre del año 2005 se nombró entre otras designaciones como Presidente al Señor Ingeniero Eduardo Rodolfo Baglietto Rebelo, cargo que al día de hoy se encuentra vigente; c) Por Acta de Asamblea Extraordinaria de Accionistas de DEMILOR SOCIEDAD ANÓNIMA de fecha 14 de Diciembre del año 2004 se resolvió por unanimidad reformar el estatuto de la sociedad adoptando la denominación "AGROPECUARIA DEL LITORAL

ARANCEL OFICIAL
Artículo: 6
Inciso: 2144
Ley: 832
Fdo. Gral.: 6x

$ 332,00
089508

SOCIEADAD ANÓNIMA". La referida reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el 4 de Febrero del año 2005, inscripta en el Registro Nacional de Comercio el día 28 de Febrero del año 2005 con el número 1313, Publicada en el Diario Oficial el 11 de Marzo del año 2005 y en el Heraldo Capitalino el 4 de Abril del año 2005. La sociedad dio cumplimiento con la ley 17.904 según escritura de Declaratoria que el día 7 de Diciembre del año 2010, autorizó la Escribana Gianella Francesca Guarino Anfossi, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Registro Nacional de Comercio con el número 17934 el 9 de Diciembre del año 2010; AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A" fue constituida como DEMILOR SA, estando desde su constitución el capital accionario integrado por acciones nominativas, según documentacion que tengo a la vista y certificado del Registro Público de Comercio inscripción número 1062 de fecha 20 de febrero de 2003.**d)** Está inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General de Impositiva con el número 214763790012 y en el Banco Previsión Social con el número 3753801.- **EN FE DE ELLO** a solicitud de parte interesada y para ser presentado ante quien corresponda, extiendo el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Colonia, departamento del mismo nombre el día diecisiete de julio del año dos mil dieciocho, en una hoja de Papel Notarial de Actuación Serie "Fo", Número 589802.-

EUGENIA ROSLI GUTIERREZ
ESCRIBANA PUBLICA

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp Nº 168589

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

JIMENA LANZANI, ESCRIBANA PÚBLICA, CERTIFICO QUE: I) La firma que luce al pie del documento que antecede, "Modificación de Contrato de Fideicomiso Financiero de Oferta Pública", es auténtica, fue puesta en mi presencia y pertenece a **Santiago Marchese**, mayor de edad, quien por no ser de mi conocimiento me acreditó su identidad con la cédula de identidad número 752.808-3, con igual domicilio a estos efectos que la sociedad que representa, en su calidad de vicepresidente del directorio y en nombre y representación de Winterbotham Fiduciaria Sociedad Anónima-Administradora de Fondos de Inversión, persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 214868640010 y con domicilio en Avenida de las Américas 8000, Parque Miramar, departamento de Canelones; a quien leí el documento precedente y así lo otorgó y firmó por ante mí, solicitándome esta certificación. II) Tuve a la vista la documentación de la que resulta lo consignado en el presente certificado. **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 veinte de julio de dos mil dieciocho.

$ 332,00
089900

ARANCEL OFICIAL
Artículo: 6
Arancel: $ 2144
Cont. No: $ 332
Fdo. Gremial: $ -

MA. JIMENA LANZANI PINI
ESCRIBANA PUBLICA

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp N° 168590

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

MAGELA ISABEL OLASO DUHALDE, Escribana Pública, CERTIFICO QUE: A) Control de personería jurídica: I) "WINTERBOTHAM FIDUCIARIA SOCIEDAD ANÓNIMA - ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION" es una sociedad anónima, **con personería jurídica vigente**, constituida conforme a las leyes vigentes en la materia en la República Oriental del Uruguay.- Su domicilio es en Canelones y su sede en Avenida de las Américas N° 8000, Parque Miramar. II) Sus estatutos fueron debidamente constituidos por Acta de fecha 1° de setiembre de 2003, aprobados por la Auditoria Interna de la Nación el 7 de octubre de 2003 (bajo la razón social "LEKYFRAN S.A."), inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas – Sección Comercio con el número 7696 el 23 de octubre de 2003, y debidamente publicados en el Diario Oficial el 27 de octubre de 2003 y en el "El Edicto Uruguayo" en igual fecha.- Posteriormente, por Acta de Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 9 de enero de 2004 se modificó el nombre de la sociedad por la denominación actual y vigente de "WINTERBOTHAM FIDUCIARIA SOCIEDAD ANÓNIMA-ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION" y se reformaron algunos artículos, la que fue debidamente aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el 26 de octubre de 2004, inscripta en el citado Registro con el número 8354 el 28 de octubre de 2004 y publicada en forma legal en dos diarios: "Diario Oficial" el 18 de noviembre de 2004 y Periódico Profesional en igual fecha.- III) Se encuentra con plazo vigente, y de acuerdo con su Estatuto Social y Reforma, resulta que: a) la sociedad tendrá por objeto exclusivo la administración de fondos de inversión de conformidad con lo dispuesto por la Ley 16.774. Podrá actuar también como Fiduciario Financiero y General

conforme lo dispuesto en los artículos 11 y 26 de la ley No. 17.703 – Artículo 2°; **b)** su capital se encuentra representado con **acciones nominativas**; **c)** la administración y representación de dicha sociedad, así como el uso de la razón social, recae en el Administrador o en el Directorio – Artículo 16°-, el que de conformidad con el Artículo 22° ejercen la representación en forma total, el Administrador, el Presidente o cualquier Vicepresidente en forma indistinta, o dos directores cualesquiera conjuntamente, sin perjuicio de los poderes que el Directorio haya otorgado a otras personas; y d) el Administrador o el Directorio tienen ilimitadas facultades para la administración de la sociedad -Artículo 23°.- **IV) Directorio:** Según surge del acta de Asamblea de Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 30 de junio 2015, el Directorio quedó integrado de la siguiente forma: Presidente: Christopher Geoffrey HOOPER GIMINGHAM (cédula de identidad número 3.938.438-8); Vicepresidente: Santiago MARCHESE (cédula de identidad número 752.808-3). Dichos directores son los únicos y actuales integrantes del Directorio de la referida sociedad, cuyas designaciones y cargos se encuentran vigentes. V) Ley 17.904- La sociedad cumplió con lo dispuesto por la Ley 17.904 según Declaratoria otorgada en escritura pública el 30 de junio de 2015 que autorizó la Escribana Gianella Francesca Guarino Anfossi, la que fue debidamente inscripta en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio el 2 de julio de 2015 con el Número 106829, de la que surge la comunicación de la composición actual del Directorio. VI) Ley 19.484.- La sociedad dio cumplimiento a la comunicación prevista en la Ley 19.484 y su decreto reglamentario 166/17, según certificado de recepción emitido por el Banco Central del Uruguay el día 21 de junio de 2018 individualizado con el número ordinal 2257613 que tengo a la vista,

conforme lo dispuesto en los artículos 11 y 26 de la ley No. 17.703 – Artículo 2°; **b)** su capital se encuentra representado con **acciones nominativas**; **c)** la administración y representación de dicha sociedad, así como el uso de la razón social, recae en el Administrador o en el Directorio – Artículo 16°-, el que de conformidad con el Artículo 22° ejercen la representación en forma total, el Administrador, el Presidente o cualquier Vicepresidente en forma indistinta, o dos directores cualesquiera conjuntamente, sin perjuicio de los poderes que el Directorio haya otorgado a otras personas; y d) el Administrador o el Directorio tienen ilimitadas facultades para la administración de la sociedad -Artículo 23°.- **IV) Directorio**: Según surge del acta de Asamblea de Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 30 de junio 2015, el Directorio quedó integrado de la siguiente forma: Presidente: Christopher Geoffrey HOOPER GIMINGHAM (cédula de identidad número 3.938.438-8); Vicepresidente: Santiago MARCHESE (cédula de identidad número 752.808-3). Dichos directores son los únicos y actuales integrantes del Directorio de la referida sociedad, cuyas designaciones y cargos se encuentran vigentes. V) Ley 17.904- La sociedad cumplió con lo dispuesto por la Ley 17.904 según Declaratoria otorgada en escritura pública el 30 de junio de 2015 que autorizó la Escribana Gianella Francesca Guarino Anfossi, la que fue debidamente inscripta en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio el 2 de julio de 2015 con el Número 106829, de la que surge la comunicación de la composición actual del Directorio. **VI)** Ley 19.484.- La sociedad dio cumplimiento a la comunicación prevista en la Ley 19.484 y su decreto reglamentario 166/17, según certificado de recepción emitido por el Banco Central del Uruguay el día 21 de junio de 2018 individualizado con el número ordinal 2257613 que tengo a la vista,

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp Nº 168591

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

declarando su representante que no ha recibido con posterioridad comunicaciones de los accionistas que lo modifiquen. VII) RUT: La referida sociedad se encuentra inscripta en el Registro Único de Contribuyentes de la Dirección General Impositiva con el número 21.486864.0010. B) Lo expuesto anteriormente surge de la documentación social que tuve a la vista y con la cual he cotejado, la que se encuentra vigente en todos sus términos al día de hoy.- EN FE DE ELLO, a solicitud de "WINTERBOTHAM FIDUCIARIA SOCIEDAD ANÓNIMA- ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION" y para su presentación ante cualesquier persona física y/o jurídica, pública y/o privada, expido el presente, que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el veinte de julio de dos mil dieciocho, en dos fojas de papel notarial de actuación Serie Fm Números 559303 y 559304.- CONSTE*.

ARANCEL OFICIAL
ARTICULO 6
HONORARIO $ 2.143
MONT. NOT. $ 33.3
FONDO CREMIAL $

$ 332,00
089697

MAGELA I. OLASO DUHALDE
ESCRIBANA PUBLICA
MAT. 7881

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp Nº 168592

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

JIMENA LANZANI, ESCRIBANA PÚBLICA, CERTIFICO QUE: I) La firma que luce al pie del documento que antecede, "Modificación de Contrato de Fideicomiso Financiero de Oferta Pública", es auténtica, fue puesta en mi presencia y pertenece a **José Eduardo Barbieri Rumi**, mayor de edad, quien por no ser de mi conocimiento me acreditó su identidad con la cédula de identidad número 1.323.038-3, con igual domicilio a estos efectos que la sociedad que representa, en su calidad de mandatario y en nombre y representación de Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay Sociedad Anónima, persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 212876430015 y con domicilio en la calle Misiones número 1537 Piso 7 de esta ciudad; a quien leí el documento precedente y así lo otorgó y firmó por ante mí, solicitándome esta certificación. II) Tuve a la vista la documentación de la que resulta lo consignado en el presente certificado. **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 veintitrés de julio de dos mil dieciocho.

ARANCEL OFICIAL
Artículo: .....
Honorario: $ 426.68
Mont. Int.: $ 6.645
Fdo. Gremial: $ .....

MA. JIMENA LANZANI PINI
ESCRIBANA PUBLICA

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp Nº 168593

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

GONZALO RICARDO GIOVANOLA GENOVES, ESCRIBANO PUBLICO, CERTIFICO QUE: I) "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 día 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 Auditoria 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) El actual directorio fue conformado por Acta de Directorio numero 306 de fecha 15 de marzo de 2018 cumpliéndose con la declaratoria correspondiente a la ley 17904 ante el suscripto Escribano inscripta en el Registro de Personas Jurídicas el día 29 de mayo de 2018 con el número

6703. e) Se cumplió con la comunicación al Banco Central del Uruguay por el suscrito Escribano y según lo establecido por la ley 19484, el día 29 de junio de 2018 con el numero 2390634. II) JOSE EDUARDO BARBIERI RUMI, oriental, titular de la cédula de identidad número 1.323.038-3, mayor de edad, actúa en su calidad de Apoderado y en nombre y representación de BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD ANÓNIMA 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 María Jose Bentos Castro el día veintiséis de agosto de dos mil cinco, del cual surgen facultades suficientes para este acto, valido y vigente al día de hoy .EN FE DE ELLO, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, expido el presente en dos papeles notariales de actuación serie Fp números 060094 y 060095 que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el día veintitrés de julio del año dos mil dieciocho.

$ 332,00
090085
ARANCEL OFICIAL
Artículo: 6
Honorario: $ [illegible]
Mont. Not.: $ 232
Fdo. Gremial: $ [illegible]

GONZALO GIOVANOLA GENOVES
ESCRIBANO PUBLICO

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fp Nº 168595

ESC. MARIA JIMENA LANZANI PINI - 15809/3

Nº 26. Protocolización Preceptiva de Documentos. Modificación de Contrato de Fideicomiso. En la ciudad de Montevideo, el veintitrés de julio de dos mil dieciocho, cumpliendo con lo dispuesto por el artículo 89 de la Ley 16.871, incorporo a mi Registro de Protocolizaciones: modificación de contrato de fideicomiso financiero de oferta pública entre Winterbotham Fiduciaria S.A., Agropecuaria del Litoral S.A y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., certificaciones notariales de firmas y la presente, con el número 26, del folio 411 al folio 425. **Referencia**: Sigue inmediatamente a la número 25 de Protocolización de Documento, realizada el diecisiete de julio, del folio 405 al folio 410.

ES PRIMER TESTIMONIO que he compulsado de la protocolización número 26, incorporada a mi Registro de Protocolizaciones. EN FE DE ELLO, y para el Fiduciario, expido el presente que sello, signo y firmo en lugar y fecha de su protocolización, en quince papeles notariales de actuación de la serie Fp números 168581 al 168595.

MA. JIMENA LANZANI PINI
ESCRIBANA PUBLICA

Banco Central del Uruguay
CONSTANCIA
Los valores representativos de participaciones y/o derechos de crédito emitidos en el marco del fideicomiso financiero FIDEICOMISO FINANCIERO TERRAS DEL LITORAL en cumplimiento del presente contrato, son de OFERTA PÚBLICA
Montevideo 08 de AGOSTO de 2012

Aclaración de firma

JOSÉ A. LIGANDRO
INTENDENTE DE
REGULACION FINANCIERA

29865882

MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA
DIRECCION GENERAL DE REGISTROS

Dirección General de Registros

NRO.34065

INSCRIPTO CON EL NRO.34065, en el:
REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES, el dia y hora 15/08/2018 09:48:06, el documento cuyas caracteristicas se indican:

Escribano/Emisor:
LANZANI PINI MARIA JIMENA

FIDEICOMISO Modificacion
Calificacion: PROVISORIA

A los solos efectos de ligar el documento que antecede con la presente, se indica:
Fiduciario
WINTERBOTHAM FIDUCIARIA SA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION RUT: 214868640010
fideicomitente
AGROPECUARIA DEL LITORAL SA RUT: 214763790012
Fiduciario
WINTERBOTHAM FIDUCIARIA SA RUT: 214868640010

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

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

Control fiscal:

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

Monto Tasa Registral: 2530

Firma Registrador

ESC. CRISTINA GUATTINI
ENCARGADA DIRECCION RNAP

CADUCA: _____

DEFINITIVA: 21/8/18

PAPEL NOTARIAL
SERIE FP 168907

Firma Registrador

Esc. MÓNICA NAPOLI
Dirección General de Registros

ANEXO 3: CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo a los 3 días del mes de julio de 2018, entre, POR UNA PARTE, **Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión**, representado en este acto por Santiago Marchese, con facultades suficientes para este otorgamiento y con domicilio en es Av de las Americas 8.000, Parque Miramar, Canelones, CP 14.000, Uruguay (en adelante, el "**Fiduciario**") y; POR OTRA PARTE: **Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.** en su calidad de representante de los futuros Fideicomitentes y Titulares, con domicilio a estos efectos en la calle Misiones Nº 1537, Piso 6 de esta ciudad, representada en este acto por Eduardo Barbieri (en adelante, la "**Entidad Representante**" o "BEVSA") convienen en celebrar una modificación al Contrato de Entidad Representante que se dirá.

PRIMERO: ANTECEDENTES

1. Con fecha 8 de noviembre de 2017 las partes otorgaron un Contrato de Entidad Representante.

2. En el día de la fecha, las Partes han resuelto otorgar una modificación del Contrato de Fideicomiso que será presentada al BCU. Asimismo, las Partes dejan constancia que en el transcurso del proceso de aprobación e inscripción del Fideicomiso en el BCU se ha presentado nueva versión del Prospecto y otros documentos relacionados.

3. Como consecuencia de la modificación del Contrato de Fideicomiso relacionada en 1.2, las Partes resuelven modificar el Contrato de Entidad Representante a los efectos de reflejar los cambios introducidos al Contrato de Fideicomiso.

SEGUNDO: MODIFICACIÓN DE CONTRATO

2.1. Las Partes acuerdan modificar las siguientes cláusulas del Contrato de Entidad Representante:

- Se **modifican** las referencias a la razón social del Fiduciario a lo largo del Contrato de Entidad Representante para reflejarlo de manera correcta como "*Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión*".
- Se **modifica** la cláusula 8.4.
- Se **modifica** la cláusula 10.4.

2.2. Las Partes acuerdan modificar el contenido del Anexo I (Modelo de Documento de Emisión) al Contrato de Entidad Representante de la siguiente manera:

- Se **modifica** la cláusula 1.4.
- Se **modifica** el contenido de la referencia a "*Componente Deuda*" de la cláusula 3.1.
- Se **modifica** la cláusula 3.5.
- Se **modifica** la cláusula 3.6.
- Se **agrega** un primer inciso a la cláusula Cuarto.
- Se **modifica** el segundo inciso de la cláusula Quinto.
- Se **modifica** la cláusula Noveno.
- Se **modifica** el primer inciso de la cláusula Decimoprimero.

La nueva redacción de las cláusulas arriba referidas se adjunta al presente como Anexo A.

A los efectos aclaratorios y para tener una versión unificada del Contrato de Entidad Representante que contemple la redacción original y todas las modificaciones introducidas en el presente, se adjunta en el Anexo A la redacción completa del Contrato de Entidad Representante, incorporando todas las modificaciones introducidas en el día de la fecha.

El presente contrato se firma en tres ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

p. WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN	**p. Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.**
Firma:	Firma:
Aclaración: SANTIAGO MARCHESE	Aclaración: JE DUBIÉN

ANEXO A

[Versión unificada del Contrato de Entidad Representante]

CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

Entre:

WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

(en su calidad de Fiduciario del "Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral")

y

BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.
(en su carácter de Entidad Representante y en representación de los futuros Fideicomitentes y de los titulares de los Valores(art. 73 de la Ley N° 18.627) a ser emitidos bajo el Fideicomiso)

3 de julio de 2018

CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, a los 3 días del mes de julio de 2018, entre, por una parte, **Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión**, representado en este acto por Santiago Marchese, con facultades suficientes para este otorgamiento y con domicilio en es Av de las Americas 8.000, Parque Miramar, Canelones, CP 14.000, Uruguay (en adelante, el "**Fiduciario**") y; por otra parte: Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. en su calidad de representante de los futuros Fideicomitentes y Titulares, con domicilio a estos efectos en la calle Misiones Nº 1537, Piso 6 de esta ciudad, representada en este acto por Eduardo Barbieri (en adelante, la "**Entidad Representante**" o "**BEVSA**") convienen en celebrar el presente contrato de entidad representante (en adelante, el "**Contrato**").

PRIMERO (Antecedentes):

1.1 En el día de la fecha y conjuntamente con el presente, el Fiduciario suscribió con la Entidad Representante y con Agropecuaria del Litoral S.A. (este último en calidad de "Operador"), un contrato de fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral" (el "**Contrato de Fideicomiso**" y, el fideicomiso constituido, el "**Fideicomiso**"), para la emisión de títulos mixtos escriturales en los términos y condiciones previstos en el Contrato de Fideicomiso (en adelante, los "**Valores**").

1.2 Los Valores emitirse serán inscriptos en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay (en adelante, el "**BCU**") para ser ofrecidos públicamente en Uruguay y en BEVSA. En función de ello, el Operador y el Fiduciario ha redactado un prospecto de emisión (el "**Prospecto**").

1.3 Asimismo, en la medida en que los Valores se emitirán bajo forma escritural, el Fiduciario otorgará un documento de emisión (el "**Documento de Emisión**") en los términos del modelo que se adjunta como Anexo I al presente. Además y de acuerdo al Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario ejercerá la función de entidad registrante (la "**Entidad Registrante**") y llevará el registro de los titulares (los "**Titulares**") de los Valores.

1.4 En función de los antecedentes reseñados, es intención del Fiduciario designar a BEVSA como Entidad Representante de la emisión de los Valores (la "**Emisión**"), y es intención de BEVSA aceptar dicha designación a, cuyos efectos se suscribe el presente.

SEGUNDO (Interpretación):

Los términos que comienzan en mayúscula que no se definan expresamente en este Contrato tendrán el significado otorgado en el Contrato de Fideicomiso, en el Documento de Emisión o en el Prospecto.

TERCERO (Objeto):

3.1 El Fiduciario designa en este acto a BEVSA como Entidad Representante de los futuros titulares de los Valores a emitirse bajo la Emisión al amparo de lo dispuesto en la Ley Nº 18.627 (la "**Ley de Mercado de Valores**"), arts. 456, 457 y 464 de la Ley Nº

16.060, Decreto Reglamentario N° 322/011, y Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU; y BEVSA acepta dicha designación, sujeto a las condiciones previstas en el presente Contrato de Entidad Representante y asume en consecuencia, la representación de los Titulares de los Valores, que de tanto en tanto estén registrados ante la Entidad Registrante y eventualmente ante quien la sustituya en su calidad de entidad registrante, en los términos explicitados en el presente Contrato.

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

CUARTO (Obligaciones del Fiduciario):

Mediante el presente Contrato, el Fiduciario en su carácter de emisor de los Valores y con relación al patrimonio del Fideicomiso, asume las siguientes obligaciones:

a) garantiza a la Entidad Representante y a través de ella a los Titulares, la veracidad de los datos contenidos en el en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto respecto de sí mismo.

b) le suministrará a la Entidad Representante toda la información económica – financiera y del estado de los negocios del Fideicomiso y/o del Fiduciario que razonablemente le requiera para el debido cumplimiento del encargo;

c) entregará a la Entidad Representante toda aquella información periódica y permanente y los hechos relevantes que esté obligado a divulgar al BCU y a las bolsas en donde coticen los Valores, con el contenido, en la forma y en la oportunidad que dispongan la Ley de Mercado de Valores, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro y la normativa interna de las bolsas de valores en donde coticen los Valores;

d) soportará, y en su caso reintegrará a BEVSA, todos los gastos razonables y debidamente justificados que efectúe la Entidad Representante para la suscripción y el cumplimiento del presente Contrato en la protección de los derechos e intereses de los Titulares (incluyendo en todos los casos, los honorarios profesionales de sus asesores legales);

e) abonará a la Entidad Representante la remuneración pactada;

f) entregará copia a la Entidad Representante de la información sobre el importe total recibido por la emisión de los Valores, los descuentos efectuados por los montos adeudados a la Entidad Representante u otros agentes de la emisión, según lo establecido en los respectivos contratos, así como de los Valores no colocados.

g) Indemnizará y mantendrá indemne a la entidad Representante por cualquier perjuicio que pudiera irrogársele en el cumplimiento de este Contrato, salvo dolo o culpa grave de la Entidad Representante.

QUINTO (Entrega de documentación a los Titulares):

La Entidad Representante podrá entregar a los posibles Titulares copia del Prospecto, de este Contrato, del Documento de Emisión y toda otra documentación en poder de la Entidad Representante requerida por los reglamentos de las bolsas en donde los Valores coticen o del BCU.

SEXTO (Obligaciones de la Entidad Representante. Declaraciones y Garantías de la Entidad Representante):

La Entidad Representante asumirá las siguientes obligaciones:

(a) Controlar las suscripciones e integraciones efectuadas.

(b) Asumir la representación legal de los Titulares, con el alcance previsto en el presente Contrato y en el Contrato de Fideicomiso.

(c) Defender los derechos e intereses colectivos de los Titulares de los Valores durante la vigencia de los mismos y hasta su cancelación total con el alcance previsto en la ley y en el presente Contrato.

La Entidad Representante declara y garantiza al Fiduciario y los Beneficiarios que:

a) La celebración y cumplimiento de este Contrato por la Entidad Representante no se encuentran en conflicto con o violan el contrato social u otro contrato, instrumento o documento relevante en el cual la Entidad Representante pueda ser parte o la normativa aplicable a la Entidad Representante.

b) Ha tomado todas las acciones societarias necesarias para autorizar la celebración de este Contrato de conformidad con los términos y condiciones del presente Contrato.

c) Ninguna autorización, aprobación o notificaciones son requeridas en conexión con la celebración o el cumplimiento de las disposiciones del presente Contrato.

d) No estar comprendido en ninguna de las incompatibilidades previstas la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU.

SÉPTIMO (Representación y defensa de los derechos de los Titulares):

La Entidad Representante podrá realizar, en nombre y representación de los Titulares, los siguientes actos:

(a) solicitar información relativa al Fiduciario y/o al Fideicomiso, así como toda información que corresponda bajo las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las bolsas en las cuales los Valores coticen;

(b) 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;

(c) 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 de acuerdo al presente Contrato corresponda;

(d) 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 10.5.1. del presente Contrato;

(e) solicitar cualquier tipo de información a la Entidad Registrante (según este término se define en el Fideicomiso) relacionada con la presente emisión;

(f) Informar a la Superintendencia de Servicios Financieros, al Fiduciario, y a los Titulares, a la mayor brevedad posible, sobre cualquier situación o evento que pudiera significar un conflicto de interés en sus actuaciones frente a los Titulares;

(g) Informar a los Titulares, a la mayor brevedad posible y por medios idóneos (entre los que se incluyen entre otros, el envío de información por correo electrónico denunciado por los Titulares), sobre cualquier incumplimiento por parte del Fideicomiso o del propio Fiduciario.

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

OCTAVO (Exoneración de responsabilidad):

8.1 Desde ya los Titulares y el Fiduciario 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 (art. 464, ley N° 16.060).

8.2 La Entidad Representante podrá consultar con sus asesores cualquier medida a tomar al amparo de este Contrato de Entidad Representante, y el informe de tales asesores será suficiente respaldo de la decisión que pueda tomar la Entidad Representante a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

8.3 La Entidad Representante no es responsable por el contenido y alcance del Fideicomiso, de los Valores, ni de sus garantías, ni de los créditos cedidos al Fideicomiso. La Entidad Representante no estará obligada a cumplir 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 Fiduciario y sin perjuicio de la obligación de éste de cubrirlos en su totalidad.

8.4 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 Fiduciario las modificaciones al presente Contrato, al Contrato de Fideicomiso o al Documento de Emisión que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: (a) agregar obligaciones o restricciones o declaraciones del Fiduciario que sirvan de protección adicional a los Titulares; (b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en este Contrato, en el Contrato de Fideicomiso o en el Documento de Emisión; (c) modificar cualquier disposición del presente Contrato de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las bolsas en las cuales los Valores coticen, al BCU y a los Titulares (a éstos ya sea en los domicilios declarados ante la Entidad Registrante o mediante comunicación al domicilio electrónico constituido ante la Entidad Representante), indicando que existe documentación a su disposición..

NOVENO (Rescisión unilateral. Renuncia de la Entidad Representante. Designación de nueva entidad representante):

9.1 La Entidad Representante podrá renunciar a su calidad de entidad representante de la Emisión y rescindir el presente Contrato por su sola voluntad, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Titulares (ya sea mediante comunicación dirigida a los domicilios declarados ante la Entidad Registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días corridos) y al Fiduciario, con al menos 60 días corridos de anticipación. En caso de rescisión del presente Contrato por parte de la Entidad Representante, el Fiduciario tendrá derecho a reclamar la devolución únicamente de la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. La Entidad Representante se compromete a devolver esta suma dentro de los 5 (Cinco) días hábiles siguientes de hecho el reclamo por parte del Fiduciario.

9.2 Comunicada la renuncia de la Entidad Representante, ésta convocará una Asamblea de Titulares dentro de los 30 días corridos de la notificación al Fiduciario de su renuncia, la que deberá designar por Titulares presentes que representen al menos 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores al momento de la decisión a la nueva entidad representante, la que deberá aceptar dentro de los 15 días corridos siguientes a la resolución de la Asamblea. Si la Asamblea no designara nueva entidad representante o designada ésta no aceptase en los plazos establecidos, la podrá designar el Fiduciario dentro de los 15 días corridos de celebrada la Asamblea o el vencimiento del plazo para la aceptación de la nueva entidad representante, notificándoselo al BCU. En ningún caso la nueva entidad representante podrá ser accionista, vinculada, controlante o controlada del Fiduciario (según la definición de los artículos 48 y 49 de la Ley Nº 16.060). En caso que no se alcancen las mayorías establecidas anteriormente en la Asamblea, el Fiduciario procederá a la designación del sustituto suscribiendo el contrato correspondiente.

9.3 La Entidad Representante no estará obligada a explicitar los motivos de su renuncia ni será responsable de la misma bajo ningún concepto, salvo dolo o culpa grave. Tampoco será responsable por la no aceptación de la calidad de entidad representante por parte de un tercero, pero deberá continuar ejerciendo dicha función

hasta que se designe a una entidad representante sustituta o hasta el vencimiento del plazo del preaviso dispuesto en la cláusula 9.1 anterior, lo que ocurra primero.

9.4 En caso que Titulares que representen por lo menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, soliciten a la Entidad Representante la convocatoria de una asamblea de Titulares para remover a la Entidad Representante y designar un sustituto, la Entidad Representante deberá convocarla. Para su remoción y la designación de una nueva entidad representante se requerirá el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación a la fecha de que se trate, siendo de aplicación lo establecido en la cláusula 9.2 del presente.

DÉCIMO (Actuación de los Titulares, asambleas y resoluciones de Titulares. Competencia):

10.1 Formas de actuación de los Beneficiarios. Convocatoria a Asambleas.

(A) Actuación en Asamblea: Salvo que el Contrato de Fideicomiso establezca algo distinto, cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en el Contrato de Fideicomiso como correspondiendo a los Beneficiarios será adoptada por los Beneficiarios actuando en Asamblea de Beneficiarios.

(B) Convocatoria: Las Asambleas de Beneficiarios serán convocadas por la Entidad Representante a efectos de transmitir una información relevante a sus representados, o a solicitud del Fiduciario o de Beneficiarios que represente por lo menos el 20% del total de los Valores Emitidos y en circulación. Fuera de los casos donde el régimen de convocatoria ya está específicamente prevista en este Contrato o en el Documento de Emisión se acuerda que el Operador también podrá solicitarle al Fiduciario que solicite a la Entidad Representante que convoque a una Asamblea de Beneficiarios, siempre que lo considere necesario o conveniente. Todas las convocatorias se formalizará mediante avisos publicados en el Diario Oficial y –como mínimo- en otros 2 (dos) diarios de mayor circulación nacional, con una antelación de 10(diez) días hábiles a la fecha prevista de la asamblea, e informará sobre los aspectos relevantes a ser tratados en la misma. Las Asambleas de Beneficiarios tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento se regirán por las disposiciones siguientes y, supletoriamente, por la Ley de Sociedades Comerciales No. 16.060 (arts 345, 346 y 347) en materia de asambleas de accionistas. La Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de la convocatoria antedichos, cuando se reúnan Beneficiarios que representen la totalidad (100%) de los Valores emitidos y en circulación.

10.2. Día de Cierre de Registro. Acreditación de la tenencia de Valores.

La Entidad Representante establecerá el orden del día, lugar, fecha y hora y podrá establecer el Día de Cierre de Registro (según se define a continuación) correspondiente a cada Asamblea de Beneficiarios. La tenencia de los Valores a los fines aquí establecidos resultará del Registro de Valores Escriturales al Día de Cierre del Registro.

La Entidad Representante establecerá un día de cierre del Registro (en adelante el "Día de Cierre de Registro") con el fin de determinar la identidad de los Beneficiarios con derecho a votar en dicha Asamblea de Beneficiarios. Dicho Día de Cierre de Registro podrá ser establecido por la Entidad Representante en cualquier momento (con no más de 20 días corridos de anticipación y hasta el mismo día de la Asamblea de Beneficiarios) y desde dicho Día de Cierre de Registro y hasta la culminación de la Asamblea (aún considerando los cuartos intermedios) la Entidad Representante no admitirá (a los efectos de la Asamblea de que se trate) modificaciones en la titularidad de los Valores o constitución de derechos reales. A las Asambleas de Beneficiarios asistirán Beneficiarios titulares de Valores, sin ninguna distinción, preferencia o prelación de unos Beneficiarios respecto de las restantes. Sólo los Beneficiarios debidamente registrados ante el Fiduciario tendrán derecho a votar o dar su consentimiento en la Asamblea de Beneficiaros (incluidos los cuartos intermedios dentro de los 30 días corridos siguientes a la fecha en que fuera convocada la Asamblea de Beneficiarios). Las únicas personas que estarán facultadas para asistir serán los Beneficiarios (o sus apoderados) y sus asesores (a criterio exclusivo de la Entidad Representante), los representantes del Fiduciario, de las bolsas de valores donde los Valores se coticen, representantes del BCU, del Operador, y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

10.3. Funcionamiento de las Asambleas de Beneficiarios.

Las Asambleas de Beneficiaros serán presididas por la Entidad Representante, o por un Beneficiario o cualquier tercero que el Fiduciario designe a tales efectos. Quien fuera designado para tal función tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto del procedimiento para llevar a cabo durante la Asamblea de Beneficiarios, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluido durante el desarrollo de la Asamblea de Beneficiarios y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma Asamblea de Beneficiarios ni para Asambleas de Beneficiarios futuras.

10.4. Quórum. Mayorías. Obligatoriedad de las resoluciones. Restricciones.

El quórum de presentes requerido para que la Asamblea de Beneficiarios sesione válidamente en primera convocatoria será de Beneficiarios que representen más del 50% del monto total de los Valores emitidos y en circulación en ese momento. En segunda convocatoria, que se deberá realizar el mismo día o dentro de los 5 Días Hábiles Bancarios posteriores a la primera Asamblea de Beneficiarios se considerará constituida cualquiera sea el monto de los Valores emitidos y en circulación representado por los Beneficiarios que estuvieren presentes. Las resoluciones en la Asamblea se adoptarán por Beneficiarios que constituyan Beneficiarios Mayoritarios , salvo las decisiones establecidas en el artículo 73 de Ley de Mercado de Valores, y salvo que la Ley de Fideicomiso, la reglamentación o el Contrato de Fideicomiso, impongan o exijan un porcentaje mayor. Para el caso en que un Beneficiario debiera abstenerse por razón de tener un conflicto de interés en la decisión a ser adoptada (incluyendo el caso previsto en el Artículo 7.3(B) o las mencionadas en la cláusula Noveno, numeral (v), literal (c) del Contrato de Operación), la mayoría de Beneficiarios que corresponda deberá computarse sin computar el voto de los titulares involucrados en la operación. Toda decisión adoptada de acuerdo a lo aquí establecido será obligatoria para todos los Beneficiarios, disidentes, ausentes o futuros y será oponible al

Fiduciario. Las Asambleas de Beneficiarios no podrán adoptar decisiones que se opongan, contradigan o incumplan lo pactado en el Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario podrá (pero no estará obligado a ello), en una Asamblea de Beneficiarios, dejar constancia de su opinión respecto de si una resolución o acción se opone, contradice o viola lo aquí pactado.

En los términos del artículo 122 de la RNMV se declara que no se admite la posibilidad de que Entidades Vinculadas al Fiduciario –en tanto tenedores de los Valores - participen en las Asambleas de Beneficiarios.

10.5. Competencia de las Asambleas de Beneficiarios.

Las Asambleas de Beneficiarios podrán:

(A) por el voto de Beneficiarios Mayoritarios votar y decidir sobre cualquier asunto referente al Fideicomiso, a los Valores y al Patrimonio Fiduciario y sobre todos los demás asuntos que sean de interés de los Beneficiarios con las restricciones establecidas en este Contrato; y

(B) por el voto conforme de Beneficiarios Supra Mayoritarios (además de los otros asuntos para los cuales tal mayoría especial sea exigida) podrán: (i) transferir el Patrimonio Fiduciario como unidad a otro fiduciario que deberá estar habilitado a actuar como fiduciario de un fideicomiso financiero; (ii) modificar el Contrato de Operación, Documento de Emisión o este Contrato (incluyendo la posibilidad de modificar la moneda de pago), requiriendo el consentimiento del Fiduciario si tal modificación afecta los derechos u obligaciones asumidas por el Fiduciario; el Fiduciario consiente desde ya la modificación que no afecte sus derechos y obligaciones; (iii) determinar la forma de enajenación del Patrimonio Fiduciario; (iv) determinar que ha ocurrido un incumplimiento por parte del Fiduciario o el Operador de cualquiera de las obligaciones a su cargo resultantes de este Contrato y/o bajo el Contrato de Operación y/o del Contrato de Entidad Representante; (v) iniciar juicio contra el Operador o el Fiduciario por el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones previstas en este Contrato; (vi) la extinción del Fideicomiso en los casos previstos en el artículo 31 de la Ley de Fideicomiso y/o bajo este Contrato o la prórroga del Plazo de Vigencia del Fideicomiso (Artículo 1.2), incluyendo la hipótesis prevista en el Artículo 13.2(D); (vii) la remoción del Operador en el caso previsto en el Artículo 10.5 y del Fiduciario en el caso previsto en el Artículo 10.3; (viii) la sustitución de la Entidad Representante, (ix) la modificación de los términos y condiciones de la emisión que impliquen el otorgamiento de quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificación de la moneda de pago; y (x) otras modificaciones específicamente establecidas en el prospecto de emisión para las que se requieran mayorías especiales.

UNDÉCIMO (Retribución de la Entidad Representante):

El Fiduciario se obliga a abonar a la Entidad Representante por su calidad de entidad representante, una retribución anual de U$S 8.000 (dólares americanos ocho mil) más el Impuesto al Valor Agregado a la tasa vigente a la fecha de la factura. Dicha suma será pagada por el Fiduciario de forma adelantada dentro de los 10 (diez) primeros días de cada período anual. La remuneración constituirá un "Gasto del Fideicomiso" bajo el

Fideicomiso y será descontada y abonada a la Entidad Representante, en los términos de dicho Contrato de Fideicomiso. Queda establecido que ninguna retribución se deberá a la Entidad Representante en forma anterior a la entrada en vigencia del presente contrato.

DUODÉCIMO (Gastos y tributos):

12.1 Será de cargo del Fiduciario (en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso) todos los gastos que se generen por la celebración y cumplimiento del presente Contrato (incluyendo los honorarios profesionales de sus asesores legales), así como los tributos presentes o futuros que graven el mismo o su ejecución, los cuales el Fiduciario se obliga a pagar, en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, a solo requerimiento de la Entidad Representante, aceptando como líquida y exigible la liquidación que a tales efectos se le formule, y que se considerarán "Gastos del Fideicomiso".

12.2 El Fiduciario (en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso) garantiza y se obliga frente a la Entidad Representante a reembolsarla y mantenerla indemne por todo gasto, costo, honorarios profesionales, tributo o indemnización, que sean de cargo del Fideicomiso (incluidos dentro de los "Gastos del Fideicomiso") y que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado, o para las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Fiduciario bajo este Contrato, el Fideicomiso o los Valores, y que se considerarán "Gastos" del Fideicomiso.

DECIMOTERCERO (Suscripción del Contrato de Fideicomiso):

La Entidad Representante en su carácter de Entidad Representante y en representación de los futuros Fideicomitentes y Titulares de los Valores a ser emitidos bajo el Fideicomiso, suscribirá en el día de la fecha el Contrato de Fideicomiso.

DECIMOCUARTO (Plazo):

El presente Contrato se considerará válido y vigente hasta la cancelación de la totalidad de los Valores suscritos e integrados, o se rescinda y liquide el Fideicomiso por cualquier motivo.

DECIMOQUINTO (Condición suspensiva):

Las obligaciones y derechos de la Entidad Representante emergentes del presente Contrato están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de los Valores y demás condiciones suspensivas previstas en el Contrato de Fideicomiso. Se excluye de la condición suspensiva dispuesta en la presente cláusula, la suscripción por parte de la Entidad Representante del Contrato de Fideicomiso de conformidad con lo dispuesto en la cláusula Decimotercero del presente.

DECIMOSEXTO (Ley y jurisdicción aplicable):

Este Contrato se regirá en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay, siendo competentes los tribunales de la República Oriental del Uruguay.

DECIMOSEPTIMO (Mora automática):

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

DECIMOCTAVO (Notificaciones, domicilios especiales):

Las partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio auténtico a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos del presente Contrato.

DECIMONOVENO (Otorgamiento):

El presente contrato se firma en tres ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

---

p. Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión

Aclaración:

---

p. Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.

Aclaración:

Anexo I

MODELO DE

DOCUMENTO DE EMISIÓN.

El [•] de [•] de 2018, [•] S.A. (RUT N°: [•]) en su calidad de fiduciario del fideicomiso "FIDEICOMISO FINANCIERO TIERRAS DEL LITORAL" (en adelante, el "**Fiduciario**"), constituyendo domicilio en calle [•], Montevideo, Uruguay, emite Valores conforme a los siguientes términos y condiciones (en adelante, el "**Documento de Emisión**").

PRIMERO: ANTECEDENTES

1.1 El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero de Oferta Pública de fecha [•] de [•] de 2017 (en adelante, el "**Contrato de Fideicomiso**"), celebrado entre el Fiduciario, y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. ("BEVSA") en su carácter de Entidad Representante y en representación de los futuros Beneficiarios de los Valores (art. 73 de la Ley N° 18.627) a ser emitidos por el Fideicomiso, de acuerdo al Contrato de Entidad Representante de fecha [•], y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Valores a favor de los Beneficiarios.

1.2. De acuerdo con el Contrato de Fideicomiso, el Monto Máximo de la Emisión será de U$S 50.000.000,00 (dólares estadounidenses cincuenta millones con 00/100) y el Monto Mínimo de la Emisión será de US$ 30.000.000,00 (dólares estadounidenses treinta millones con 00/100).

1.3. Con fecha [•] se llevó a cabo la oferta pública para la suscripción de los Valores, habiéndose recibido ofertas de suscripción por US$ [•] (dólares estadounidenses [•]).

1.4. OPCIÓN 1 [INTEGRACIÓN INICIAL] De acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y demás documentos relacionados, en el día de la fecha se procedió a realizar la Integración Inicial por un monto total de US$ 5,000,000, la que ha sido realizada por todos los suscriptores a prorrata de sus respectivas participaciones, razón por la cual el Fiduciario procede en este acto a emitir el presente Documento de Emisión.

OPCIÓN 2 [CAPITAL CALL]: [En virtud del Capital Call del Fiduciario de fecha [•], en este acto el Fiduciario procede a emitir el presente Documento de Emisión.]

SEGUNDO: DEFINICIONES

Todo término en mayúscula que no se encuentre definido expresamente en el presente Documento de Emisión, tendrá el significado atribuido en el Contrato de Fideicomiso.

TERCERO: TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS VALORES

3.1. Términos generales.

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite Valores escriturales a favor de los Beneficiarios, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación y a lo previsto en el artículo 14 y siguientes de la Ley Nº 18.627 ("Ley de Mercado de Valores"). Los derechos de los Beneficiarios están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, y en el presente Documento de Emisión. Por el hecho de adquirir los Valores, los Beneficiarios declaran conocer y aceptar el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos y el Contrato de Entidad Representante, en todos los términos de los mismos.

Los Títulos Mixtos que se emiten tienen un Componente Deuda y un Componente Participación, según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos, así como en el Prospecto de Emisión.

Componente Deuda: El Fideicomiso adeudará a los Titulares de los Títulos Mixtos una suma de capital en Dólares Estadounidenses equivalente a US$ 250 (Dólares estadounidenses doscientos cincuenta) por cada Título Mixto suscripto e integrado, a pagarse en la Fecha de Pago Final, más un interés compensatorio del 6,00% (seis por ciento) efectivo anual calculado sobre el monto de la deuda capital adeudado bajo cada Título Mixto (US$ 250) y que se devengarán por los días efectivamente transcurridos desde la Fecha de Integración correspondiente, utilizando como base de cálculo un año de 365 días. Los intereses compensatorios devengados se abonarán en las Fechas de Pago Anual siempre que existieran fondos disponibles suficientes, siguiendo el procedimiento de pago previsto en el Artículo 3.4.4 del Contrato de Fideicomiso. A estos efectos se entenderá por "fondos disponibles" al saldo del capítulo "Disponibilidades" (o " Efectivo y equivalentes de Efectivo") al cierre del ejercicio económico que surja de los estados financieros auditados del Fideicomiso, preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el IASB.. En caso que los fondos disponibles no fueran suficientes para pagar la totalidad de los intereses compensatorios a vencerse en la Fecha de Pago Anual correspondiente, el Operador podrá recomendar al Fiduciario el pago de parte de los intereses. El no pago de la totalidad de los intereses compensatorios del Componente Deuda en cualquier Fecha de Pago Anual producirá la acumulación de los intereses compensatorios devengados e impagos junto, con los intereses compensatorios a devengarse hasta la siguiente Fecha de Pago Anual. Si por más de tres Fechas de Pago de Anual no se abonaran los intereses compensatorios devengados a dicha Fecha de Pago Anual, se producirá un incumplimiento y se producirá el vencimiento anticipado de todo lo adeudado bajo el Componente Deuda de los Títulos Mixtos, pudiendo reclamarse la totalidad de lo adeudado por el Componente Deuda por concepto de capital, más los intereses compensatorios y moratorios devengados a una tasa de interés efectiva anual del 9,00%. El no pago de la totalidad del Componente Deuda a su vencimiento generará un interés moratorio a una tasa efectiva anual del 9,00% (nueve por ciento).

Componente Participación: El Componente Participación da derecho a los Titulares a recibir en proporción a su participación en el Patrimonio Fiduciario: (i) en forma anual

los Fondos Netos Anuales Distribuibles (si existen) en cada Fecha de Pago Anual, (ii) al momento de extinción del Fideicomiso, los Fondos Netos Remanentes (si existen) en la Fecha de Pago Final; (iii) su proporción en las Sumas Excedentes provenientes de cada Distribución Anticipada, en las condiciones previstas en 3.4.5 del Contrato de Fideicomiso; en todos los casos de acuerdo con las condiciones y oportunidades establecidas en el Contrato del Fideicomiso. Este Componente Participación será calculado y pagado por el Fiduciario a los Beneficiarios en la Fecha de Pago Final.

3.2. Monto y moneda.

Por el presente Documento de Emisión, se emiten [•] Valores escriturales por un valor nominal de US$ 1,000 cada uno.

3.3. Destino de la Emisión.

Las sumas que obtenga el Fiduciario por la Emisión, deducidos los gastos, comisiones y tributos que se incurrieren como consecuencia o a los efectos de la oferta pública y/o cotización bursátil de los Valores o cualquier otro gasto a deducir de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, se destinarán a la Cuenta Fiduciaria para cumplir con los objetivos previstos en el Prospecto y en el Contrato de Fideicomiso.

3.4. Garantía.

Los Valores están únicamente garantizados y serán exclusivamente pagados con los Activos del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Al adquirir los Valores, los Beneficiarios comprenden y aceptan que los derechos emergentes de los mismos, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato de Fideicomiso, y que en ningún caso el texto de este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dicho documento.

3.5. Vigencia y Plazo.

Los Valores existirán hasta la extinción del Fideicomiso.

La vigencia del Fideicomiso está prevista por un plazo de 15 (quince) años contados a partir del [día de hoy] / del día [.....] , sin perjuicio de la posibilidad de: (i) extinción anticipada del Fideicomiso, en cualquier momento, o (ii) la extensión del plazo por hasta un máximo de 3 años (es decir, hasta los 18 años), sin perjuicio de poder acordarse un plazo mayor de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso. No obstante lo anterior, en cualquier caso el Fideicomiso se extinguirá por el transcurso de treinta años desde la constitución del mismo (art 33 de la Ley de Fideicomisos). Las condiciones para que opere la extinción anticipada o la prórroga del Plazo de Vigencia del Fideicomiso se encuentran previstas en el artículo 1.2 del Contrato de Fideicomiso. Todo lo anterior es sin perjuicio de las condiciones (suspensivas y resolutorias) pactadas en el Artículo 15.1 del Contrato de Fideicomiso. En particular, allí se establece que el Contrato de Fideicomiso y el Fideicomiso que se constituye, podrá resolverse por

decisión de los Beneficiarios Supra Mayoritarios en Asamblea de Beneficiarios en caso que ocurriera cualquiera de los siguientes eventos: (i) que transcurriera el plazo de 2 años contado desde la fecha del Día de Emisión y no se obtuviera la Autorización de Tierra, o (ii) en caso que el régimen legal vigente o las autoridades competentes, impidieran al Fiduciario ser titular de inmuebles rurales, a nombre del Fideicomiso. En tales casos, el Fideicomiso se resolverá sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes.

3.6. Limitación de responsabilidad.

La responsabilidad del Fiduciario se regirá por lo dispuesto en el artículo 16 de la Ley de Fideicomiso. El Fiduciario se limitará a cumplir con los procedimientos descritos en el Contrato de Fideicomiso así como también a controlar el cumplimento de aquellas obligaciones del Operador previstas en el mismo que correspondan controlar al Fiduciario y no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones por caso fortuito o fuerza mayor.

El Fiduciario solo será responsable de los actos que realice en cumplimiento de los fines del Fideicomiso, con el patrimonio del mismo y hasta el monto que éste alcance. Para llevar a cabo las actividades impuestas en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario se basará en información que reciba, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, y no será responsable por la veracidad de dicha información.

En ningún caso el Fiduciario se compromete a afectar ni disponer de su propio patrimonio para el cumplimiento del Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no responde con sus bienes propios por las obligaciones asumidas en nombre del Fideicomiso frente a los Beneficiarios y otros terceros.

Los bienes propios del Fiduciario responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso exclusivamente en los casos en que el Fiduciario actúe con culpa grave o dolo, en incumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso, y siempre que dicho dolo o culpa grave haya sido determinado por el tribunal competente y pasado en autoridad de cosa juzgada, no siendo pasible de recurso alguno.

CUARTO: PAGO A LOS BENEFICIARIOS. PRELACIÓN. RETENCIONES.

En cada Fecha de Pago Anual el Fiduciario instruirá al Banco la transferencia a favor de todos los Beneficiarios a las cuentas indicadas por éstos al Fiduciario las sumas que corresponda al Componente Deuda de los Valores, de conformidad con lo establecido en el presente Documento de Emisión y demás documentos relacionados.

La distribución de los Fondos Netos Anuales Distribuibles (si existieran) se realizará en cada Fecha de Pago Anual (de corresponder). La distribución de los Fondos Netos Remanentes (si existieran) se realizará en la Fecha de Pago Final. Adicionalmente, en caso que existan Sumas Excedentes, éstas serán distribuidas en cada fecha de Distribución Anticipada sujeto a las condiciones previstas en el artículo 3.4.5 del Contrato de Fideicomiso. Dichos pagos serán realizados por el Fiduciario en Dólares Estadounidenses, sin tope alguno, y se distribuirán entre los Beneficiarios a prorrata de

sus respectivas tenencias en el monto total de los Valores emitidos e integrados, sin preferencia alguna de unos sobre otros.

EN TODOS LOS CASOS, LOS PAGOS QUE POR CUALQUIER CONCEPTO PUDIERAN CORRESPONDER A LOS BENEFICIARIOS SE ENCUENTRAN, TODOS ELLOS, TOTALMENTE SUBORDINADOS A LA CANCELACIÓN PREVIA DE LA TOTALIDAD DE LOS GASTOS DEL FIDEICOMISO Y DEMÁS IMPORTES QUE FUERAN ADEUDADOS (INCLUIDO CUALQUIER IMPORTE CORRESPONDIENTE A LA REMUNERACIÓN DEL OPERADOR QUE FUERA ADEUDADO Y SE ENCUENTRE IMPAGO), INCLUYENDO PERO SIN LIMITARSE A TODA DEUDA, TRIBUTOS, CARGAS, CONSTITUCIÓN DE LA RESERVA FINAL, Y TODA OTRA OBLIGACIÓN EMERGENTE O CON CAUSA O TÍTULO DEL FIDEICOMISO Y/O EN EL FUNCIONAMIENTO DEL PROPIO FIDEICOMISO.

LA EFECTIVA PERCEPCIÓN DE SUMA ALGUNA POR PARTE DEL BENEFICIARIO BAJO EL COMPONENTE PARTICIPACIÓN DE CADA TITULO MIXTO SE ENCUENTRA SUJETA A QUE EFECTIVAMENTE EXISTAN TALES FONDOS NETOS REMANENTES.

En caso de insuficiencia del Patrimonio Fiduciario para dar cumplimiento a las obligaciones contraídas por el Fiduciario frente a terceros, o en caso de otras contingencias que pudieran afectar dicho cumplimiento, el Fiduciario citará a los Beneficiarios a los efectos que reunidos en Asamblea de Beneficiarios, resuelvan sobre la administración y liquidación del Patrimonio Fiduciario.

Todos los pagos a ser efectuados bajo los Valores serán netos y libres de toda imposición, tributo, gravamen, cargo, gasto o comisión de cualquier naturaleza que resulten aplicables al Fideicomiso en el presente o en el futuro en Uruguay, los que serán en todos los casos de cargo y cuenta del Patrimonio Fiduciario.

Consecuentemente, el Fiduciario como emisor de los Valores y de acuerdo a las normas tributarias vigentes (Ley 18.083 del 27/12/2006, Decretos 148/007 y 149/007, ambos de fecha 4/5/2007 y Decreto 322/2011 del 16/11/2011, y Resoluciones de la Dirección General Impositiva 662/007 del 29/6/07, 803/007 del 27/07/07 y 981/007 del 28/8/2007 y otros que se pudieran dictarse en el futuro), procederá a retener de las sumas a pagar a los Beneficiarios de los Valores, incluyendo el caso de que dicha retención corresponda respecto de los beneficiarios finales de los Valores (si correspondiere), los montos correspondientes a los tributos que se generaren en virtud del rendimiento de los Valores, excepto en los casos de Beneficiarios de Valores (si correspondiere) que se encuentren comprendidos en el literal A) del artículo 3 del Título 4 de Texto Ordenado de la Dirección General Impositiva de 1996 con la redacción dada por la Ley N° 18.083 y que notifiquen expresamente al Fiduciario, previo a cada Fecha de Pago, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Valores, en cuyo último caso, el Fiduciario podrá requerir a dichos Beneficiarios los documentos que estime necesarios a los efectos de acreditar tal condición. A los efectos de emitir el resguardo por la retención efectuada, el certificado de legitimación correspondiente a cada Título Mixto deberá presentarse ante el Fiduciario para que éste confirme su tenencia al momento de la retención y emita el respectivo resguardo.

QUINTO: PROCEDIMIENTO DE PAGO

Todos los pagos a los Beneficiarios se realizarán dentro del horario bancario de la ciudad de Montevideo, mediante transferencia bancaria a la cuenta indicada por el Beneficiario a tales efectos al momento de anotarse en el Registro de Valores Escriturales o en la cuenta que indicare el Beneficiario posteriormente, pero siempre que dicha indicación posterior sea recibida con al menos 10 Días Hábiles Bancarios de anticipación a la fecha del pago correspondiente (Fecha de Pago Anual, Fecha de Pago Final o fecha de Distribución Anticipada, según corresponda), o bien mediante cheque librado a la orden del Beneficiario registrado en el Registro de Valores Escriturales con la cláusula "no a la orden" y contra recibo firmado de conformidad, o bien mediante otros mecanismos de pago electrónico que el Fiduciario decida implementar.

El Fiduciario El Fiduciario cumplirá con ordenar la transferencia a la cuenta indicada por el Titular, siendo todos costos asociados a la misma de cargo de dicho Titular no asumiendo el Fiduciario responsabilidad frente al Titular por la imposibilidad de consumar dicha transferencia o la demora, salvo que el Fiduciario actúe con dolo o culpa grave (cláusulas 6.1, 6.4 y 6.5 del Contrato de Fideicomiso).

SEXTO: REGISTRO DE LOS VALORES

6.1. Entidad Registrante.

El registro y administración de los Valores (en los términos del artículo 23 y siguientes de la Ley de Mercado de Valores) estará a cargo del Fiduciario como Entidad Registrante. Los Valores estarán registrados en (i) un registro de las cuentas correspondientes a la Emisión y de los Valores que lleva el Fiduciario como Entidad Registrante (en adelante el "**Registro de Valores Escriturales**"), y (ii) la Bolsa, debiendo cumplirse lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y en la RNMV.

El Registro de Valores Escriturales podrá llevarse por medios físicos o electrónicos.

Cualquier modificación en la titularidad de los Valores, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales, personales y/o gravámenes sobre los mismos, deberá ser notificada a la Entidad Registrante por su titular, y acreditada ante el Registro de Valores Escriturales, mediante el documento público o privado que acredite la titularidad de derecho respectivo, a los efectos de que la Entidad Registrante realice la anotación correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos Beneficiarios o Beneficiarios de los derechos personales o reales y/o gravámenes, su domicilio, documento de identidad si correspondiere, registro único de contribuyentes o similar en la jurisdicción de su incorporación, si correspondiere, teléfono, fax, correo electrónico y demás datos necesarios para su mejor identificación y para el fiel cumplimiento de las normas legales o reglamentarias relativas a lavado de activos y políticas de conocimiento del cliente. No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas de los Valores. La transmisión de los Valores, así como la constitución de derechos reales sobre los mismos, medidas cautelares y demás establecidas en la Ley de Mercado de Valores, serán oponibles frente a terceros exclusivamente a partir del momento en que se haya practicado por parte de la Entidad Registrante la inscripción

respectiva en el Registro de Valores Escriturales.

Todos los Beneficiarios deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que ésta le requiera a tales efectos, bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no serán incorporados al Registro de Valores Escriturales.

La Entidad Registrante podrá negarse -sin incurrir en responsabilidad- a registrar a cualquier Beneficiario en el Registro de Valores Escriturales si el Beneficiario en cuestión no fuera aceptable en función de normas legales, reglamentarias o internas (incluso de conocimiento de cliente) que le resulten aplicables a la Entidad Registrante.

La Entidad Registrante procederá a dar de baja del Registro de Valores Escriturales a las cuentas de los Beneficiarios cuando se hubieran cumplido las siguientes condiciones acumulativas: (a) se haya culminado la liquidación del Fideicomiso, y (b) se hubiera efectuado el pago de los Fondos Netos Remanentes (si hubiere) a los Beneficiarios. Mientras ello no suceda y durante la vigencia del Fideicomiso, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

6.2. Emisión de constancias.

La Entidad Registrante deberá otorgar a los Beneficiarios que así lo soliciten los certificados de legitimación correspondientes a los Valores, en la forma que se establezca en el Documento de Emisión emitido y de conformidad con la normativa aplicable, no siendo responsable el Fiduciario por las demoras que pudieren originarse en faltas de información que no fueran atribuibles a su culpa grave.

SÉPTIMO: MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Los términos y condiciones de la emisión de los Valores (incluyendo los mencionados en el Artículo 73 de la Ley de Mercado de Valores, y en particular modificar los términos y condiciones de la emisión que impliquen el otorgamiento de quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificaciones de la moneda de pago), podrán ser modificados por el voto conforme de Beneficiarios Supra Mayoritarios (esto es, los Beneficiarios que en conjunto representen un porcentaje mayor al 75% del monto de los Valores emitidos y en circulación), requiriéndose además el consentimiento del Fiduciario si tal modificación afecta sus derechos u obligaciones. El Fiduciario consiente desde ya la modificación que no afecte sus derechos y obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos. Asimismo, por el voto conforme de Beneficiarios Supra Mayoritarios podrá decidirse la sustitución de la Entidad Representante.

OCTAVO: OTRAS OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

En todos los casos en que se requiera una actuación del Fiduciario que no estuviera contemplada o regulada expresamente por el Contrato de Fideicomiso o el Prospecto, el Fiduciario solicitará instrucciones expresas a los Beneficiarios, estándose a lo que éstos resuelvan de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no

realizará acto ni tomará conducta alguna si los Beneficiarios no se reunieran, o si no adoptaran decisión por las mayorías requeridas. El Fiduciario no asumirá responsabilidad alguna por las consecuencias de su inacción, en caso de que los Beneficiarios no se reúnan o no logren la mayoría necesaria para adoptar decisión.

La Asamblea de Beneficiarios no podrá suministrar instrucciones al Fiduciario en el sentido de hacer o no hacer algo distinto de, o adicional a, lo establecido en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso o en el Prospecto, sin el consentimiento o solicitud previa del Fiduciario.

Las instrucciones que los Beneficiarios impartan conforme lo dispuesto anteriormente, sólo serán revocables si la orden de revocación es recibida por el Fiduciario antes de la fecha de su ejecución.

NOVENO: SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

De acuerdo con la cláusula 10.2 del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario cesará en el ejercicio de su cargo en los siguientes casos: (a) por la pérdida de alguna de las condiciones legales o reglamentarias exigidas para el ejercicio de sus funciones; (b) por su disolución y liquidación o cualquier situación concursal; (c) por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU; y (d) por renuncia de acuerdo a los términos establecidos en el Artículo 10.1 del Contrato de Fideicomiso.

Asimismo, el Fiduciario podrá ser removido por justa causa por los Beneficiarios Supra Mayoritarios conforme lo establece la cláusula 10.3 del Contrato de Fideicomiso.

Comunicada la Notificación de Renuncia del Fiduciario en los términos de la cláusula 10.1 del Contrato de Fideicomiso, producido el cese en las condiciones previstas en la cláusula 10.2 del Contrato de Fideicomiso, u ocurrida la Remoción del Fiduciario conforme se establece en la cláusula 10.3 del Contrato de Fideicomiso, los Beneficiarios Supra Mayoritarios deberán designar un nuevo fiduciario dentro de los 60 (sesenta) Días Hábiles Bancarios siguientes de acuerdo a lo previsto en el artículo 10.4 del Contrato de Fideicomiso.

DÉCIMO: ACTUACIÓN DE LOS BENEFICIARIOS

Las disposiciones relativas a la actuación de los Beneficiarios, a las Asambleas de Beneficiarios, a su competencia y reglamentación, y a las resoluciones que obligan a todos los Beneficiarios se encuentran establecidas en la cláusula 12 del Contrato de Fideicomiso.

El Fiduciario queda expresamente autorizado a informar a cualquier Beneficiario que así lo solicite por escrito, indicando su voluntad de promover una decisión de la Asamblea de Beneficiarios, una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Beneficiarios. Al adquirir los Valores, los Beneficiarios reconocen y aceptan que autorizan expresamente al Fiduciario a otorgar dicha información.

DECIMOPRIMERO: COTIZACIÓN

Los Títulos cotizarán en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y/o la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM),.

LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO, NI POR EL CONTENIDO DEL PROSPECTO, QUE TUVO A LA VISTA. ASIMISMO NI LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. NI SUS DIRECTIVOS, GERENTES PRINCIPALES O ASESORES, EFECTÚAN UNA RECOMENDACIÓN O PREDICCIÓN ALGUNA RESPECTO DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO DE EMISIÓN, SOBRE EL FIDEICOMISO, SOBRE EL O LOS NEGOCIOS PROPUESTOS, NI SOBRE TODAS LAS INSTITUCIONES QUE EN FORMA DIRECTA O INDIRECTA PARTICIPAN EN O CON EL FIDEICOMISO, NI ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA PRINCIPAL NI DE GARANTÍA POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO. LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. NO ASUME LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS BENEFICIARIOS DE LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA AGENTE REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

DECIMOSEGUNDO: PROSPECTO

El Fiduciario ha elaborado el Prospecto, en base a la información económica, financiera y comercial que le fuera suministrada por Agropecuaria del Litoral S.A., con la exclusiva excepción de aquella información que refiere únicamente al Fiduciario, la cual ha sido suministrada por el Fiduciario.

DECIMOTERCERO: COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que el Fiduciario realice a los Beneficiarios, se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio que el Beneficiario de cada uno de los Valores haya declarado en el Registro que lleva el Fiduciario.

DECIMOCUARTO: JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las partes, derivadas de o relacionadas con este Contrato, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el Mercosur de la Bolsa de Comercio del Uruguay. El número de árbitros será de tres. El lugar o sede

del arbitraje será en Montevideo, Uruguay y el idioma en que debe desarrollarse el procedimiento arbitral será el español. Los árbitros fallarán sobre el fondo del asunto de acuerdo la ley de Uruguay y no fallarán por equidad.

DECIMOQUINTO: REGISTRO DE LA EMISIÓN

La presente emisión de Valores se realiza en un todo conforme con la Ley N° 18.627, promulgada el 2 de Diciembre de 2009 y reglamentaciones vigentes, y fue inscripta en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay según Resolución de fecha [...], que habilita su oferta pública bajo la Ley N° 18.627.

Por [•]

Firma:

Aclaración:

Firma:

Aclaración:

CONCUERDAN bien y fielmente las fotocopias precedentes, con sus originales de su tenor que cotejé, consistente en Modificación de Contrato de Entidad Representante. **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 julio del año dos mil dieciocho, en trece papeles notariales de actuación de la Serie Fp numerados 168121 al 168133.

MA. JIMENA LANZANI PINI
ESCRIBANA PUBLICA

ARANCEL OFICIAL
Artículo:8
Honorario:$ 1.713
Mont.Not.:$ 266
Fdo.Gremial:$

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, en la fecha que se indica al lado de la firma de cada una de las partes, entre, POR UNA PARTE, **Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión**, representado en este acto por Santiago Marchese, con facultades suficientes para este otorgamiento y con domicilio en es Av de las Americas 8.000, Parque Miramar, Canelones, CP 14.000, Uruguay (en adelante, el **"Fiduciario"**) y; POR OTRA PARTE: **Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.** en su calidad de representante de los futuros Fideicomitentes y Titulares, con domicilio a estos efectos en la calle Misiones N° 1537, Piso 6 de esta ciudad, representada en este acto por Eduardo Barbieri (en adelante, la **"Entidad Representante"** o **"BEVSA"**) convienen en celebrar una modificación al Contrato de Entidad Representante que se dirá.

PRIMERO: ANTECEDENTES

1. Con fecha 8 de noviembre de 2017 las partes otorgaron un contrato de entidad representante del fideicomiso financiero de oferta pública "Tierras del Litoral" (el **"Contrato de Fideicomiso"**).

2. Con fecha de 3 de julio de 2017 las partes otorgaron una modificación a varias cláusulas que allí se indicaron, a cuyos efectos se incorporó como Anexo a dicha modificación una versión unificada del contrato de entidad representante y sus modificaciones (el **"Contrato de Entidad Representante"**).

3. Las Partes han resuelto otorgar una modificación del Anexo II (Modelo de Documento de Emisión) del Contrato de Fideicomiso que será presentada al BCU.

4. Como consecuencia de la modificación del Contrato de Fideicomiso relacionada en 1.3, las Partes resuelven modificar el Contrato de Entidad Representante a los efectos de reflejar los cambios introducidos al Contrato de Fideicomiso.

SEGUNDO: MODIFICACIÓN DE CONTRATO

Las Partes acuerdan modificar el contenido del Anexo I (Modelo de Documento de Emisión) al Contrato de Entidad Representante de la siguiente manera:

- **Se modifica** la cláusula 3.1. del Anexo I (Modelo de Documento de Emisión) del Contrato de Entidad Representante, en lo que refiere a las secciones tituladas "Componente Deuda" y "Componente Participación".

- **Se modifica** la cláusula 11 del Anexo I (Modelo de Documento de Emisión) del Contrato de Entidad Representante.

La nueva redacción del Anexo I del Contrato de Entidad Representante que se modifica es la que se adjunta al presente como **Anexo A** que sustituye el Anexo I del Contrato de Entidad Representante en su anterior versión.

TERCERO: DISPOSICIONES VARIAS

3.1. Salvo por las modificaciones establecidas en la cláusula Segundo, nada en esta modificación debe ser entendido o interpretado como una modificación o una renuncia a cualquiera de los términos del Contrato de Entidad Representante. Las Partes expresan, reconocen y acuerdan que en todo lo no modificado por el presente, se mantienen válidas y vigentes todas las estipulaciones contenidas en el Contrato de Entidad Representante.

3.3. El Contrato de Entidad Representante, con las modificaciones introducidas por esta modificación constituye el acuerdo completo entre las Partes sobre las cuestiones en él estipuladas. Por tanto esta modificación forma una parte integral del Contrato de Entidad Representante y así debe ser considerada, siendo por tanto aplicable a la misma todas las cláusulas del Contrato de Entidad Representante.

El presente contrato se firma en tres ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

p. **WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN**	p. **Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.**
Firma:	Firma:
Aclaración: SANTIAGO MARCHESE	Aclaración: J E SANTELIZ
Fecha: 20-7-2018	Fecha: 23-07-2018

ANEXO A

[Versión unificada del Anexo I al Contrato de Entidad Representante]

Anexo I

MODELO DE DOCUMENTO DE EMISIÓN

El [•] de [•] de 2018, [•] S.A. (RUT N°: [•]) en su calidad de fiduciario del fideicomiso "FIDEICOMISO FINANCIERO TIERRAS DEL LITORAL" (en adelante, el "**Fiduciario**"), constituyendo domicilio en calle [•], Montevideo, Uruguay, emite Valores conforme a los siguientes términos y condiciones (en adelante, el "**Documento de Emisión**").

PRIMERO: ANTECEDENTES

1.1 El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero de Oferta Pública de fecha [•] de [•] de 2017 (en adelante, el "**Contrato de Fideicomiso**"), celebrado entre el Fiduciario, y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. ("BEVSA") en su carácter de Entidad Representante y en representación de los futuros Beneficiarios de los Valores (art. 73 de la Ley N° 18.627) a ser emitidos por el Fideicomiso, de acuerdo al Contrato de Entidad Representante de fecha [•], y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Valores a favor de los Beneficiarios.

1.2. De acuerdo con el Contrato de Fideicomiso, el Monto Máximo de la Emisión será de US$ 50.000.000,00 (dólares estadounidenses cincuenta millones con 00/100) y el Monto Mínimo de la Emisión será de US$ 30.000.000,00 (dólares estadounidenses treinta millones con 00/100).

1.3. Con fecha [•] se llevó a cabo la oferta pública para la suscripción de los Valores, habiéndose recibido ofertas de suscripción por US$ [•] (dólares estadounidenses [•]).

1.4. OPCIÓN 1: [INTEGRACIÓN INICIAL]: De acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y demás documentos relacionados, en el día de la fecha se procedió a realizar la Integración Inicial por un monto total de US$ 5,000,000, la que ha sido realizada por todos los suscriptores a prorrata de sus respectivas participaciones, razón por la cual el Fiduciario procede en este acto a emitir el presente Documento de Emisión.

OPCIÓN 2: [CAPITAL CALL]: [En virtud del Capital Call del Fiduciario de fecha [•], en este acto el Fiduciario procede a emitir el presente Documento de Emisión.]

SEGUNDO: DEFINICIONES

Todo término en mayúscula que no se encuentre definido expresamente en el presente Documento de Emisión, tendrá el significado atribuido en el Contrato de Fideicomiso.

TERCERO: TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS VALORES

3.1. **Términos generales.**

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite Valores escriturales a favor de los Beneficiarios, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación y a lo previsto en el artículo 14 y siguientes de la Ley N° 18.627 ("**Ley de Mercado de Valores**"). Los derechos de los Beneficiarios están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, y en el presente Documento de Emisión. Por el hecho de adquirir los Valores, los Beneficiarios declaran conocer y aceptar el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos y el Contrato de Entidad Representante, en todos los términos de los mismos.

Los Títulos Mixtos que se emiten tienen un Componente Deuda y un Componente Participación, según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos, así como en el Prospecto de Emisión.

Componente Deuda: El Fideicomiso adeudará a los Titulares de los Títulos Mixtos una suma de capital en Dólares Estadounidenses equivalente a US$ 250 (Dólares estadounidenses doscientos cincuenta) por cada Título Mixto suscripto e integrado, a pagarse en la Fecha de Pago Final, más un interés compensatorio del 6,00% (seis por ciento) efectivo anual calculado sobre el monto de la deuda capital adeudado bajo cada Título Mixto (US$ 250) y que se devengarán por los días efectivamente transcurridos desde la Fecha de Integración correspondiente, utilizando como base de cálculo un año de 365 días. Los intereses compensatorios devengados se abonarán en las Fechas de Pago Anual siempre que existieran fondos disponibles suficientes, siguiendo el procedimiento de pago previsto en el Artículo 3.4.4 del Contrato de Fideicomiso. A estos efectos se entenderá por "fondos disponibles" al saldo del capítulo "Disponibilidades" (o " Efectivo y equivalentes de Efectivo") al cierre del ejercicio económico que surja de los estados financieros auditados del Fideicomiso, preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el IASB.. En caso que los fondos disponibles no fueran suficientes para pagar la totalidad de los intereses compensatorios a vencerse en la Fecha de Pago Anual correspondiente, el Operador podrá recomendar al Fiduciario el pago de parte de los intereses. El no pago de la totalidad de los intereses compensatorios del Componente Deuda en cualquier Fecha de Pago Anual producirá la acumulación de los intereses compensatorios devengados e impagos junto, con los intereses compensatorios a devengarse hasta la siguiente Fecha de Pago Anual. Si por más de tres Fechas de Pago de Anual no se abonaran los intereses compensatorios devengados a dicha Fecha de Pago Anual, se producirá un incumplimiento y se producirá el vencimiento anticipado de todo lo adeudado bajo el Componente Deuda de los Títulos Mixtos, pudiendo reclamarse la totalidad de lo adeudado por el Componente Deuda por concepto de capital, más los intereses compensatorios y moratorios devengados a una tasa de interés efectiva anual del 9,00%. En caso de producirse el vencimiento anticipado del plazo del Componente Deuda, los Beneficiarios Mayoritarios podrán resolver la Enajenación de uno o más Inmuebles para instruir al Fiduciario que, con el producido de la Enajenación, proceda a pagar los montos adeudados que corresponda bajo el Componente Deuda. También podrán resolver, mediante decisión adoptada por Beneficiarios Supra Mayoritarios, llevar a cabo la liquidación anticipada del Fideicomiso según lo previsto en el presente Contrato. Se aclara que a los efectos de la liquidación anticipada por esta causal, no será necesaria la previa recomendación del Operador a la que refiere la cláusula 13.2.(B). El no pago de la totalidad del

Componente Deuda a su vencimiento generará un interés moratorio a una tasa efectiva anual del 9,00% (nueve por ciento).

Componente Participación: El Componente Participación da derecho a los Titulares a recibir en proporción a su participación en el Patrimonio Fiduciario: (i) en forma anual los Fondos Netos Anuales Distribuibles (si existen) en cada Fecha de Pago Anual, (ii) al momento de extinción del Fideicomiso, los Fondos Netos Remanentes (si existen) en la Fecha de Pago Final; (iii) su proporción en las Sumas Excedentes provenientes de cada Distribución Anticipada, en las condiciones previstas en 3.4.5 del Contrato de Fideicomiso; en todos los casos de acuerdo con las condiciones y oportunidades establecidas en el Contrato del Fideicomiso.

3.2. **Monto y moneda.**

Por el presente Documento de Emisión, se emiten [•] Valores escriturales por un valor nominal de US$ 1,000 cada uno.

3.3. **Destino de la Emisión.**

Las sumas que obtenga el Fiduciario por la Emisión, deducidos los gastos, comisiones y tributos que se incurrieren como consecuencia o a los efectos de la oferta pública y/o cotización bursátil de los Valores o cualquier otro gasto a deducir de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, se destinarán a la Cuenta Fiduciaria para cumplir con los objetivos previstos en el Prospecto y en el Contrato de Fideicomiso.

3.4. **Garantía.**

Los Valores están únicamente garantizados y serán exclusivamente pagados con los Activos del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Al adquirir los Valores, los Beneficiarios comprenden y aceptan que los derechos emergentes de los mismos, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato de Fideicomiso, y que en ningún caso el texto de este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dicho documento.

3.5. **Vigencia y Plazo.**

Los Valores existirán hasta la extinción del Fideicomiso.

La vigencia del Fideicomiso está prevista por un plazo de 15 (quince) años contados a partir del [día de hoy] / del día [•], sin perjuicio de la posibilidad de: (i) extinción anticipada del Fideicomiso, en cualquier momento, o (ii) la extensión del plazo por hasta un máximo de 3 años (es decir, hasta los 18 años), sin perjuicio de poder acordarse un plazo mayor de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso. No obstante lo anterior, en cualquier caso el Fideicomiso se extinguirá por el transcurso de treinta años desde la constitución del mismo (art 33 de le Ley de Fideicomisos). Las condiciones para que opere la extinción anticipada o la prórroga del Plazo de Vigencia

del Fideicomiso se encuentran previstas en el artículo 1.2 del Contrato de Fideicomiso. Todo lo anterior es sin perjuicio de las condiciones (suspensivas y resolutorias) pactadas en el Artículo 15.1 del Contrato de Fideicomiso. En particular, allí se establece que el Contrato de Fideicomiso y el Fideicomiso que se constituye, podrá resolverse por decisión de los Beneficiarios Supra Mayoritarios en Asamblea de Beneficiarios en caso que ocurriera cualquiera de los siguientes eventos: (i) que transcurriera el plazo de 2 años contado desde la fecha del Día de Emisión y no se obtuviera la Autorización de Tierra, o (ii) en caso que el régimen legal vigente o las autoridades competentes, impidieran al Fiduciario ser titular de inmuebles rurales, a nombre del Fideicomiso. En tales casos, el Fideicomiso se resolverá sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes.

3.6. Limitación de responsabilidad.

La responsabilidad del Fiduciario se regirá por lo dispuesto en el artículo 16 de la Ley de Fideicomiso. El Fiduciario se limitará a cumplir con los procedimientos descritos en el Contrato de Fideicomiso así como también a controlar el cumplimento de aquellas obligaciones del Operador previstas en el mismo que correspondan controlar al Fiduciario y no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones por caso fortuito o fuerza mayor.

El Fiduciario solo será responsable de los actos que realice en cumplimiento de los fines del Fideicomiso, con el patrimonio del mismo y hasta el monto que éste alcance. Para llevar a cabo las actividades impuestas en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario se basará en información que reciba, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, y no será responsable por la veracidad de dicha información.

En ningún caso el Fiduciario se compromete a afectar ni disponer de su propio patrimonio para el cumplimiento del Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no responde con sus bienes propios por las obligaciones asumidas en nombre del Fideicomiso frente a los Beneficiarios y otros terceros.

Los bienes propios del Fiduciario responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso exclusivamente en los casos en que el Fiduciario actúe con culpa grave o dolo, en incumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso, y siempre que dicho dolo o culpa grave haya sido determinado por el tribunal competente y pasado en autoridad de cosa juzgada, no siendo pasible de recurso alguno.

CUARTO: PAGO A LOS BENEFICIARIOS. PRELACIÓN. RETENCIONES.

En cada Fecha de Pago Anual el Fiduciario instruirá al Banco la transferencia a favor de todos los Beneficiarios a las cuentas indicadas por éstos al Fiduciario las sumas que corresponda al Componente Deuda de los Valores, de conformidad con lo establecido en el presente Documento de Emisión y demás documentos relacionados.

La distribución de los Fondos Netos Anuales Distribuibles (si existieran) se realizará en cada Fecha de Pago Anual (de corresponder). La distribución de los Fondos Netos Remanentes (si existieran) se realizará en la Fecha de Pago Final. Adicionalmente, en

caso que existan Sumas Excedentes, éstas serán distribuidas en cada fecha de Distribución Anticipada sujeto a las condiciones previstas en el artículo 3.4.5 del Contrato de Fideicomiso. Dichos pagos serán realizados por el Fiduciario en Dólares Estadounidenses, sin tope alguno, y se distribuirán entre los Beneficiarios a prorrata de sus respectivas tenencias en el monto total de los Valores emitidos e integrados, sin preferencia alguna de unos sobre otros.

EN TODOS LOS CASOS, LOS PAGOS QUE POR CUALQUIER CONCEPTO PUDIERAN CORRESPONDER A LOS BENEFICIARIOS SE ENCUENTRAN, TODOS ELLOS, TOTALMENTE SUBORDINADOS A LA CANCELACIÓN PREVIA DE LA TOTALIDAD DE LOS GASTOS DEL FIDEICOMISO Y DEMÁS IMPORTES QUE FUERAN ADEUDADOS (INCLUIDO CUALQUIER IMPORTE CORRESPONDIENTE A LA REMUNERACIÓN DEL OPERADOR QUE FUERA ADEUDADO Y SE ENCUENTRE IMPAGO), INCLUYENDO PERO SIN LIMITARSE A TODA DEUDA, TRIBUTOS, CARGAS, CONSTITUCIÓN DE LA RESERVA FINAL, Y TODA OTRA OBLIGACIÓN EMERGENTE O CON CAUSA O TÍTULO DEL FIDEICOMISO Y/O EN EL FUNCIONAMIENTO DEL PROPIO FIDEICOMISO.

LA EFECTIVA PERCEPCIÓN DE SUMA ALGUNA POR PARTE DEL BENEFICIARIO BAJO EL COMPONENTE PARTICIPACIÓN DE CADA TITULO MIXTO SE ENCUENTRA SUJETA A QUE EFECTIVAMENTE EXISTAN TALES FONDOS NETOS REMANENTES.

En caso de insuficiencia del Patrimonio Fiduciario para dar cumplimiento a las obligaciones contraídas por el Fiduciario frente a terceros, o en caso de otras contingencias que pudieran afectar dicho cumplimiento, el Fiduciario citará a los Beneficiarios a los efectos que reunidos en Asamblea de Beneficiarios, resuelvan sobre la administración y liquidación del Patrimonio Fiduciario.

Todos los pagos a ser efectuados bajo los Valores serán netos y libres de toda imposición, tributo, gravamen, cargo, gasto o comisión de cualquier naturaleza que resulten aplicables al Fideicomiso en el presente o en el futuro en Uruguay, los que serán en todos los casos de cargo y cuenta del Patrimonio Fiduciario.

Consecuentemente, el Fiduciario como emisor de los Valores y de acuerdo a las normas tributarias vigentes (Ley 18.083 del 27/12/2006, Decretos 148/007 y 149/007, ambos de fecha 4/5/2007 y Decreto 322/2011 del 16/11/2011, y Resoluciones de la Dirección General Impositiva 662/007 del 29/6/07, 803/007 del 27/07/07 y 981/007 del 28/8/2007 y otros que se pudieran dictarse en el futuro), procederá a retener de las sumas a pagar a los Beneficiarios de los Valores, incluyendo el caso de que dicha retención corresponda respecto de los beneficiarios finales de los Valores (si correspondiere), los montos correspondientes a los tributos que se generaren en virtud del rendimiento de los Valores, excepto en los casos de Beneficiarios de Valores (si correspondiere) que se encuentren comprendidos en el literal A) del artículo 3 del Título 4 de Texto Ordenado de la Dirección General Impositiva de 1996 con la redacción dada por la Ley N° 18.083 y que notifiquen expresamente al Fiduciario, previo a cada Fecha de Pago, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Valores, en cuyo último caso, el Fiduciario podrá requerir a dichos Beneficiarios los documentos que estime necesarios a los efectos de acreditar tal condición. A los efectos de emitir el resguardo por la

retención efectuada, el certificado de legitimación correspondiente a cada Título Mixto deberá presentarse ante el Fiduciario para que éste confirme su tenencia al momento de la retención y emita el respectivo resguardo.

QUINTO: PROCEDIMIENTO DE PAGO

Todos los pagos a los Beneficiarios se realizarán dentro del horario bancario de la ciudad de Montevideo, mediante transferencia bancaria a la cuenta indicada por el Beneficiario a tales efectos al momento de anotarse en el Registro de Valores Escriturales o en la cuenta que indicare el Beneficiario posteriormente, pero siempre que dicha indicación posterior sea recibida con al menos 10 Días Hábiles Bancarios de anticipación a la fecha del pago correspondiente (Fecha de Pago Anual, Fecha de Pago Final o fecha de Distribución Anticipada, según corresponda), o bien mediante cheque librado a la orden del Beneficiario registrado en el Registro de Valores Escriturales con la cláusula "no a la orden" y contra recibo firmado de conformidad, o bien mediante otros mecanismos de pago electrónico que el Fiduciario decida implementar.

El Fiduciario El Fiduciario cumplirá con ordenar la transferencia a la cuenta indicada por el Titular, siendo todos costos asociados a la misma de cargo de dicho Titular no asumiendo el Fiduciario responsabilidad frente al Titular por la imposibilidad de consumar dicha transferencia o la demora, salvo que el Fiduciario actúe con dolo o culpa grave (cláusulas 6.1, 6.4 y 6.5 del Contrato de Fideicomiso).

SEXTO: REGISTRO DE LOS VALORES

6.1. **Entidad Registrante.**

El registro y administración de los Valores (en los términos del artículo 23 y siguientes de la Ley de Mercado de Valores) estará a cargo del Fiduciario como Entidad Registrante. Los Valores estarán registrados en (i) un registro de las cuentas correspondientes a la Emisión y de los Valores que lleva el Fiduciario como Entidad Registrante (en adelante el "**Registro de Valores Escriturales**"), y (ii) la Bolsa, debiendo cumplirse lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y en la RNMV.

El Registro de Valores Escriturales podrá llevarse por medios físicos o electrónicos.

Cualquier modificación en la titularidad de los Valores, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales, personales y/o gravámenes sobre los mismos, deberá ser notificada a la Entidad Registrante por su titular, y acreditada ante el Registro de Valores Escriturales, mediante el documento público o privado que acredite la titularidad de derecho respectivo, a los efectos de que la Entidad Registrante realice la anotación correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos Beneficiarios o Beneficiarios de los derechos personales o reales y/o gravámenes, su domicilio, documento de identidad si correspondiere, registro único de contribuyentes o similar en la jurisdicción de su incorporación, si correspondiere, teléfono, fax, correo electrónico y demás datos necesarios para su mejor identificación y para el fiel cumplimiento de las normas legales o reglamentarias relativas a lavado de activos y políticas de

conocimiento del cliente. No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas de los Valores. La transmisión de los Valores, así como la constitución de derechos reales sobre los mismos, medidas cautelares y demás establecidas en la Ley de Mercado de Valores, serán oponibles frente a terceros exclusivamente a partir del momento en que se haya practicado por parte de la Entidad Registrante la inscripción respectiva en el Registro de Valores Escriturales.

Todos los Beneficiarios deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que ésta le requiera a tales efectos, bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no serán incorporados al Registro de Valores Escriturales.

La Entidad Registrante podrá negarse -sin incurrir en responsabilidad- a registrar a cualquier Beneficiario en el Registro de Valores Escriturales si el Beneficiario en cuestión no fuera aceptable en función de normas legales, reglamentarias o internas (incluso de conocimiento de cliente) que le resulten aplicables a la Entidad Registrante.

La Entidad Registrante procederá a dar de baja del Registro de Valores Escriturales a las cuentas de los Beneficiarios cuando se hubieran cumplido las siguientes condiciones acumulativas: (a) se haya culminado la liquidación del Fideicomiso, y (b) se hubiera efectuado el pago de los Fondos Netos Remanentes (si hubiere) a los Beneficiarios. Mientras ello no suceda y durante la vigencia del Fideicomiso, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

6.2. **Emisión de constancias.**

La Entidad Registrante deberá otorgar a los Beneficiarios que así lo soliciten los certificados de legitimación correspondientes a los Valores, en la forma que se establezca en el Documento de Emisión emitido y de conformidad con la normativa aplicable, no siendo responsable el Fiduciario por las demoras que pudieren originarse en faltas de información que no fueran atribuibles a su culpa grave.

SÉPTIMO: MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Los términos y condiciones de la emisión de los Valores (incluyendo los mencionados en el Artículo 73 de la Ley de Mercado de Valores, y en particular modificar los términos y condiciones de la emisión que impliquen el otorgamiento de quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificaciones de la moneda de pago), podrán ser modificados por el voto conforme de Beneficiarios Supra Mayoritarios (esto es, los Beneficiarios que en conjunto representen un porcentaje mayor al 75% del monto de los Valores emitidos y en circulación), requiriéndose además el consentimiento del Fiduciario si tal modificación afecta sus derechos u obligaciones. El Fiduciario consiente desde ya la modificación que no afecte sus derechos y obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos. Asimismo, por el voto conforme de Beneficiarios Supra Mayoritarios podrá decidirse la sustitución de la Entidad Representante.

OCTAVO: OTRAS OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

En todos los casos en que se requiera una actuación del Fiduciario que no estuviera contemplada o regulada expresamente por el Contrato de Fideicomiso o el Prospecto, el Fiduciario solicitará instrucciones expresas a los Beneficiarios, estándose a lo que éstos resuelvan de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no realizará acto ni tomará conducta alguna si los Beneficiarios no se reunieran, o si no adoptaran decisión por las mayorías requeridas. El Fiduciario no asumirá responsabilidad alguna por las consecuencias de su inacción, en caso de que los Beneficiarios no se reúnan o no logren la mayoría necesaria para adoptar decisión.

La Asamblea de Beneficiarios no podrá suministrar instrucciones al Fiduciario en el sentido de hacer o no hacer algo distinto de, o adicional a, lo establecido en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso o en el Prospecto, sin el consentimiento o solicitud previa del Fiduciario.

Las instrucciones que los Beneficiarios impartan conforme lo dispuesto anteriormente, sólo serán revocables si la orden de revocación es recibida por el Fiduciario antes de la fecha de su ejecución.

NOVENO: SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

De acuerdo con la cláusula 10.2 del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario cesará en el ejercicio de su cargo en los siguientes casos: (a) por la pérdida de alguna de las condiciones legales o reglamentarias exigidas para el ejercicio de sus funciones; (b) por su disolución y liquidación o cualquier situación concursal; (c) por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU; y (d) por renuncia de acuerdo a los términos establecidos en el Artículo 10.1 del Contrato de Fideicomiso.

Asimismo, el Fiduciario podrá ser removido por justa causa por los Beneficiarios Supra Mayoritarios conforme lo establece la cláusula 10.3 del Contrato de Fideicomiso.

Comunicada la Notificación de Renuncia del Fiduciario en los términos de la cláusula 10.1 del Contrato de Fideicomiso, producido el cese en las condiciones previstas en la cláusula 10.2 del Contrato de Fideicomiso, u ocurrida la Remoción del Fiduciario conforme se establece en la cláusula 10.3 del Contrato de Fideicomiso, los Beneficiarios Supra Mayoritarios deberán designar un nuevo fiduciario dentro de los 60 (sesenta) Días Hábiles Bancarios siguientes de acuerdo a lo previsto en el artículo 10.4 del Contrato de Fideicomiso.

DÉCIMO: ACTUACIÓN DE LOS BENEFICIARIOS

Las disposiciones relativas a la actuación de los Beneficiarios, a las Asambleas de Beneficiarios, a su competencia y reglamentación, y a las resoluciones que obligan a todos los Beneficiarios se encuentran establecidas en la cláusula 12 del Contrato de Fideicomiso.

El Fiduciario queda expresamente autorizado a informar a cualquier Beneficiario que así lo solicite por escrito, indicando su voluntad de promover una decisión de la

Asamblea de Beneficiarios, una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Beneficiarios. Al adquirir los Valores, los Beneficiarios reconocen y aceptan que autorizan expresamente al Fiduciario a otorgar dicha información.

DECIMOPRIMERO: COTIZACIÓN

Los Títulos cotizarán en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y/o la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM),.

LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. Y/O LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A. (BVM) NO ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO, NI POR EL CONTENIDO DEL PROSPECTO, QUE TUVIERON A LA VISTA. ASIMISMO NI LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A., NI LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A. (BVM), EN CU CASO, NI SUS RESPECTIVOS DIRECTIVOS, GERENTES PRINCIPALES O ASESORES, EFECTÚAN UNA RECOMENDACIÓN O PREDICCIÓN ALGUNA RESPECTO DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO DE EMISIÓN, SOBRE EL FIDEICOMISO, SOBRE EL O LOS NEGOCIOS PROPUESTOS, NI SOBRE TODAS LAS INSTITUCIONES QUE EN FORMA DIRECTA O INDIRECTA PARTICIPAN EN O CON EL FIDEICOMISO, NI ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA PRINCIPAL NI DE GARANTÍA POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO. LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. Y/O LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A. (BVM) NO ASUMEN LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS BENEFICIARIOS DE LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE ALGUNA DE DICHAS INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA AGENTE REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

DECIMOSEGUNDO: PROSPECTO

El Fiduciario ha elaborado el Prospecto, en base a la información económica, financiera y comercial que le fuera suministrada por Agropecuaria del Litoral S.A., con la exclusiva excepción de aquella información que refiere únicamente al Fiduciario, la cual ha sido suministrada por el Fiduciario.

DECIMOTERCERO: COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que el Fiduciario realice a los Beneficiarios, se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio que el Beneficiario de cada uno de los Valores haya declarado en el Registro que lleva el Fiduciario.

DECIMOCUARTO: JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las partes, derivadas de o relacionadas con este Contrato, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el Mercosur de la Bolsa de Comercio del Uruguay. El número de árbitros será de tres. El lugar o sede del arbitraje será en Montevideo, Uruguay y el idioma en que debe desarrollarse el procedimiento arbitral será el español. Los árbitros fallarán sobre el fondo del asunto de acuerdo la ley de Uruguay y no fallarán por equidad.

DECIMOQUINTO: REGISTRO DE LA EMISIÓN

La presente emisión de Valores se realiza en un todo conforme con la Ley N° 18.627, promulgada el 2 de Diciembre de 2009 y reglamentaciones vigentes, y fue inscripta en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay según Resolución de fecha [...], que habilita su oferta pública bajo la Ley N° 18.627.

Por [•]

Firma:

Aclaración:

Firma:

Aclaración:

CONCUERDAN bien y fielmente las fotocopias precedentes, con sus originales de su tenor que cotejé, consistente en Modificación de Contrato de Entidad Representante. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante el Banco Central del Uruguay, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo, el veintitrés de julio del año dos mil dieciocho, en siete papeles notariales de actuación de la Serie Fp numerados 168574 al 168580.

058043

058043

MA. JIMENA LANZANI PINI
ESCRIBANA PUBLICA

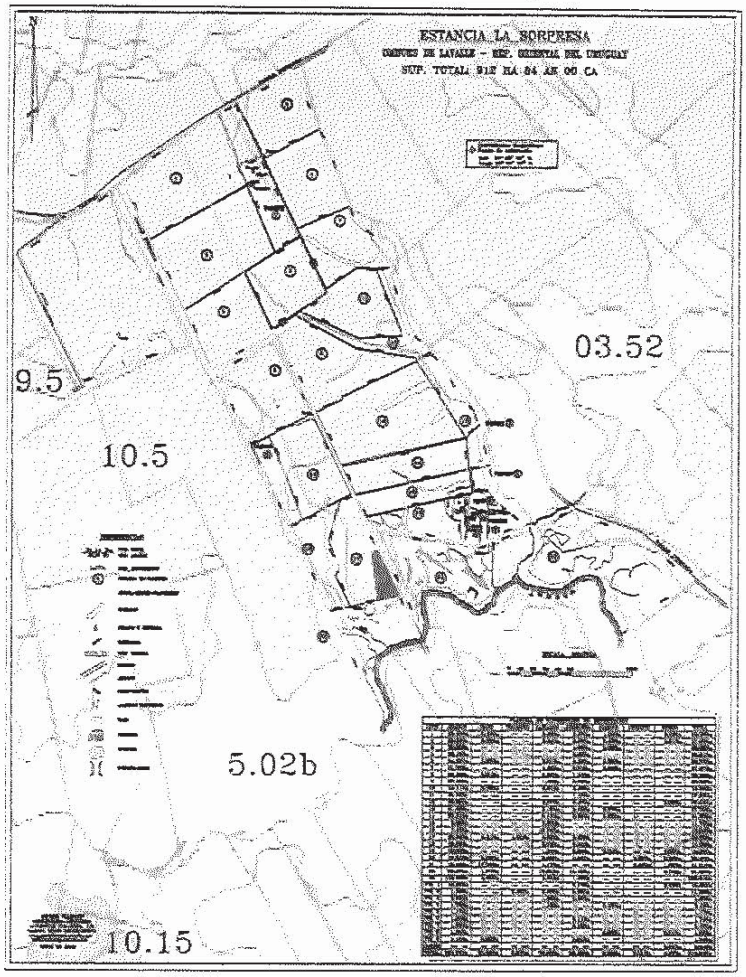
ARANCEL OFICIAL
ARTÍCULO: 8
HONORARIO: $1071
MONT. NOT.: $ 166

ANEXO 4. INVERSIÓN EN UN PROYECTO DE RIEGO POR PIVOT CENTRAL

Principales estudios y considerandos de un proyecto de riego desde su anteproyecto hasta su funcionamiento final

Este anexo tiene como objetivo mostrar los distintos pasos y aspectos a tener en cuenta para analizar el potencial de riego de un establecimiento a ser comprado y posteriormente realizar una inversión en un proyecto de riego eficiente. Se toma como ejemplo la realizada en la Estancia La Sorpresa, propiedad de ADL. La información volcada es un resumen de toda la documentación y los distintos pasos del proyecto.

1. **Se analizan los tipos de suelo, su topografía y la ubicación del campo para determinar que es un campo factible de ser regado**



 10.5  5.02b

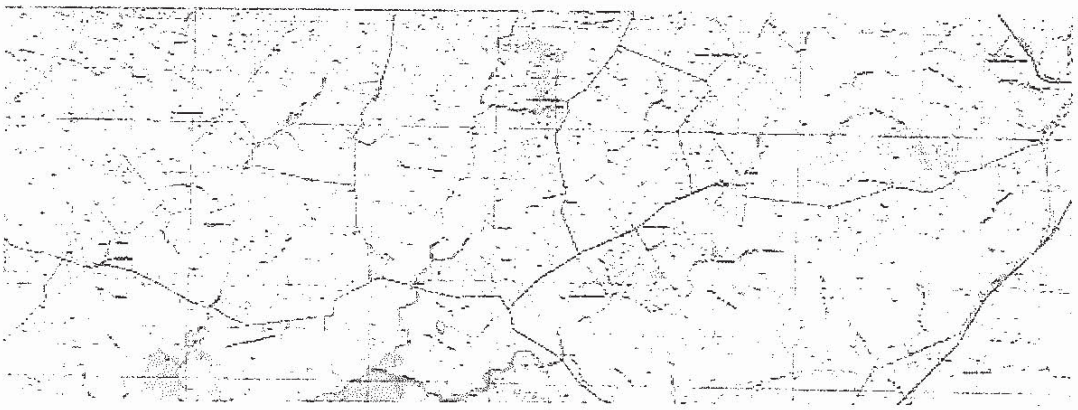
10.5 (236 índice CONEAT)

Se localiza en los Dptos. de San José y Canelones, existiendo extensiones importantes en la Región de Rincón del Pino. Existe también en el Dpto. de Colonia, destacándose la región de Cuchilla de Carmelo, al oeste del mencionado Departamento y pequeñas áreas en el Dpto. de Soriano. El material geológico corresponde a sedimentos limo arcillosos pertenecientes a la formación Libertad. El relieve es muy suavemente ondulado, con predominio de laderas largas y pendientes de 1-2%. los suelos corresponden a Brunosoles Éutricos Lúvicos, a veces Típicos (Praderas Pardas máximas, a veces medias) y Planosoles Éutricos Melánicos, de color pardo muy oscuro, textura franco limosa, fertilidad alta y drenaje imperfecto. Predominantemente, este grupo se encuentra bajo cultivos hortícolas y frutícolas en las regiones mas próximas al Dpto. de Montevideo y cultivos de chacras estivales o invernales en el resto. Integra la unidad Libertad de la carta a escala 1:1.000.000 (D.S.F).

5.02b (88 índice CONEAT)

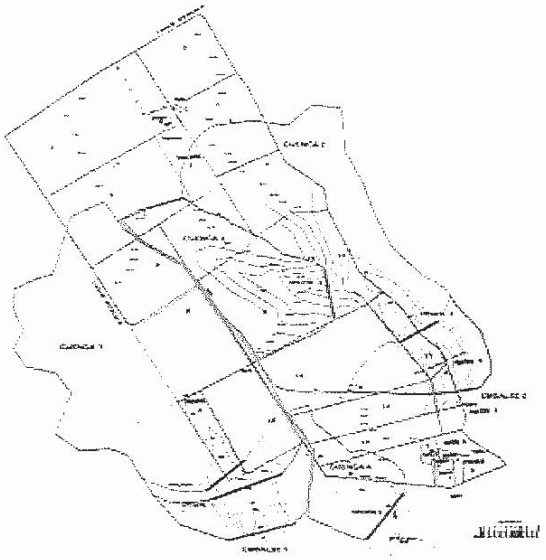
Es el grupo mas importante, ya que ocupa mas del 80% de las tierras de esta subzona. Existe repetidamente en los Dptos. de Florida y en el Dpto. de Flores (Puntas del San José) y en el resto de la región definida para la zona 5. El relieve es ondulado y ondulado fuerte, con pendientes modales de 5 a 7%. El material geológico corresponde a litologías variables de rocas predevonianas, como granitos, migmatitas, rocas metamórficas esquistosas (alrededores de Rosario), etc. Los suelos son Brunosoles Subéutricos Háplicos moderadamente profundos y superficiales (Praderas Pardas moderadamente profundas y Regosoles), a los que se asocian Inceptisole (Litosoles) a veces muy superficiales. El horizonte superior es de color pardo y pardo rojizo, a veces pardo amarillento, de textura franca, franco gravillosa o arenosa franca con gravillas abundantes, la fertilidad es media, a veces baja. La rocosidad es moderada y varia entre un 2 al 10% del área con afloramientos. En toda el área pueden existir bajos angostos, asociados a vías de drenaje de poca importancia, que contienen Gleysoles Lúvicos (Gley húmicos) y Brunosoles Éutricos Típicos o Lúvicos (Praderas Negras y Praderas Pardas máximas), hidromórficas, que contienen muy buenas pasturas estivales. El uso es pastoril. Este grupo corresponde a la unidad San Gabriel-Guaycurú en la carta a escala 1:1.000.000 (D.S.F.)

2. **Mediante cartas topográficas zonales o estudios preliminares de altimetría por imágenes satelitales se re-estudia la topografía del campo y sus zonas aledañas para evaluar la cuenca de los arroyos que pueda poseer el campo como de las posibles represas a ser construidas.**



3. **Una vez estudiada la factibilidad "macro" se pasa a un análisis más detallado tanto de la posibilidad de construir represas como de la opción de tomar agua de un arroyo**

    a. **Factibilidad de la construcción de represas**



CUENCA			DIQUE			LAGO					RENDIMIENTO
ID	Opción	AREA	Cota Coronamiento	Cota Vertedero	Movimiento Suelos MS	Altura Max. Agua	Area Máxima			Volúmen Máximo Agua	(m3 de Agua) por (m3 de Suelos Movidos)
							Campo Propio	Campo Vecino	Total		
-	-	Ha	m	m	m3	m	Ha	Ha	Ha	m3	
C1	1	246	55.70	54.50	56500	4.2	10.7	3.3	14.0	268585	4.75
C1	2	266	53.50	52.30	53050	4.3	11.2	4.8	16.0	263896	4.97
C1	** E1	300	54.30	53.00	77100	8	33.0	11.5	44.5	1300000	16.86
C2	3	279	54.30	53.00	36000	4.8	8.2	8.8	17.0	266271	7.40
C2	** E2	329	54.30	53.00	58600	8	26.8	17.9	44.7	1300000	22.11
C3	4	82	60.5	59.2	50466	5.1	13	-	13	259145	5.14
C4	5	40.4	49.3	48	91900	9	8	-	8	231458	2.52

La ubicación de la represa se define en función de su cuenca, su capacidad de acumulación de agua total, su ubicación respecto a los centros de pívot a ser regados y también de la eficiencia económica de su construcción (m3 de agua almacenada /m3 de suelo movido)

b. **Factibilidad de la toma desde arroyos:** además de estudiar la capacidad de aporte de agua de un determinado curso de agua hay que evaluar si en dicha Cuenca existen otras tomas existentes o futuras proyectadas que podrían reducir el monto de agua disponible para extraer para riego.

ANALISIS DE TOMA SOBRE EL ARROYO DE LAS VACAS

CUENCA – Arroyo las Vacas

La cuenca del arroyo de Las Vacas, 500 m aguas bajo de la entrada del arroyo Sarandí, (lugar de la toma) totaliza una superficie de 263 km2 aproximadamente.

La cuenca hasta el lugar de la toma queda cubierta por la unidad de suelos Libertad cuya descripción general obtenida de la *Carta de Reconocimiento de Suelos del Uruguay (MGAP)* es la siguiente:

Materiales generadores

Sedimentos Limo Arcillosos de la formación Libertad.

Relieve

Lomadas suaves, con valles amplios y algunas llanuras altas asociadas.

Padrón de suelos

Los Vertisoles ocupan las posiciones más convexas de los interfluvios y aún grupas, asociándose a los Brunosoles dominantes que se encuentran en las laderas ligeramente convexas. Los planasoles se desarrollan en planicies altas y laderas cóncavas de poca pendiente, en tanto los Argisoles ocupan laderas planas, planocóncavas y cóncavas de mayor pendiente.

Los suelos se corresponden a la Zona 10 del estudio del CIDE.

Textura General

Son suelos Franco Limosos (FL), Arcillosos Limosos (AcL) y Franco Arcillosos Limosos (FAcL)

Vegetación

Pradera invernal / estival de tapiz denso con Parque de talas hacia los ríos y arroyos.

Propiedades hidrológicas de los suelos de la cuenca

El trabajo realizado por el Ing. Artigas Durán sobre las propiedades hidrológicas de los suelos del Uruguay *"Clasificación Hidrológica de los Suelos del Uruguay"* asigna a la Unidad Libertad como similar a los suelos del Grupo Hidrológico "C" de la clasificación del Servicio de Conservación de Suelos (SCS) de EE.UU.

Dicha asignación permite esperar un buen escurrimiento en la cuenca.

POTENCIAL SUMINISTRO EN EL PUNTO DE TOMA.

Como ya se dijo la cuenca del Arroyo las Vacas en el punto de toma tiene una superficie de 263 km2 aproximadamente.

Las consultas previas que se han realizado indican que este caudal potencial está totalmente libre. O sea que no hay autorizaciones previas ni retenciones en la cuenca que disminuyan la cuenca efectiva.

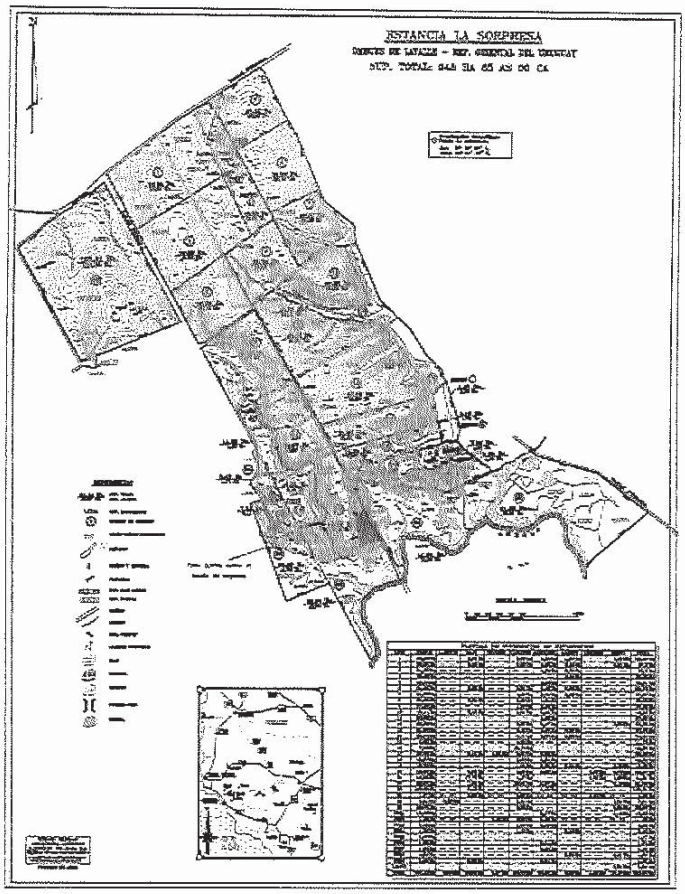
Teniendo en cuenta los caudales de referencia de la DNH para el otorgamiento de caudales, 0.4 l/s por km2 de cuenca, se puede estimar el caudal extraíble en 105 l/s. (378 m^3/h).

Consideraciones de riesgo de suministro

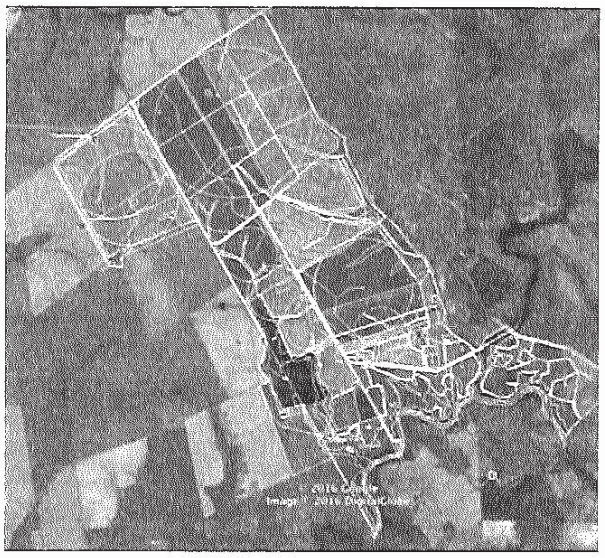
- El caudal pico máximo del proyecto de riego es de 341 m3/hora, (95 l/s) por lo que el Arroyo de las Vacas puede suministrar el caudal requerido, teniendo en cuenta el caudal de referencia.
- El caudal requerido (95 l/s) es un 11 % menos que el caudal potencial de suministro, (105 l/s).
- El caudal de referencia sale de un estudio estadístico realizado para el mes de marzo, en un universo de 15 a 20 años, las cuencas estudiadas son en todos los casos de 8 a 10 veces mayores a la que estamos considerando
- De estos estudios se extrae que entre el 85 al 95 % (según la cuenca considerada), de todos los días de los meses de marzo, el caudal es mayor o igual 0.4 l/s por km2 de cuenca.
- Para cuencas más chicas no existen estudios.
- Algunos cotejos indican que para cuencas menores el caudal específico es menor.
- No se poseen estudios que estimen caudales en función de períodos de retorno.
- Una merma del 10% en el caudal de referencia lo llevaría a 0.36 l/s por km^2, lo que implica un caudal de suministro total en el punto de toma de 94.6 l/s. (340 m^3/s)

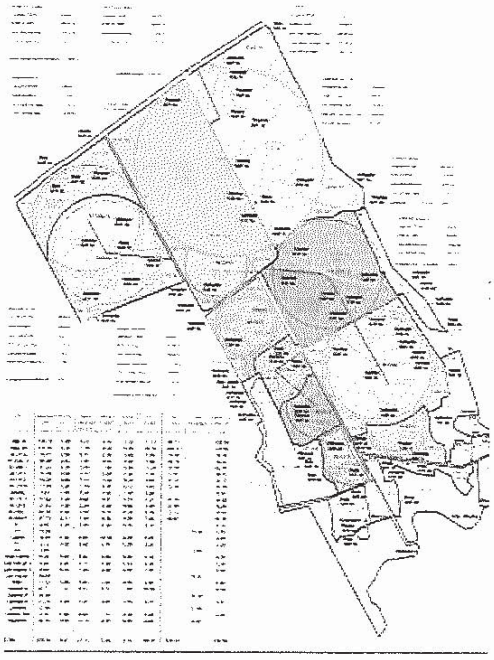
Para reducir el riesgo de suministro se considera razonable solicitar un caudal 10 % más de lo indicado por las necesidades teóricas del proyecto, lo que nos lleva a un caudal pico de 375 m3/hora.

4. **Se realizan estudios altimétricos y planimétricos para determinar diferencias de nivel para dimensionar el proyecto, áreas bajo riego, etc.**



5. **Con la pre-factibilidad validada se hace un estudio de mayor profundidad para definir el proyecto de riego a ser cotizado como así también para realizar los pedidos de autorización de planes de uso de suelo y aguas, de tomas de agua de arroyo o construcción de represas, corrimientos o extensiones de líneas de suministro eléctrico, proyecto de inversión para exoneración de impuestos, etc.**





Detalle de documentación y construcción de una represa

PROYECTO DE REPRESA "ESTANCIA LA SORPRESA"

Ubicación y descripción.

Departamento de Colonia 6ª Sección Catastral. Padrones: 4450 y 21252

Titular del proyecto: AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A

Cauce: Cañada sin nombre

Punto de cierre aproximado: coordenadas 295.305, 6.240.721 de la red geodésica nacional. El punto se ubica la Hoja P-24 "Carmelo" de las cartas del Servicio Geográfico Militar.

Cuenca Directa: Arroyo de las Vacas. Cuenca Indirecta: Río de la Plata.

La represa será construida totalmente en tierra y el resumen de las características del proyecto general son las siguientes.

Dique

El dique se diseñó como una presa heterogénea a construir con material de baja permeabilidad. Ver láminas adjuntas.

La altura máxima prevista por el proyecto hidrológico y el diseño de la revancha es de 10,10 m, por lo que se establece un ancho de coronamiento en su sección máxima de 5,00 m, decreciendo hacia los laterales del dique. El dentellón se construirá con material de baja permeabilidad y tendrá 2 metros de profundidad. En la sección de máxima altura tendrá 6,50 metros de ancho de base, con taludes laterales de 1:1, lo que genera un ancho de tapa de 10,50 metros.

La pendiente del talud de aguas arriba se fija en 3 H:1 V (ángulo aproximado con la horizontal 18º) y la pendiente del talud de aguas abajo se fija en 2 H:1 V (ángulo con la horizontal 27º).

Resumen

Tipo: presa heterogénea de arcilla.

Longitud: 462 metros.

Altura máxima del dique: 10,10 metros.

Cota de coronamiento: +54,10.

Ancho coronamiento (sección máx.): 5,00m

Talud aguas arriba: 3 H:1 V (aprox. 18º).

Talud aguas abajo: 2 H:1 V (aprox. 27º).

Dentellón (sección máxima): 2,00 m profundidad, 6,5 m ancho de base.

Volumen teórico de tierra geométrico: 53.600m3.

Vertedero

El vertedero se ubicará sobre la margen izquierda con un ancho total de 40 metros. El mismo será de tipo "canal", construido en tierra, y tendrá una pendiente de descarga controlada del 0,1 % de modo de evitar fenómenos de erosión. El vertedero tendrá una longitud aproximada de 700 metros y culminará en un bajo ubicado al oeste del camino (aprox. 50 metros del camino). Ver láminas adjuntas.

Resumen

Tipo de vertedero: canal.

Cota vertedero: +52,50, 1,60 metros por debajo del coronamiento.

Ancho vertedero: 40 metros.

Pendiente longitudinal: 0,1 %

Capacidad de vertido: 6,14 m^3/seg con un tirante de 0,30 metros sobre la cresta.

Velocidad de flujo: 0,56 m/s con un tirante de vertido de 0,30 m. sobre la cresta.

Período de retorno del diseño: 100 años.

Lago

Área de la cuenca natural: 315 hectáreas.

Área inundada (a cota +52,50): 34 hectáreas a cota de vertedero.

Volumen embalsado (a cota +52,50): 933.900 m3 a cota de vertedero.

Obra de toma

La obra de toma de la represa se diseñó para que provea un caudal suficiente para el sistema de riego, considerando que el caudal erogado cuando el lago se encuentre en zona de mínima sea suficiente para el sistema de riego proyectado. La obra de toma permite vaciar la represa en aproximadamente 16 días y a su vez permitirá cumplir el requisito de servidumbre de agua.

Se eligió el sistema de tubería de fondo circular. Será construida con caños de PVC ahogados en hormigón ciclópeo, y tendrá pantallas anti-filtraciones ("collarines") a lo largo de la tubería, con una separación de 5,00 metros entre ellos. El diámetro de la tubería será de 400 milímetros nominal. Ver láminas adjuntas.

Para poder regular el flujo de agua de acuerdo al nivel del lago, se instalará una válvula tipo guillotina, en la boca de salida de la tubería.

Resumen

Cantidad de tuberías: 1 (una).

Diámetro (nominal): 400 milímetros.

Longitud: 46 metros.

Ubicación: margen izquierdo. Cota +46,00 aguas abajo de la presa.

Material: tubos de PVC embebidos en hormigón ciclópeo.

Tipo de compuerta: válvula tipo guillotina, de acero.

Operación: desde aguas abajo de la tubería.

Capacidad máxima:

- 0,38 m^3/seg a cota de lago +48,00 (Zona mínima).
- 0,78 m^3/seg a cota de lago +52,50 (máxima).

Collarines: cada 5,00 metros, espesor 0,20 metros.

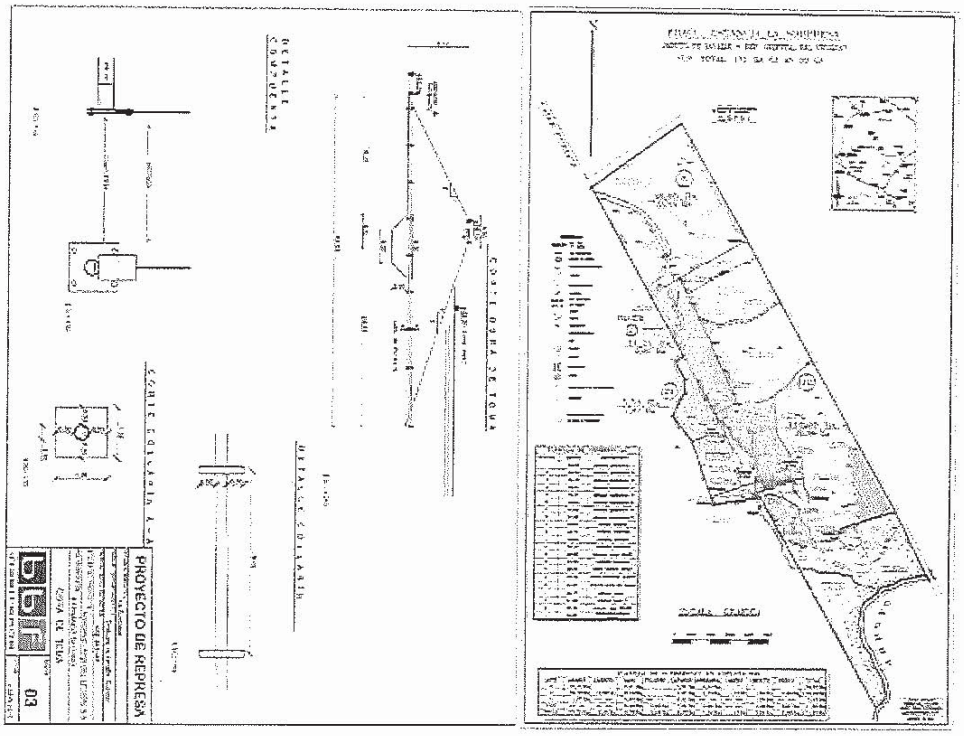
Procedimiento constructivo

La construcción del dique se llevará a cabo por medio de traíllas traccionadas por tractores, las que retirarán el material apto de la zona del vaso de la represa, dejando una sección libre de retiros para no afectar la estabilidad del dique. El material se depositará en capas en el lugar de implantación del dique, y se irá compactando por capas con las propias traíllas y tractores.

La capa superficial (capa vegetal) de la zona de préstamo se retirará previamente y se dejará en reserva para la terminación de toda la superficie del dique para favorecer el crecimiento de vegetación, que actúa como control de la erosión.

La obra de toma irá asentada sobre una base firme para minimizar los asentamientos de la misma. Será construida en forma previa a la interrupción total del cauce, de modo que sirva como drenaje de la obra mientras se levanta el dique.

Se sugerirá mantener en todo momento de la construcción un sector del dique con características de vertedero provisorio para poder evacuar las aguas pluviales generadas por eventos de lluvia excesiva. Este vertedero estará por lo menos 0,50 metros por debajo del coronamiento en todo momento y tendrá un ancho mínimo de 10 metros.



6. Presentación de documentación a los organismos de contralor correspondientes:

Los sistemas de riego requieren de la aprobación por parte de la Dirección General de Recursos Naturales (DGRN) del Plan de Uso de Suelos y Aguas como así también de la aprobación del Permiso de Extracción y Uso de Aguas Públicas por parte de la Dirección Nacional de Hidrografía (DNH). Una vez obtenidas dichas aprobaciones (según lo establecido en el Código Nacional de Aguas) el Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente a través de la Dirección Nacional de Aguas (DINAGUA) otorga el permiso de extracción y uso de aguas públicas para el riego de cultivos por un determinado período de tiempo, un determinado caudal si se trata de un río y un determinado volumen anual. Posteriormente dicho organismo realiza un control anualmente de los usos permitidos a través de una declaración Jurada que debe presentarse con datos relativos al volumen de agua utilizado, cultivos y hectáreas regadas.

7. Ejemplo: Presentación del estudio de plan de suelos y aguas

PLAN DE USO DE SUELO Y AGUAS

Solicitud de toma sobre el Arroyo "Las Vacas" Agropecuaria del Litoral S.A.

SOLICITANTE – UBICACIÓN

Solicitante: AGROPECUARIA DEL LITORAL S.A.

La toma se ubicará en: Arroyo Las Vacas, padrón de Nº 37774 / 6ª Sección Catastral del Dto. de Colonia.

Las tierras a regar se encuentran en los padrones Nº 3771 y Nº 4450 de la 6ª Sección Catastral del Dto. de Colonia.

DISEÑO DEL PROYECTO DE RIEGO

Evaluación de las tierras

Las tierras a regar se encuentran en los padrones Nº 3771 y Nº 4450 de la 6ª Sección Catastral del Dto. de Colonia

Los grupos de suelo predominantes según clasificación CONEAT son 05.02B y 10.5, siendo este último el de mayor presencia en las tierras a regar.

10.5

El material geológico corresponde a sedimentos limo arcillosos pertenecientes a la formación Libertad. El relieve es muy suavemente ondulado, con predominio de laderas largas y pendientes de 1-2%. Los suelos corresponden a Brunosoles Éutricos Lúvicos, a veces Típicos (Praderas Pardas máximas, a veces medias) y Planosoles Éutricos Melánicos, de color pardo muy oscuro, textura franco limosa, fertilidad alta y drenaje imperfecto. Integra la unidad Libertad de la carta a escala 1:1.000.000 (D.S.F).

Para determinar los parámetros de agua disponible en el suelo y comprobar el tipo de suelo se realizó una calicata y caracterización del suelo que se detallan a continuación:

Tipo de suelo: Brunosol Éutrico Típico / Lúvico

Prof. (cm)	Características
0-16	Pardo-grisáceo muy oscuro (10 YR 3/2); textura franca a franco-arenosa, transición clara y gradual
16 – 29	Gris muy oscuro; franco-limoso (10YR 3/1), raíces abundantes, transición clara
29 – 47	Pardo-grisáceo oscuro (10 YR 4/2); arcilloso-limoso, raíces comunes; transición Bt 1 gradual
47 – 67	Pardo- amarillento oscuro (10YR 4/4); arcilloso; raíces pocas; transición Bt2 gradual
67 – 81	Pardo amarillento (10 YR 5/6) ; arcilloso – limoso; transición gradual BC
81 y más	Amarillento- pardo- oscuro (10 YR 5/6); arcilloso-limoso; concreciones de carbonato de calcio abundantes.

Agua disponible

SUELO	HOR	TRAN	D.Ap.	TEXT	C.C.	P.M.P.	A.D.
Brunosol éutrico Típico /luvico	A	cl	1.20	F(p)	35mm	18 mm	17mm

TRANSICIÓN- cl: clara

Fuente: Aspectos metodológicos en la determinación de la capacidad de retener agua de los Suelos del Uruguay. Sila . Ponce de León; García y Durán. (1988)

El parámetro relevante de agua disponible es de 17 mm. Por cada 10 cm.: la profundidad radicular del trigo es de 10 cm.; de la soja 20 cm y del maíz 30 cm. , y se fijó el umbral de riego agotamiento de un 50 % del agua disponible.

NECESIDADES DE RIEGO

Las necesidades de agua del cultivo son definidas mediante el método del Tanque Evaporímetro Clase A. Los coeficientes de cultivos se obtuvieron de datos de FAO 1978.

La serie de datos meteorológicos históricos de 1968 hasta el 2002 se presentaron como medias mensuales estación Meteorológica de Palmitas.

Los datos de evaporación de tanque Tipo A se ponderaron con el coeficiente. de tanque elaborado por el Ing. Agr. Chiara.

Se consideró la lluvia (PP) que se ponderó como precipitación efectivamente retenida en el suelo (PPef).

El sistema de riego a utilizar es de pívot central multi punto para el que se estima una eficiencia del 70 %.

Fechas de siembra y densidades de plantación

Cultivo	Fecha de plantación	Plantas por h.
Trigo	15 junio/ 15 de julio	2.000.000
Soja 1	Noviembre	400000
Soja 2	Diciembre	400000.
Maíz	Setiembre /Octubre	80.000 a 90. 000

Los cálculos correspondientes a la demanda de cada cultivo se detallan en las tablas que se presentan a continuación.

Trigo

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
	mm/mes											
Precipitaciones	99.7	91.3	102.9	93.8	68.5	63.7	66.9	67.4	75.6	89.3	85.5	83.2
Precipitaciones Efectivas	52.2	48.6	53.6	49.7	38.3	36.7	38.4	40.3	48.1	53.4	49.7	45.0
Lamina Neta	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0
Precipitación Efectiva Corregida	59.8	55.6	61.3	56.8	43.8	42.0	43.9	46.0	55.0	61.1	56.8	51.5
Factor Humedad antecedente	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
	mm/mes											
Evaporacion Tanque A	278.0	223.0	188.0	123.0	85.0	54.0	64.0	89.0	129.0	161.0	214.0	279.0
ETO	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	11.4	12.5	33.0	69.1	49.9	34.2	0.0
Coeficiente de Cultivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4	0.7	0.8	0.5	0.4	0.0
Coeficiente de Tanque	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.7	0.6	0.4	0.7

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
	mm/mes											
Demanda Cultivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	14.1	0.0	0.0	0.0
Demanda Bruta Eficiencia Sist. 0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.2	0.0	0.0	0.0

* Lamina Neta = Capacidad Potencial de Acumulación del Suelo

* Precipitación efectiva corregida =
(Precipitación Efectiva) x (Factor de Humedad antecedente del suelo)

* Demanda Bruta = (Demanda del Cultivo) x (Factor de Eficiencia del Sistema)

* ETO = (Evaporación Tanque A) x (Coe. Cultivo) x (Coe. Tanque A)

Soja 1era.

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
	mm/mes											
Precipitaciones	99.7	91.3	102.9	93.8	68.5	63.7	66.9	67.4	75.6	89.3	85.5	83.2
Precipitaciones Efectivas	70.3	68.0	62.0	49.7	38.3	36.0	37.5	37.7	41.6	47.7	48.7	60.5
Lamina Neta	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0
Precipitación Efectiva Corregida	87.5	84.6	77.1	61.8	47.6	44.7	46.7	46.9	51.7	59.4	60.6	75.3
Factor Humedad antecedente	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
	mm/mes											
Evaporacion Tanque A	278.0	223.0	188.0	123.0	85.0	54.0	64.0	89.0	129.0	161.0	214.0	279.0
ETO	128.3	148.5	61.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	25.7	134.2
Coeficiente de Cultivo	0.65	0.90	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.30	0.65
Coeficiente de Tanque	0.71	0.74	0.65	0.62	0.55	0.53	0.49	0.53	0.67	0.62	0.40	0.74

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
	mm/mes											
Demanda Cultivo	40.8	64.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	58.9
Demanda Bruta Eficiencia Sist. 0.7	58.3	91.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	84.1

Soja 2da.

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
	mm/mes											
Precipitaciones	99.7	91.3	102.9	93.8	68.5	63.7	66.9	67.4	75.6	89.3	85.5	83.2
Precipitaciones Efectivas	70.3	68.0	67.5	49.7	38.3	36.0	37.5	37.7	41.6	47.7	46.0	56.0
Lamina Neta	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0	510.0
Precipitación Efectiva Corregida	87.5	84.6	83.9	61.8	47.6	44.7	46.7	46.9	51.7	59.4	57.3	69.7
Factor Humedad antecedente	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
	mm/mes											
Evaporacion Tanque A	278.0	223.0	188.0	123.0	85.0	54.0	64.0	89.0	129.0	161.0	214.0	279.0
ETO	128.3	148.5	97.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	99.1
Coeficiente de Cultivo	0.65	0.90	0.80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.48
Coeficiente de Tanque	0.71	0.74	0.65	0.62	0.55	0.53	0.49	0.53	0.67	0.62	0.40	0.74

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
	mm/mes											
Demanda Cultivo	40.8	64.0	13.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	29.4
Demanda Bruta Eficiencia Sist. 0.7	58.3	91.4	19.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	42.0

Maíz

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
	mm/mes											
Precipitaciones	99.7	91.3	102.9	93.8	68.5	63.7	66.9	67.4	75.6	89.3	85.5	83.2
Precipitaciones Efectivas	81.9	63.1	53.6	49.7	38.3	36.0	37.5	37.7	45.5	55.9	53.6	70.9
Lamina Neta	765.0	765.0	765.0	765.0	765.0	765.0	765.0	765.0	765.0	765.0	765.0	765.0
Precipitación Efectiva Corregida	106.7	82.3	69.9	64.7	49.9	46.9	48.9	49.1	59.3	72.8	69.9	92.4
Factor Humedad antecedente	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
	mm/mes											
Evaporacion Tanque A	278.0	223.0	188.0	123.0	85.0	54.0	64.0	89.0	129.0	161.0	214.0	279.0
ETO	197.4	115.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	43.2	69.9	68.5	206.5
Coeficiente de Cultivo	1.00	0.70	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.70	0.80	1.00
Coeficiente de Tanque	0.71	0.74	0.65	0.62	0.55	0.53	0.49	0.53	0.67	0.62	0.40	0.74

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
	mm/mes											
Demanda Cultivo	90.7	33.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	114.0
Demanda Bruta Eficiencia Sist. 0.7	129.5	47.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	162.9

Cultivos	Demanda Bruta de Agua											
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
	mm/mes											
Trigo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16.4	17.9	47.2	20.2	0.0	0.0	0.0
Soja 1	58.3	91.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	84.1
Soja 2	58.3	91.4	47.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	42.0
Maiz	129.5	47.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	162.9
Total	246	230	48	0	0	16	18	47	20	0	0	289

MANEJO DEL SISTEMA DE RIEGO

El método de riego propuesto es el de aspersión mediante PIVOT central multi punto de 85 has.
El equipo suministra una pluviometría máxima de 6 mm. /día.

La velocidad de infiltración promedio estimada para este tipo de suelos es de 10 mm. por hora. En función de este parámetro se seleccionó un equipo con la adecuada pluviometría.

Está equipado con aspersores de tamaño medio, con espaciamiento decreciente a medida que se alejan del centro, los mismos trabajan con una presión de 2-3kg, con una anchura de mojado en todo el lateral de 20 a 30 metros.

Se debe tener en cuenta que el sistema de cultivo es labranza cero y que la pendiente promedio del establecimiento es de 1%-3%. Existe una relativa capacidad de almacenamiento de agua del orden de 7.6mm (Shockley 1968) y según Keller (1990) indica que en muchos casos el almacenamiento superficial puede ser 1/3 o más del agua aplicada en un riego y rara vez supera los 7.5 mm.

Esto indica que no se presentarán problemas de escurrimiento superficial por el efecto de una pluviometría excesiva.

ROTACIONES Y MANEJO DEL SUELO

Se proyecta regar en una temporada de 3 a 4 centros con las rotaciones que se detallan en el cuadro. Los centros de riego serían los siguientes:

Primera combinación

Trigo –Soja de segunda / Maíz

Segunda combinación

Trigo – Soja de segunda / Soja de primera

En el plano I se presenta el sistema de rotación a utilizar, el cual incluye 3 centros de aproximadamente 85 hectáreas cada uno.

La rotación de cultivo consiste en 2 a 3 años de cultivo de trigo y 2 o tres años de cultivo de soja de 2ª y soja de 1ª y 2 o tres años de cultivo de maíz.

1 año	2 año	3 año	4 año
Trigo –Soja de Segunda	Maíz	Soja de primera	Trigo –Soja de Segunda
Maíz	Trigo –Soja de Segunda	Trigo –Soja de Segunda	Maíz

CAUDAL MÁXIMO REQUERIDO

La mayor demanda de agua para riego se presenta en el caso de la primera combinación de las posiciones de riego y la rotación año uno en el mes de diciembre. El caudal horario máximo horario es de 341 m3/hora.

Este caudal comprende el riego de cuatro centros pívot de 85 Ha cada uno.

Alejandro Chamorro Rezzano

Ing. Agrónomo

C.I. 2.913.905-2

8. Documentación final proyecto de riego: Pivotes a instalar

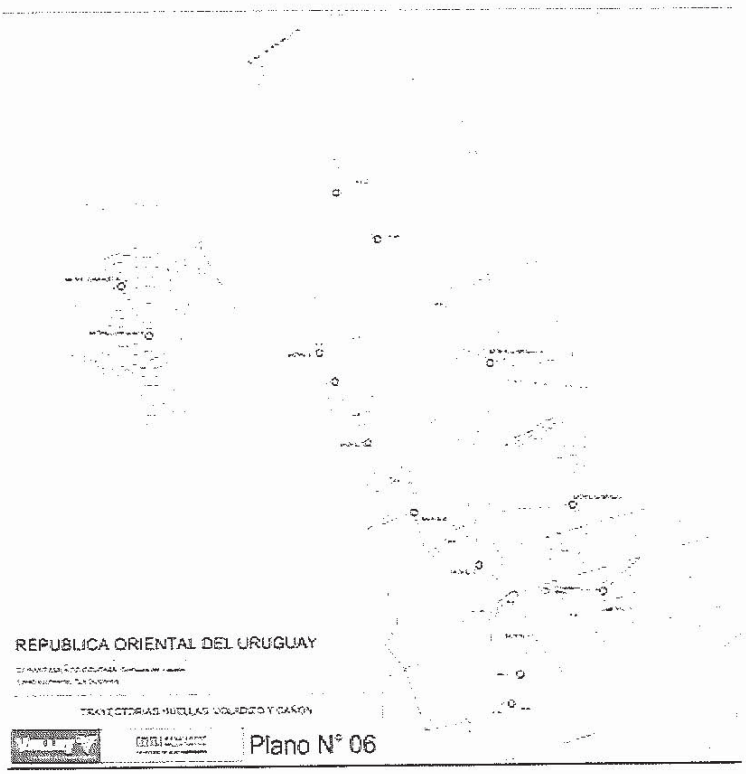
Cliente: ADL

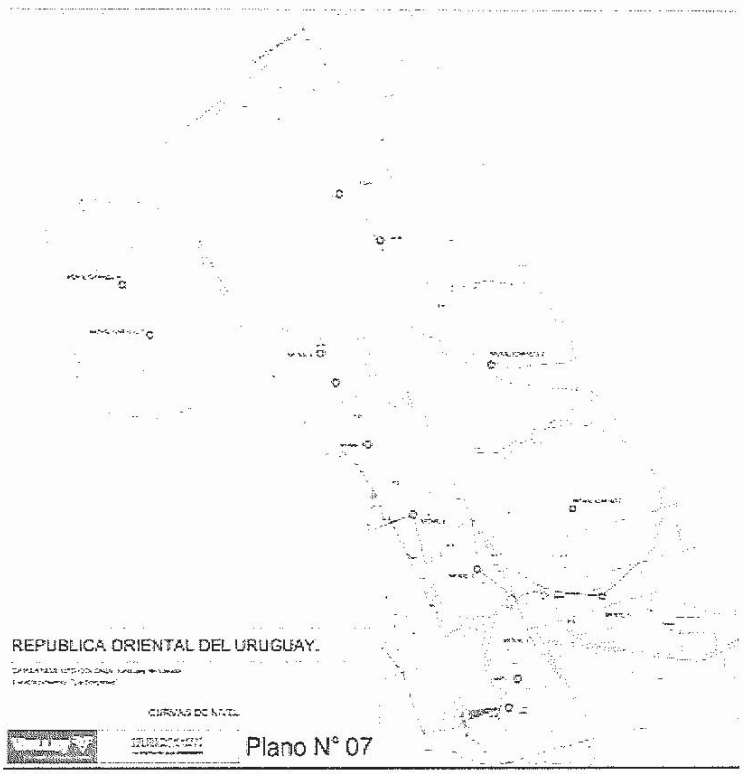
Proyecto: Pivot fijo 793,6 mts.

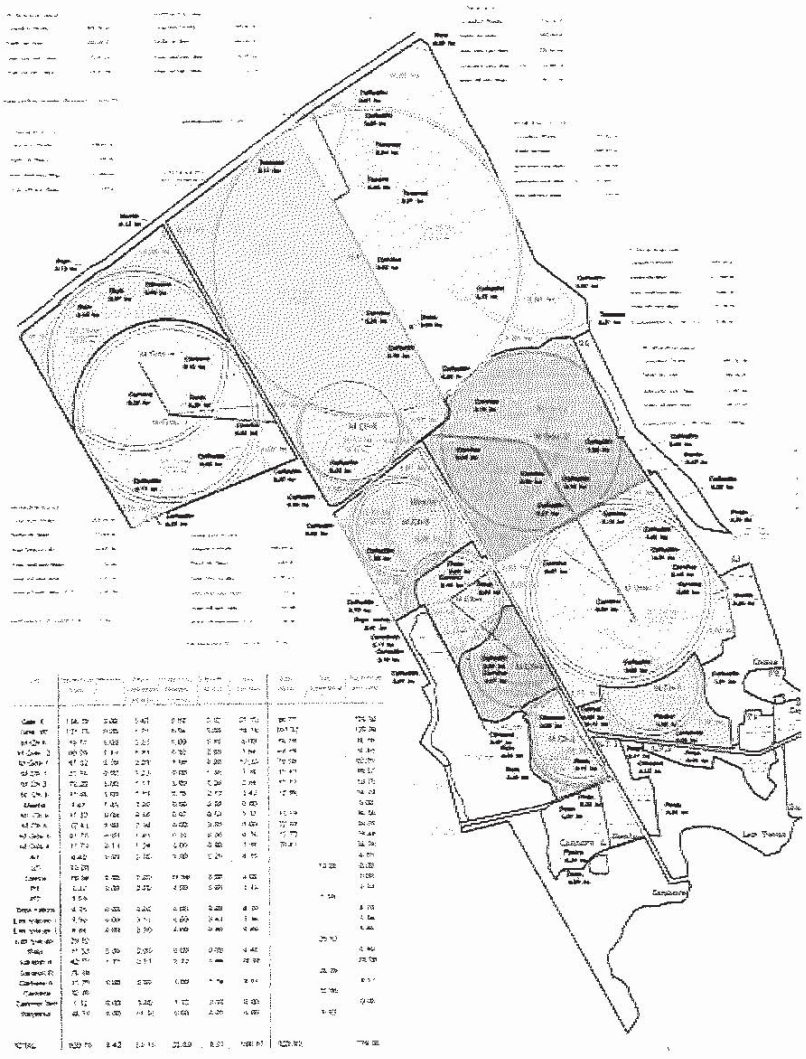
Longitud Campo:	**1**	Metros.	**Cantidad de tramo:**	**15,0**	Valley
Longitud estructura:	**793,5**	Metros.	**Área debajo estructura:**	**197,8**	Hectáreas.
Alcance Cañón:	**15**	Metros.	**Área debajo cañón:**	**6,64**	Hectáreas.
Números de Campo:	**1**		**Área regada:**	**204,4**	Hectáreas.
Caudal: (97LPS)	**350**	M3/Hr.	**Total Área regada:**	**204,4**	Hectáreas.
Horas de riego por día:	**24**	Horas.	**Presión de trabajo aspersores:**	**14 / 9.52**	P.S.I / M.C.A
Tasa de aplicación por día:	**4,1**	mm/día.	**Tasa de aplicación instantánea:**	**56,3**	mm/Hora
Applicacion @ 100% de velocidad:	**6,9**	mm.	**Espaciamiento aspersores:**	Ver configuración tramos	
Applicacion @ 20% de velocidad:	**34,3**	mm.	**Caída de voltaje:**	**13,90**	Voltios.
Perdida de carga en tubería pivote:	**14,8**	M.C.A.	**Motor reductor de torre:**	**0.6HP**	Helicoidal.
Presión entrada base pivote:	**26,3**	M.C.A.	**Requerimiento Eléctrico: 7.2 Kw**	**10,62**	Amps.
Desnivel desfavorable desde base:	**0**	Metros.	**Min. Revolución Time (Aprox.) :**	**40,1**	Horas.

DESCRIPCION				CANTIDAD
PIVOTE Y TRAMOS				
Pivote 8"5/8 Fijo				1
>	Pies	MTS		
Tramo 8-5/8	157,5	48	MODELO 8000, 90 Pulgadas Espaciamiento.	10
Tramo 6-5/8	180,0	54,86	MODELO 8000, 90 Pulgadas Espaciamiento.	3
Tramo 6-5/8	202,5	61,72	MODELO 8000, 90 Pulgadas Espaciamiento.	2
Voladizo	82,3	25,08	MODELO 8000, 90 pulgadas Espaciamineto.	1
Transición de diametro de tubería				1
>				
OPCIONES PIVOTE,				
PivotFlex				1
Pivote de Trabajo Pesado				include
Conexión entrada pivote 8" Codo Inferior con brida fija. ANSI				1
PANEL DE CONTROL.				
Tablero C: A:M:S Select				1
Colector Insul 8				1
Captor de presión				1
Monitor de bajo Voltaje.				1
Protector de picos de Voltaje.				1
Auto reversa/Control Sector Cañón/Parada en Posición, Incluido en Software del Panel.				1

OPCIONES UNIDAD MOTRICE Y TRAMO.	
Unidad motrice de perfil estandard a 2.74m	15
Motores de Velocidad estándar de 34 Rpm	15
14.9" X 24" Ruedas de Alta Flotación Sin Cámara en Llantas Galvanizada de 12"	15
Reductor Estándar no trasportable	15
Alineación Flotante Pivote	15
CONJUNTO DE ASPERSORES.	
I-WOB Difusor estándar 9 estrías C/Reg. 10 PSI. Aplicación Instantánea 56 mm/Hrs	1
Bajante Manguera flexible @ 1,7m (5.5') Con 0 y C/Peso 3/4 LBS I- WOB	1
Toreras Direccional para huellas secas	15
Cañón Rainbird 85, Alcance 15Mts ,Sin Bomba de Sobre Pression	1


REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY
Plano N° 06


REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY.
Plano N° 07



10. Documentación final proyecto de riego: Resumen del Estudio hidráulico

1. DESCRIPCIÓN GENERAL

1.1 INTRODUCCION

El proyecto se desarrolla para la Estancia La Sorpresa y consiste en la instalación de 4 pivotes de riego, de los cuales 1 se encuentra en posición fija y los otros 3 en posición móvil, dos con 2 posiciones y el otro con 6 posiciones posibles.

Para cumplir con objetivo planteado, el proyecto considera una obra de toma a través de un embalse generado por una presa, la cual se vincula por medio de una cañería DN 400 mm a una estación de bombeo que provocará la distribución del líquido con presión suficiente para satisfacer la demanda generada por los pivotes de riego. La distribución del agua para riego desde la estación de bombeo se realizará mediante 2 impulsiones independientes entre si, una impulsión DN 400 mm alimentará el pivote grande fijo y las 4 posiciones del pivote intermedio móvil, en tanto que la segunda línea de impulsión DN 200 mm alimentará las 6 posiciones del pivote chico.

1.2 PIVOTES DE RIEGO

Los pivotes de riego previstos instalar son 4, todos de diferentes caudales y 3 de ellos además en diferentes posiciones de riego. El pivote denominado grande es de 300 m3/h de caudal y de posición fija, dos pivotes intermedios es de 250 m3/h y de 200 m3/h de 2 posiciones posibles c/u, en tanto que el tercer pivote, denominado chico, es de 110m3/h y presenta 6 posiciones posibles. El cuadro siguiente presenta los pivotes mencionados y las presiones mínimas requeridas en cada caso, considerando las diferencias topográficas existentes entre el centro y el extremo del mismo

Pivote/Posición [Nº]	*Caudal [m3/h]*	*P Min Requerida [mca]*
P1	300	26,7
P21	250	17,5
P22	250	27,5
P41	200	15,4
P42	200	20,4

Se entiende por presión mínima a aquella presión requerida al ingreso al pivote que permite asegurar las condiciones de riego previstas en proyecto y para las cuales ha sido diseñado el pivote. Una presión inferior a la mínima requerida no permitirá asegurar las condiciones de riego de proyecto. La presencia de una presión superior a la mínima podrá ser regulada ya sea por una válvula reguladora de presión al ingreso del pivote o bien por los reguladores que tiene cada bajante, siempre dentro de los límites de regulación establecidos por el fabricante.

Los pivotes P1, P2 y P3, de 300, 250 y 200 m3/h respectivamente, contarán con una válvula reguladora de presión al ingreso al mismo, en tanto que el pivote P4 no contará con la mencionada válvula. Las válvulas tendrán una doble función, la de regulación de la presión de ingreso al pivote y la de producir el cierre automático de la cañería de acometida cuando el pivote finalice su proceso de riego o bien se detenga por cualquier causa.

Para el caso de cierre de la cañería de alimentación al pivote, la válvula será provista de un solenoide, de funcionamiento eléctrico, que se activará cuando el pivote entre en funcionamiento, permitiendo la apertura automática de la válvula. Cuando el pivote se detenga, simultáneamente se cortará el suministro eléctrico al solenoide, consecuencia de lo cual la válvula producirá su cierre automático.

Para el caso del pivote P4, la sobrepresión generada en cada posición será absorbida por los reguladores de presión de las bajantes. Debido a que este pivote se encuentra alimentado por una cañería independiente, la detención del riego implicará la parada del bombeo, con lo cual no resulta necesario el cierre automático de la cañería de alimentación al pivote.

1.3 ESTACION DE BOMBEO

La estación de bombeo consta de 3 equipos de bombeo, de los cuales 2 contarán con variador de frecuencia. Las bombas previstas son del tipo centrífugas horizontales, con motor de accionamiento eléctrico y todas de caudales diferentes. El cuadro siguiente presenta las características más importantes de cada uno de los equipos.

Bomba [Nº]	*Caudal [m3/h]*	*AMT [mca]*	*Impulsor [mm]*	*Velocidad [rpm]*	*Potencia [Kw]*
B1	350	74	267	2900	85
B2	300	74	260	2900	76
B3	110	55	214	2900	23

Las potencias indicadas corresponden a potencias hidráulicas en el punto nominal de funcionamiento, a las cuales deberá adicionarse el rendimiento del motor y los márgenes de seguridad necesarios para establecer la potencia del motor.

Si bien se han analizado equipos de 2 marcas diferentes (Sylwan – KSB), los diámetros de los impulsores colocados en el cuadro corresponden a equipos de marca Sylwan. Ambas marcas analizadas cumplen con los requerimientos de proyecto, por lo que la definición de compra será una cuestión netamente comercial.

Los datos suministrados en el cuadro precedente, corresponden a los equipos de bombeo marca Sylwan que a continuación se indican:

- Bomba 1 (B1): Marca Sylwan, Modelo 100-250
- Bomba 2 (B2): Marca Sylwan, Modelo 100-250
- Bomba 3 (B3): Marca Sylwan, Modelo 65-200A

Los equipos de 300 m3/h y 250 m3/h, que alimentan los pivotes con esos mismos caudales, se encuentran vinculados a la línea de impulsión DN 400 mm, previéndose la instalación de un variador de frecuencia en ambos (Bomba 1 y B2). El equipo de bombeo de 110 m3/h alimentará la línea de impulsión DN 200 mm que abastece el pivote del mismo caudal.

La estación de bombeo se encuentra alimentada por una cañería DN 400 mm vinculada a un embalse en construcción y que no forma parte del presente proyecto. El centro de dicha cañería se ha previsto en cota 48,5 m, 1,5 m por encima del nivel de fondo el embalse, y cuya cota máxima de pelo de agua es de 54 m, es decir, 5,3 m por encima de la cota de intrados de la cañería mencionada. Dado que la carga de agua por encima de la cañería aporta presión al sistema de bombeo, se ha fijado el nivel 49,5 m como nivel mínimo operable del embalse. Este nivel presenta 0,4 m de revancha respecto al nivel mínimo requerido para evitar la formación de vórtices en el ingreso a la aducción.

Por lo antes dicho, la condición más desfavorable de funcionamiento se encuentra relacionada con un caudal máximo de 860 m3/h, requerido por los 4 pivotes de riego, con los 3 pivotes móviles en sus posiciones más desfavorables y el embalse en su nivel mínimo. Las alturas de bombeo han sido calculadas para abastecer los pivotes de riego en caudal y presión requerida, en las condiciones indicadas. En situaciones más favorables para los pivotes P1 y P2, podrá apelarse a la utilización de la variación de velocidad para satisfacer la demanda y evitar sobrepresiones en la línea. En planilla adjunta, se presentan las diferentes combinaciones de pivotes y las condiciones de operación de cada equipo, como así también las presiones generadas en cada uno de los ingresos a los equipos de riego para esas situaciones.

Para la definición de las clases de cañería es necesario recurrir a la condición de presiones máximas, situación que se presenta durante el funcionamiento de 1 solo pivote y nivel de embalse máximo. Para el caso de la impulsión DN 400 mm, éste se presenta durante la operación del pivote P1, con 1 equipo de bombeo operando a velocidad variable. Para el caso de la

impulsión DN 200 mm, esta situación se presenta cuando se encuentra en operación el pivote P3 en las posiciones 5 y 6.

1.4 RED DE DISTRIBUCIÓN

La red de distribución de agua para riego se encuentra compuesta por 2 líneas de impulsión independientes entre si. La primera línea de impulsión DN 400 mm distribuye agua para riego a los pivotes P1 en su posición fija y P2 en sus 4 posiciones variables, en tanto que la segunda línea de impulsión, de diámetro 200 mm, abastece las 6 posiciones del pivote P3.

El cuadro siguiente presenta los diámetros, longitudes y clase de cañería prevista por tramos. Toda la cañería de línea prevista instalar será de Policloruro de Vinilo (PVC), con unión flexible espiga y enchufe y aro de goma.

Los puntos indicados en al cuadro se corresponden con el plano "La Sorpresa diagrama de tuberías.dwg", adjunto al presente documento.

Tramo [Nº]	*Longitud [m]*	*Diámetro [mm]*	*Clase*
EB-N01	229	400	10
N01-N02	648	400	10
N02-P21	488	400	6
P21-P22	923	400	6
P22-N05	906	315	6
N05-P1	343	315	4
P22-P23	1 876	315	6
P23-P24	307	250	6
EB-N01	229	200	10
N01-A01	169	200	10
A01-P35	227	200	6
P35-P36	458	160	6
P35-P34	489	200	6
P34-P31	406	200	6

P31-P32	518	200	6
P32-A02	396	200	6
A02-P33	181	200	4
TOTAL	**8 793**		

El ramal de alimentación a los pivotes P1, P2 y P3, conducirá un caudal máximo de 750 m3/h, proveniente de la demanda de los 3 pivotes en forma simultánea. En esta situación, la velocidad en la conducción principal DN 400 mm será de 1,76 m/s en el tramo de clase 10 y 1,62 m/s para el tramo clase 6. El caudal mínimo transportado corresponderá a 200 m3/h, en la situación de operación del pivote P3 en cualquiera de sus 2 posiciones, con lo cual la velocidad mínima será de 0,81 m/s para el tramo clase 10 y 0,75 m/s para el tramo clase 6, ambas velocidades superiores a la mínima recomendada por sedimentación.

Para el caso del ramal de alimentación del pivote P3, el caudal a conducir en todos los casos será de 110 m3/h, proveniente de la demanda del pivote P3 en cualquiera de sus 6 posiciones. La velocidad será en este caso de 1,2 m/s para la cañería DN 200 clase 10, 1,1 m/s para la cañería DN 200 clase 6 y de 1,02 m/s para la cañería DN 200 clase 4.

Sobre la base de las curvas de nivel disponibles y la traza definida de las líneas de abastecimiento, se han construido perfiles longitudinales del terreno natural, lo cual ha posibilitado el trazado del perfil longitudinal del conducto, considerando en general tapadas mínimas de 1 m y máximas de 2 m y pendientes de instalación mínimas de 3 por mil para los tramos descendentes y 2 por mil para tramos ascendentes. Estas pendientes mínimas tienen por objeto permitir el desplazamiento del aire que pudiese estar encerrado en la conducción hacia los puntos más altos de la misma.

La construcción del perfil longitudinal de la cañería permitirá además la ubicación de válvulas de aire en los puntos más altos, con el objeto de evacuar el aire existente en la misma y las cámaras de desagüe en los puntos más bajo de la conducción. Las cámaras de desagüe permitirán el vaciado del conducto en caso de necesidad por rotura o mantenimiento del mismo. En este caso es importante destacar que solo se han previsto cámaras de desagüe en la cañería troncal DN 400 mm. Se entiende que para tuberías de menor diámetro no resulta necesaria su instalación dado que los volúmenes de agua a extraer resultan manejables

En los gráficos de los perfiles longitudinales de cada tramo de cañería se observan las válvulas de aire previstas instalar, como así también las cámaras de desagüe.

FUNCIONAMIENTO EN REGIMEN IMPERMANENTE – GOLPE DE ARIETE

El golpe de ariete en una instalación hidráulica es un fenómeno transitorio provocado por una discontinuidad del régimen de escurrimiento. Este fenómeno consiste en la propagación de ondas de presión y depresión a lo largo de las conducciones, debido la transformación sucesiva de energía cinética en energía de presión y elástica.

El transitorio puede ser provocado por cualquier condición que modifique los parámetros básicos del escurrimiento. Por lo general, el fenómeno de mayor relevancia en este sentido lo representa una detención brusca de los equipos de bombeo por corte del suministro eléctrico, cuando la estación de bombeo se encuentra operando a caudal máximo. El caudal de bombeo se anula abruptamente, provocando una onda depresiva a lo largo de la cañería que puede llegar a estados de presión que aplastamiento de la cañería o soplado de las juntas.

El estudio del transitorio se ha realizado mediante la aplicación de un Modelo de cálculo que resuelve las ecuaciones completas del escurrimiento y brinda la envolvente de presiones, entre otros parámetros, ocurrida durante un período acotado de simulación. Este estudio permite observar el comportamiento de la impulsión sin protección alguna y verificar su amortiguación mediante la instalación de algún dispositivo que permita amortiguar el transitorio.

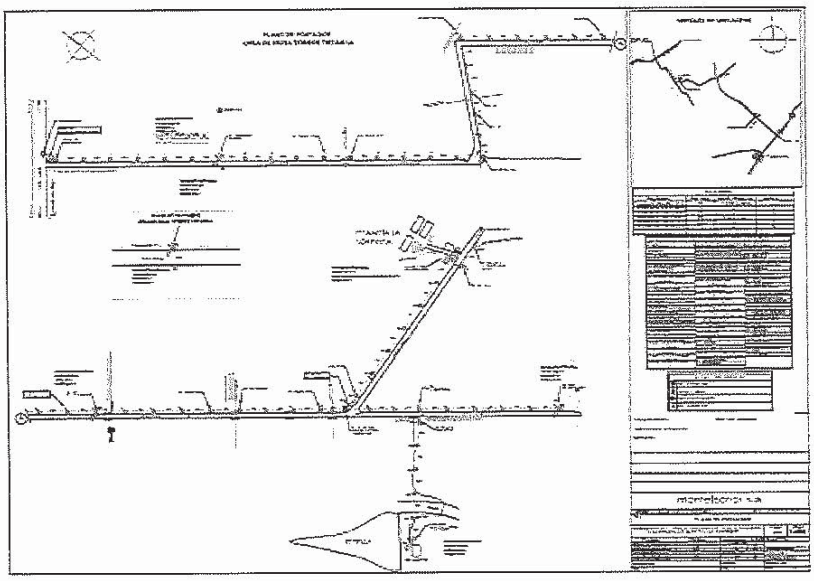
En el caso que nos ocupa, se ha realizado una corrida utilizando válvulas de aire triple función como dispositivo de amortiguación del golpe de ariete. Al momento de producirse la detención brusca de los equipos de bombeo, una onda depresiva transita por la cañería con una celeridad, la cual depende del material constitutivo de la cañería. Cuando la línea entra en depresión, las válvulas de aire triple función dispuestas sobre la misma permiten el ingreso de aire atmosférico desde el exterior, de manera que la depresión se ve compensada por este ingreso de aire. Esto permite mantener un equilibrio de presiones en el interior de la cañería, a costa de un ingreso de aire a la misma que en algunos casos puede resultar importante.

Lo antes indicado tiene la exigencia de mantener operables y en buenas condiciones todas las válvulas de aire de la conducción, de manera de asegurar su normal funcionamiento en todo momento.

Los cálculos realizados permiten observar que el fenómeno producido resulta amortiguado y prácticamente anulado, por el accionamiento de las válvulas de aire. Una vez reanudada la posibilidad de una nueva puesta en marcha del sistema, deberá preverse un llenado lento de la cañería, de manera de permitir la salida del aire ingresado sin consecuencias nocivas para la misma.

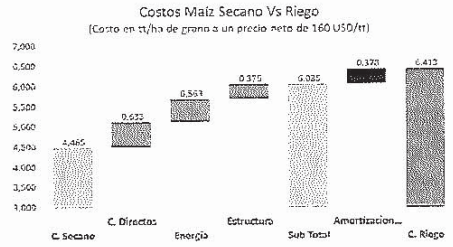
En Anexos adjuntos al presente informe se presentan gráfico de salida del modelo de simulación y una planilla de resultados obtenida del mismo.

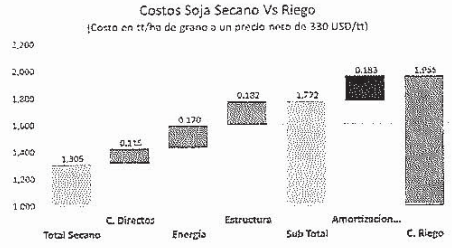
9. Documentación final proyecto de riego: Resumen de abastecimiento de electricidad



10. Análisis económico de la inversión

Con los principales parámetros del negocio definidos se realiza el análisis del impacto económico marginal que tiene el proyecto de riego.





Aumento en el rendimiento de maíz para el repago del proyecto

P. Neto	Amortizaciones (USD/ha)				
(USD/tt)	50	100	150	200	250
130	2,548	2,932	3,317	3,702	4,086
145	2,284	2,629	2,974	3,319	3,664
160	2,070	2,383	2,695	3,008	3,320
175	1,893	2,178	2,464	2,750	3,036
190	1,743	2,006	2,270	2,533	2,796

Aumento en el rendimiento de soja para el repago del proyecto

P. Neto	Amortizaciones (USD/ha)				
(USD/tt)	50	100	150	200	250
300	0,680	0,847	1,013	1,180	1,347
330	0,618	0,770	0,921	1,073	1,224
360	0,567	0,706	0,845	0,983	1,122
390	0,523	0,651	0,780	0,908	1,036
420	0,486	0,605	0,724	0,843	0,962

Proyecto Sin deducciones impositivas

Diferencial de rendimiento en Maíz (kg/ha)	Diferencial de Rendimiento en Soja (kg/ha) 400	600	800	1.000	1.200	1.400
3.000	1%	2%	4%	6%	7%	9%
3.500	2%	4%	6%	7%	9%	11%
4.000	4%	6%	8%	9%	11%	12%
4.500	6%	8%	9%	11%	12%	14%
5.000	8%	10%	11%	13%	14%	15%
5.500	10%	11%	13%	14%	16%	17%

Diferencial de rendimiento en Maíz (kg/ha)	Diferencial de Rendimiento en Soja (kg/ha) 400	600	800	1.000	1.200	1.400
3.000	6%	8%	11%	13%	15%	17%
3.500	9%	11%	13%	15%	17%	19%
4.000	11%	14%	16%	18%	20%	21%
4.500	14%	16%	18%	20%	22%	23%
5.000	16%	18%	20%	22%	24%	25%
5.500	18%	20%	22%	24%	26%	27%

Diferencial de rendimiento en Maíz (kg/ha)	Diferencial de Rendimiento en Soja (kg/ha) 400	600	800	1.000	1.200	1.400
3.000	15%	18%	21%	24%	26%	28%
3.500	19%	21%	24%	26%	29%	31%
4.000	22%	24%	27%	29%	31%	33%
4.500	24%	27%	29%	31%	33%	36%
5.000	27%	29%	32%	34%	36%	38%
5.500	30%	32%	34%	36%	38%	40%

Proyecto con 57% de deducciones de impuestos

Consideraciones para el ejemplo:

(A) Compara el proyecto diferencial de agregar riego a una rotación Soja-Maíz (50%-50%)
(B) 25 años duración proyecto –
(C) 160 US$/t y 3[illegible] USD/tt de precio [illegible] para [illegible] y soja, respectivamente
(B) La exonera[illegible] inversión [illegible] 5 años [illegible] iguales proporciones

11. Etapa de cierre de contratación, control, monitoreo, stress tests, puesta a punto y documentación conforme a obra

Una vez terminada la documentación final del proyecto de riego y habiéndose obtenido los permisos correspondientes de los distintos organismos gubernamentales se procede a la cotización del proyecto.

Los sistemas de contratación pueden ser los denominados "Lump Sum Turn Key" (proyecto precio cerrado, llave en mano) con una penalidad a acordar con el proveedor por atrasos en la

construcción o también la contratación de distintos rubros de manera independiente con la coordinación general del contratante. En cualquier caso, se ponderan tanto los costos y plazos como también la calidad y confiabilidad de los materiales a utilizar.

Es fundamental contar para la etapa de contratación y construcción con un control externo de la obra "owner's engineer" quien se encargará de auditar todas las cotizaciones, la calidad de los materiales y de las prácticas constructivas, la seguridad en obra, etc. La correcta auditoría en esta etapa permite contar con un proyecto de alta confiabilidad de funcionamiento.

Como todo proyecto que contempla una obra civil es fundamental contar con un período de trabajo de puesta a punto junto con el proveedor, de los testeos de funcionamiento del sistema (pruebas hidráulicas, etc.) y de la documentación final conforme a obra del proyecto.

Para que el proyecto sea rentable tiene que tener:

a) durabilidad: es clave estar construido con buenos materiales y proveedores
b) Buen dimensionamiento: El sub-dimensionamiento ocasiona lucro cesante y el sobre-dimensionamiento aumenta el costo de inversión y puede encarecer la operación
c) mecanismos de respaldo ante fallas
d) bajo costo operativo: Contar con energía eléctrica y pocas pérdidas de carga en las tuberías
e) Bajo costo de inversión por hectárea regada
f) Eficiencia en la operación

Algunas de las decisiones a tomar para la elección del proyecto que mejor se adapte son las siguientes:

Fuente de agua

- El agua a utilizar podrá ser provista por ríos y arroyos, por represas o por acuíferos.
    - **Acuíferos:** en Uruguay no hay extensiones geográficas importantes con agua disponible para regar con caudal suficiente a una profundidad económicamente viable por lo que es poco probable que la fuente de

agua sea subterránea. El lugar donde más se utiliza esta fuente de agua es al sur de San José en la zona de influencia del acuífero Raigón.

- **Ríos o arroyos:** Es una fuente frecuente de provisión de agua ya que hay varios cursos de agua con caudal suficiente para abastecer proyectos de riego. De todas maneras, existen restricciones en las cuencas donde están emplazadas las represas hidroeléctricas y para cuencas que no son demasiado importantes unos pocos proyectos de riego pueden acabar con toda el agua disponible debido a que la demanda de agua para regar se produce en la época de estiaje.
- **Represas:** Es la fuente de agua más utilizada ya que Uruguay por su topografía, escorrentía superficial y material geológico de los suelos es un lugar ideal para represar agua.

Pivot

- Dimensionamiento de la lámina de riego a ser aplicada diariamente lo que determinará la potencia de riego con la que se cuenta y el dimensionamiento aguas debajo de todo el proyecto
- Instalación de Pivotes fijos o móviles. Los fijos brindan simplicidad operativa a la hora de regar y los móviles maximizan el área de riego para una inversión determinada.
- Aspersores a utilizar, distancia, aspersores huella seca, doble bajante en últimos tramos y voladizo
- Cantidad de tramos y largo de los tramos lo cual determinará la longitud total del equipo y el peso a soportar por cada tramo.
- Cantidad y tipo de ruedas en las bases de cada tramo, diámetro de los caños dentro del pivot, etc. factores que determinarán la presión que hace el equipo sobre el suelo definiendo según el tipo de suelos el tamaño de las huellas que dejará.
- Fuente de energía que utilizará el pivot para su movimiento pudiendo ser eléctrica o por generador.
- Pluviometría instantánea en los lugares más demandantes que serán en los tramos finales del equipo
- Tablero de control y automatismos a ser instalados
- Velocidad de avance de las ruedas lo cual determinará las velocidades mínimas en las que el pivot puede dar una vuelta completa
- Incorporación de un cañón en la punta del pivot para maximizar área de riego o poder mejorar el riego en los bordes
- Sistema de alineación de las torres para su correcto funcionamiento, etc.

Estación de Bombeo y conducción de agua

El agua para riego tiene que ser traslada desde la fuente de agua con la que cuenta el proyecto (represa, río, arroyo o acuífero) hasta las bases de cada pivot del proyecto de riego. Esto se realiza por lo general con tuberías de PVC enterradas que transportan el agua a una presión suficiente para que la misma llegue a las bases de cada pivot con unos 20 mca más la diferencia de altura máxima que exista entre la base del pivot y el punto más alto del lote a ser regado. Algunas de las distintas configuraciones que hay que decidir en esta etapa son los siguientes:

- Bombeo único o re-bombeo: Una única estación de bombeo permite unificar el lugar de aprovisionamiento de energía como así también contar con menores componentes con posibilidades de falla. Por otro lado, el re-bombeo permite tener presiones de salida de la estación de bombeo inferiores con el consiguiente ahorro en tuberías por utilizar caños de menores clases.
- Tipo de bombas: En función del tipo de fuente de agua se pueden seleccionar distintos tipos de bombas (centrífugas, sumergibles, etc.)
- Diámetro de cañerías: Manejándose dentro de ciertos parámetros mínimos y máximos de velocidad de conducción de agua para no generar sedimentación ni turbulencias se puede optar por mayores o menores diámetros de tubería. Mayores diámetros traen aparejada una mayor inversión inicial, pero logran menor pérdida de carga ya que el agua dentro de ellos circula más lento logrando por lo tanto ahorros en el costo energético del proyecto.
- Distribución de cañerías: en función de la distribución de pivots de riego y su distancia a la fuente de agua puede decirse unificar distribución de agua en un ramal de cañerías troncal o contar con cañerías independientes para cada pivot fijo o para cada una de las posiciones de un determinado pivot móvil.

Provisión de Energía

La principal demanda de energía por parte de los equipos de riego viene dada por el bombeo de agua desde su punto de toma hasta los lotes a regar. Por lo general se busca que esta fuente de Energía sea eléctrica debido a su bajo costo comparado con la provisión de energía por parte de generadores diesel.

En caso de optar por energía eléctrica es probable que haya que realizar tendidos de red de media tensión hasta el punto de bombeo. Estas obras en general se hacen en conjunto con UTE donde UTE suele proveer parte de los costos de los materiales.

Los pivotes eléctricos también necesitan energía para su desplazamiento. Como esta demanda de energía es muy inferior a la del bombeo puede hacerse tanto vía energía eléctrica como vía generadores diesel ya que su costo operativo no tiene una incidencia elevada.

Existen algunos casos donde la línea eléctrica existente puede estar pasando por un lugar que a futuro será regado por lo que en estos casos habrá que solicitar el corrimiento de la línea eléctrica.

Presentación del proyecto para la exoneración de inversiones otorgada por la COMAP

Una vez obtenidos todos los presupuestos o facturas del proyecto de riego se realiza la presentación del proyecto a la COMAP para su evaluación y en caso de resultar elegible, el posterior otorgamiento de los beneficios fiscales de exoneración de impuestos.

Los proyectos de riego se encuadran dentro del indicador Producción más Limpia el cual permite obtener las máximas calificaciones para la exoneración. Esto permite altas tasas de desgravación impositiva, gran cantidad de años para poder aprovechar dicha desgravación como así también la posibilidad de incorporar inversiones anexas al proyecto (ej. Maquinaria, mejoras, etc.) que permiten maximizar el monto a ser exonerado respecto a la inversión en riego a ser realizada.

12. Funcionamiento de los equipos de riego. Decisiones de cuando, como y cuanto regar.

Para determinar la cantidad de riego a aplicar en un determinado cultivo se utilizan balances hídricos que miden la oferta y demanda de agua del cultivo en función de las demandas ambientales y la etapa del crecimiento de cultivo.

Cada cultivo tiene su propio coeficiente de demanda (Kc) que es además función de la etapa de crecimiento en la que se encuentra. Este Kc multiplicado por la demanda ambiental diaria (que se obtiene de estaciones meteorológicas en el campo o cercanas) genera una estimación de cuantos milímetros necesita el cultivo en cada momento.

Cuadro 2. Factores de cultivo (Kc)

Cultivo	Etapa Inicial		Etapa de crecimiento del cultivo		Pleno desarrollo del cultivo		Etapa de madurez		Promedio del cultivo
	Kc	días	Kc	Días	Kc	días	Kc	días	
Algodón	0.45	(30)	0.75	(50)	1.15	(55)	0.75	(45)	0.82
Maíz	0.40	(20)	0.80	(35)	1.15	(40)	0.70	(30)	0.82
Mijo	0.35	(15)	0.70	(25)	1.10	(40)	0.65	(25)	0.79
Sorgo	0.35	(20)	0.75	(30)	1.10	(40)	0.65	(30)	0.78
Granos pequeños	0.35	(20)	0.75	(30)	1.10	(60)	0.65	(40)	0.78
Leguminosas	0.45	(15)	0.75	(25)	1.10	(35)	0.50	(15)	0.79
Maní	0.45	(25)	0.75	(35)	1.05	(45)	0.70	(25)	0.79

La oferta de estos milímetros vendrá dada por las lluvias, las láminas de riego aplicadas y el efecto de las napas si lo hubiera.

Además de la información anterior es necesario conocer el agua útil (agua almacenada en el perfil que es realmente útil para la planta) en los distintos sectores del campo. Para esto es fundamental el análisis de las texturas, porcentajes de tipo de suelo y profundidad de las distintas zonas para poder diferenciar los ambientes más contrastantes.

Análisis de agua útil para el bajo

Profundidad Perfil	Humedad %	% Hum CC	% Hum PMP	Densidad gr/cm3	Espesor dm	Humedad mm	CC mm	PMP mm	Agua util mm	Hº mm
0-20cm	28,01	42,7	22,6	1,18	2	66,1	100,8	53,3	47,4	12,8
20-40cm	31,91	45,9	25,5	1,2	2	76,6	110,2	61,2	49,0	15,4
40-80cm	32,25	40,8	22,1	1,21	4	156,1	197,5	107,0	90,5	49,1
Total									**186,9**	**77,3**
Factor correccion									0,8	
Agua útil calculada									**149,5**	

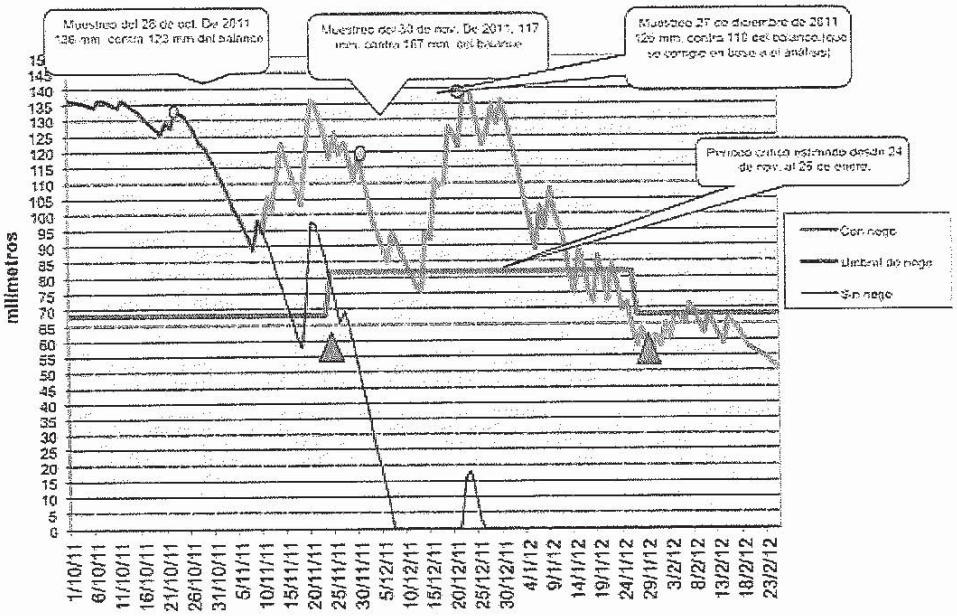
Análisis de agua útil para la loma

Profundidad	Humedad	% Hum	% Hum	Densidad	Espesor	Humedad	CC	PMP	Agua util	Hº
Perfil	%	CC	PMP	gr/cm3	dm	mm	mm	mm	mm	mm
0-20cm	31,35	42,7	22,6	1,08	2	67,7	92,2	48,8	43,4	18,9
20-40cm	31,44	45,9	25,5	1,08	2	67,9	99,1	55,1	44,1	12,8
40-80cm	21,48	40,8	22,1			-	-	-	-	-
Total									**87,5**	**31,7**
Factor correccion									0,8	
Agua útil calculada									70,0	

Con toda la información anterior se realizan balances de humedad que permiten estimar las láminas de riego a ser aplicadas de manera que el agua disponible para las plantas no descienda del 50% del total del agua útil en las etapas vegetativas del cultivo y del 70% de agua útil en las etapas reproductivas del cultivo, que son las más críticas para la generación de rendimiento.

En el siguiente gráfico puede verse un maíz bajo riego con su oferta y su demanda de agua perfectamente balanceadas y el mismo maíz en el mismo lote en secano quedándose sin agua en el período crítico.

Balance hídrico maíz bajo P4



Además de decidir "cuanto y cuando regar" es importante definir la lámina a ser aplicada, o sea "cómo regar". La misma cantidad de milímetros en un determinado tiempo puede darse con menos riegos de mayor cantidad de milímetros o con más riegos de menor cantidad de milímetros. Esta definición se toma en función de la capacidad de infiltración que tiene cada suelo en función de su textura, topografía, porosidad, etc.

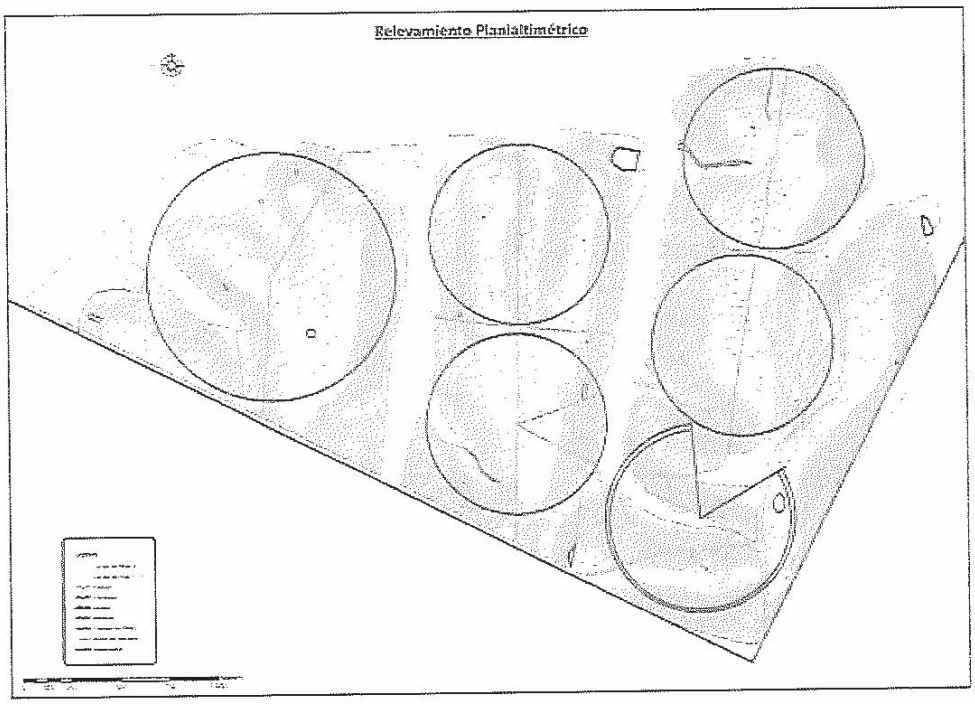
ANEXO 5. EJEMPLO DE SISTEMATIZACIÓN CON TERRAZAS Y CANALES COLECTORES

La erosión hídrica consiste en la desagregación, arrastre y transporte de los agregados y partículas del suelo generado por el impacto de la gota de lluvia y por la concentración de la lámina escurrida en la pendiente. Esto provoca un grave problema en la productividad del lote por disminuir la profundidad del horizonte A (horizonte fértil y de fácil exploración radicular) y también pérdidas de rendimiento por mala implantación de cultivos, pérdida de agua y nutrientes y desaprovechamiento de sectores bajos por acumulación de agua y sedimentos.

De los factores que generan la erosión hídrica (lluvias, suelo, topografía, uso y manejo), todas tienen importancia relativa en la erosión actual y en la susceptibilidad a la misma. La situación actual de los suelos la República Oriental del Uruguay depende de su historia de uso. En muchos casos, la erosión actual es leve a moderada, pero la susceptibilidad es moderada a severa ya que los distintos suelos son sometidos a prácticas agrícolas erosivas por lo que se ha comenzado a observar a campo problemas de erosión irreversibles.

Uno de los datos básicos para relacionar la cantidad de precipitación con los procesos de erosión, es la intensidad máxima de la lluvia. La intensidad nos interesa ya que cuando supera la infiltración del suelo comienza el escurrimiento y el transporte de partículas.

Para realizar un análisis del proyecto se comienza con un relevamiento planialtimétrico del campo bajo análisis.



Luego del relevamiento planialtimétrico se consideran los tipos de suelos que tiene el campo y su suceptibilidad a la erosión. En este ejemplo consideramos un campo con los siguientes grupos de suelos:

03.40

Este grupo corresponde a las planicies de arroyos del litoral oeste, como la existente en el arroyo Negro comprendidas en las regiones de la formación Fray Bentos, presentándose por lo tanto en los Departamentos de Paysandú, Río Negro, Soriano y Colonia. Las planicies presentan meso-relieve, ocurriendo en los planos altos una asociación de Brunosoles Éutricos Lúvicos (Praderas Pardas máximas y planosólicas), de color pardo oscuro, textura franco limosa, fertilidad alta y drenaje imperfecto, y Solonetz Ócrico, de color pardo grisáceo claro, textura franco limosa, fertilidad muy baja y drenaje imperfecto. En las áreas deprimidas existen Gleysoles Típicos Melánicos. El uso es pastoril y el **Índice de Productividad es 96.**

10.15

El material geológico corresponde a sedimentos areno arcillosos y limo arcilloso, con arena abundante. El relieve es suavemente ondulado, con predominio de pendientes de 2% a 3%. Los suelos predominantes son Brunosoles Subéutricos Típicos y Lúvicos, de color pardo muy oscuro a negro, textura franco arcillo arenosa a franco arenosa, fertilidad media y alta y moderadamente bien a imperfectamente drenados. El relieve corresponde a laderas ligeramente convexas, de pendientes de alrededor de 2%. Los suelos están incluidos mayoritariamente en las unidades Young y Fray Bentos y el **Índice de Productividad es 131.**

11.4

Se localiza fundamentalmente en el Dpto. de Paysandú. El material geológico corresponde a sedimentos limosos con herencia litológica de la formación Fray Bentos. El relieve es ondulado fuerte, con predominio de pendientes de 4 a 8%, conformado por grandes lomas que, en algunos lugares de mayor energía de relieve, constituyen paisajes de colinas. Los suelos predominantes son Brunosoles Éutricos Típicos, moderadamente profundos, de color negro, textura franco arcillosa, fertilidad alta y muy alta y moderadamente bien drenados. Este grupo integra la unidad Young y el **Índice de Productividad es 214.**

Sistematización

Entre las prácticas con que se cuentan para prevenir o disminuir los efectos de la erosión hídrica, se destacan la cobertura permanente de los suelos utilizando sistemas de siembra directa en cultivos que dejen una abundante cantidad de rastrojo y la rotación con períodos de pastura. Estas prácticas tienen un importante efecto sobre las primeras etapas del proceso de erosión, si bien no son igualmente eficaces para el control de la escorrentía superficial que ocasiona erosión en surcos. Para esto, acortar las distancias de recorrido del agua y evitar que se acumulen grandes volúmenes resulta efectivo. **Por lo que la sistematización de tierras complementa perfectamente con la cobertura superficial para lograr un efectivo control de erosión.**

La sistematización de tierras con terrazas y canales colectores consiste en el acortamiento de la longitud de la pendiente mediante la construcción de canales (terrazas) que conducen el agua excedente fuera del lote en forma no erosiva (baja velocidad). Las terrazas acortan la longitud de la pendiente a un distanciamiento que depende fundamentalmente de la pérdida de suelo, esta se calcula para las distintas series de suelo según las lluvias, el tipo de suelo, la inclinación y longitud de la pendiente y los cultivos que realiza el productor con el respectivo sistema de labranza. Las terrazas conducen el agua a canales naturales o artificiales cuando no existen los primeros, convirtiéndose este sector en el más crítico por el riesgo de socavarse ya que al salir todo el agua del lote por éstos se necesita que se encuentren bien construidos y con una cobertura vegetal adecuada.

Los pasos del trabajo de sistematización consisten en el relevamiento topográfico para poseer un plano de curvas de nivel y sobre éste realizar los diseños posibles de sistematización con terrazas con gradiente y canales colectores; se realizan los cálculos para la toma de decisión de distanciamiento entre terrazas (con la ayuda del mapa de suelos) y una vez decidido el proyecto se realiza el marcado a campo de terrazas con nivel (óptico o láser); se calcula el dimensionamiento de terrazas y canales, y por último se construye la obra.

La construcción de terrazas de base ancha sembrables en lugar de la convencional de base angosta empastada permite menor dificultad en las tareas culturales en el lote y disminución en la utilización de insumos ya que no se requiere realizar cabeceras en cada paño entre terrazas.

Cálculo de distanciamiento:

El distanciamiento entre terrazas depende fundamentalmente de la pérdida de suelo que se genera en el lote para los cultivos y labranzas que realiza el productor. La Ecuación Universal de Pérdida de Suelos (EUPS) estima la pérdida en toneladas por hectárea por año. Se presenta el cálculo de la pérdida de suelos en las series que presentan problemas de erosión, sin y con terrazas a distintos distanciamientos y para un año con lluvias promedio, y por último, la pérdida promedio para la rotación actual.

$$A = R * K * LS * C * P$$

A: pérdida de suelo en tonelada por hectárea por año.

R: Factor que cuantifica la energía erosiva de las precipitaciones. Por ejemplo para el campo bajo análisis en Rio Negro límite con Paysandú corresponde un valor promedio de 659.

K: Índice que cuantifica la susceptibilidad del suelo a erosionarse. Se calcula para cada serie con el contenido actual de materia orgánica.

LS: Índice topográfico que cuantifica el efecto del largo y la intensidad de la pendiente. En este caso se calcula para el paisaje que se encuentra cada serie.

C: Efecto de la cobertura de los cultivos y rastrojos. Para soja de 1ª corresponde 0.15 cuando el antecesor es soja y 0,13 cuando lo antecede un cultivo de maíz o sorgo; para maíz 0.1 y para trigo-soja de 2ª 0.0324, todos en siembra directa.

P: Efecto de las prácticas sobre la erosión, con terrazas corresponde un valor de 0.4 en tanto que sin terrazas el valor es 1.

Se presenta en primer término y a modo de ejemplo, el cálculo de pérdida de suelo para el cultivo de soja. Todos los cálculos se presentan para los Grupos de suelos 11.4 y 10.15 ya que por su topografía son los susceptibles de erosionarse en cambio la suceptibilidad del 03.40 es mucho menor.

Tabla 1: Pérdida de suelo para cultivo de Soja.

Grupo	11.4	10.15
FACTOR R =	659	659
FACTOR K =	0,23	0,29
FACTOR LS =	0,95	0,35
FACTOR C =	0,13	0,13
FACTOR P =	1	1
PERDIDA EN TN/HA	**18,95**	**8,59**

Las pérdidas de suelo para los distintos cultivos en los diferentes suelos se presentan en la siguiente tabla.

Tabla 2: Pérdida de suelos sin terrazas promedio (R 659)

Grupo de Suelo	11.4	10.15
Soja de 1ª	**18,95**	**8,59**
Maíz	**14,58**	**6,61**

Trigo - soja 2ª	4,66	2,12

El cultivo de soja de primera es el cultivo más erosivo de la rotación debido a que el rastrojo es de fácil descomposición por lo que deja el suelo descubierto en la primavera, justo cuando se dan las mayores precipitaciones. Mientras que la secuencia trigo/soja de 2ª es la menor pérdida genera ya que el suelo se encuentra protegido durante casi todo el año. El grupo de Suelos 11.4 es el de mayor erosión porque se ubica en un paisaje de mayor pendiente general que varía entre el 4 y 8 %, esto puede verse reflejado en el factor LS de la ecuación.

Si bien el distanciamiento entre terrazas se decide a partir de la pérdida promedio (R 659), resulta interesante conocer que es lo que sucede con los años en que las lluvias superan al promedio tal como ocurrió en el quinquenio del 1999 al 2004 donde el factor R promedio de los 5 años fue 1100.

Tabla 3: Pérdida promedio en tn/ha/año para las distintas rotaciones para años con lluvias promedio (R 659) y para el promedio de los años 1999 a 2004 (R 1100):

Grupo de Suelo	10.4	10.15
MZ - SJ - TR/SJ (R 659)	12,73	5,77
MZ - SJ - TR/SJ (R 1100)	21,25	9,64

La sistematización con terrazas modifica los factores LS y P. Si bien no se modifica la intensidad de la pendiente, se acorta la longitud. El factor práctico se modifica ya que la sistematización obliga a sembrar los cultivos en contorno o cortando la pendiente.

Tabla 4: Pérdida de suelo para la rotación Soja - Trigo/Soja - Maíz, para distintos distanciamientos entre terrazas.

Distanciamiento	11.4	10.15
40	4,324	2,023
50	4,727	2,163
60	5,085	2,284
70	5,408	2,392
80	5,705	2,490

	90	5,980	2,580

Pérdida promedio Tr/Sj - Mz - Sj con terrazas (R 659)

La bibliografía recomienda pérdidas tolerables entre 2,5 a 5 toneladas por hectárea al año. En nuestro caso consideramos que con distanciamientos de entre 60 y 70 metros se logran pérdidas de alrededor 5 tn/ha/año, para el grupo de suelos 11.4 y de 2,5 tn/ha/año para el grupo 10.15. Otras variables a tener en cuenta a la hora de decidir la distancia entre terrazas son el ancho de la maquinaria (para el caso de terrazas de base angosta), la longitud de la pendiente para ubicar terrazas distanciadas proporcionalmente y fundamentalmente el área de aporte a cada terraza ya que si queremos realizar terrazas de base ancha, un área mayor a 4 has genera caudales que para evacuarlos necesitamos terrazas demasiado grandes y por lo tanto difíciles de sembrar. A continuación se presenta un cuadro donde se puede observar como aumentan las dimensiones del canal cuando se eleva la superficie.

Tabla 5: Dimensiones de terrazas según área de aporte.

Área de captación en has.	**1**	**1,5**	**2**	**2,5**	**3**	**3,5**	**4**	**4,5**	**5**	**5,5**	**6**	**6,5**	**7**
Caudal pico en m3/seg.	0,23	0,29	0,35	0,4	0,49	0,57	0,66	0,74	0,83	0,88	0,92	0,97	1,02
Vel. permisible	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Sección canal	2,5	3,75	5	6,25	7,5	8,75	10	11,25	12,5	13,75	15	16,25	17,5
Profundidad del canal	**0,28**	**0,28**	**0,28**	**0,28**	**0,28**	**0,28**	**0,28**	**0,28**	**0,28**	**0,28**	**0,28**	**0,28**	**0,28**
Ancho de boca del canal	**3,05**	**3,95**	**4,72**	**5,41**	**6,53**	**7,66**	**8,79**	**9,93**	**11,06**	**11,73**	**12,38**	**13**	**13,59**

Como puede observarse, cuando el área supera las 4 has de aporte, el canal toma dimensiones muy elevadas con importante dificultad para la construcción.

Por este motivo puede suceder que el cálculo de pérdida de suelo nos permita llegar a una distancia tolerable (de 2.5 a 5tn/ha/año) y que por poseer un área de aporte elevada tengamos que ubicar las terrazas a menor distancia que la calculada por la EUPS.

Diseño hidráulico:

Tanto los canales colectores como los de las terrazas se diseñan para poder evacuar el caudal pico generado en la cuenca. Esto significa que el diseño es para la peor situación que genera el mayor escurrimiento, es decir que la lluvia más intensa de los últimos 10 años ocurra estando el

suelo desnudo, planchado y húmedo. Por este motivo, de construirse adecuadamente, sólo se podrían desbordar los canales si ocurre una precipitación con intensidad mayor a la histórica.

Detalles del proyecto de sistematización

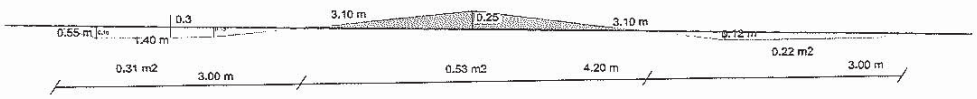
Los criterios a la hora de marcar las terrazas en el plano ha sido el mantenimiento de los distanciamientos calculados, en lo posible mantener las áreas de aporte por debajo de 4 hectáreas y ubicar los canales de desagüe de forma tal que el agua de escurrimiento salga por su cuenca natural. Por este motivo, los canales se ubican donde ya hay un cañadón o canal natural, esto permite que la construcción sea más fácil pero también que el peligro temporario de erosión sea mayor (hasta que se empasten).

Terrazas. Se plantea un sistema de terrazas de evacuación tipo sembrables (de base ancha) con una pendiente interna de 0.32% de modo tal que el agua en exceso salga del campo a una velocidad lenta. El distanciamiento entre terrazas responde a los cálculos previamente presentados y, en general, las áreas de aportes son menores a 3 has. Buscando mantener las cuencas naturales, las terrazas usualmente dividen el agua a partir de lomas divisorias. Desde ese punto se comienza el marcado de las mismas, buscando ese lugar con un navegador satelital y marcando el resto con nivel óptico o nivel laser.

Construcción de terrazas.

La construcción se realiza con niveladoras de arrastre o con motoniveladoras. Las estacas marcadas a campo indican la ubicación del canal de la terraza. En ése lugar se pasa disco para que la niveladora trabaje sobre tierra suelta. De ahí para abajo se dejan 4 metros sin laborear que es donde se ubicará el lomo de la terraza. Aguas abajo del lomo se vuelve a disquear para volver a sacar tierra que aporta al lomo. Una terraza de con un canal de 6,5 metros y un lomo de 7 a 8 metros se puede construir sacando el 60 % de la tierra aguas arriba (canal) y el 40 % restante de aguas abajo.

Pendiente de 2.5 %





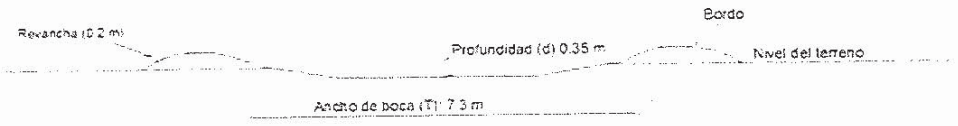
Caminos: La red de caminos actuales se anulará en aquellos campos que hayan levantado alambrados y que actualmente no tengan caminos consolidados. Los caminos principales que permiten la llegada de camiones a todos los sectores, se ubicaron sobre las lomas divisorias de agua. De esta forma, recorriendo los lotes, se logra tener una visual completa del campo desde el camino. Otras ventajas son el menor costo por no realizar alcantarillas, el secado rápido y el menor gasto de mantenimiento. En lugares donde los caminos quedan con alta pendiente, las cunetas no se erosionan ya que desde ahí nacen las terrazas de modo tal que sacan el agua de la cuneta para conducirla a los canales colectores. Se plantea también la necesidad de realizar caminos secundarios para el movimiento de monitoreadores y principalmente para que durante la cosecha los tractores con acoplados retiren la producción por estos caminos hasta encontrarse con los camiones ubicados en los caminos principales. Los caminos secundarios se siembran como si fueran terrazas y cuando comienza la cosecha, las máquinas recolectan en primer término los caminos para marcar la zona por donde deben circular las tolvas.

Canales Colectores. Cuando se realiza la sistematización con terrazas el lugar más crítico por la susceptibilidad a erosionarse pasan a ser los canales colectores ya que es por allí por donde sale toda el agua de los lotes. Por este motivo es que recomendamos siempre construir y empastar primero los canales colectores y al otro año construir las terrazas que desaguan en ellos.

Los canales son tipo telescópico o cónico, se van ensanchando a medida que van entrando más terrazas al mismo. En la tabla 7 se presentan las dimensiones de los canales al principio, al medio y la final en caso de canales largos y al principio y final en los de poca longitud.

Los canales colectores trapezoidales se calculan de acuerdo a la pendiente, el área de aporte y la rugosidad del mismo (rugosidad de empastado natural de 10 a 15 centímetros de altura) determinando el ancho de boca (T) y la profundidad (d).

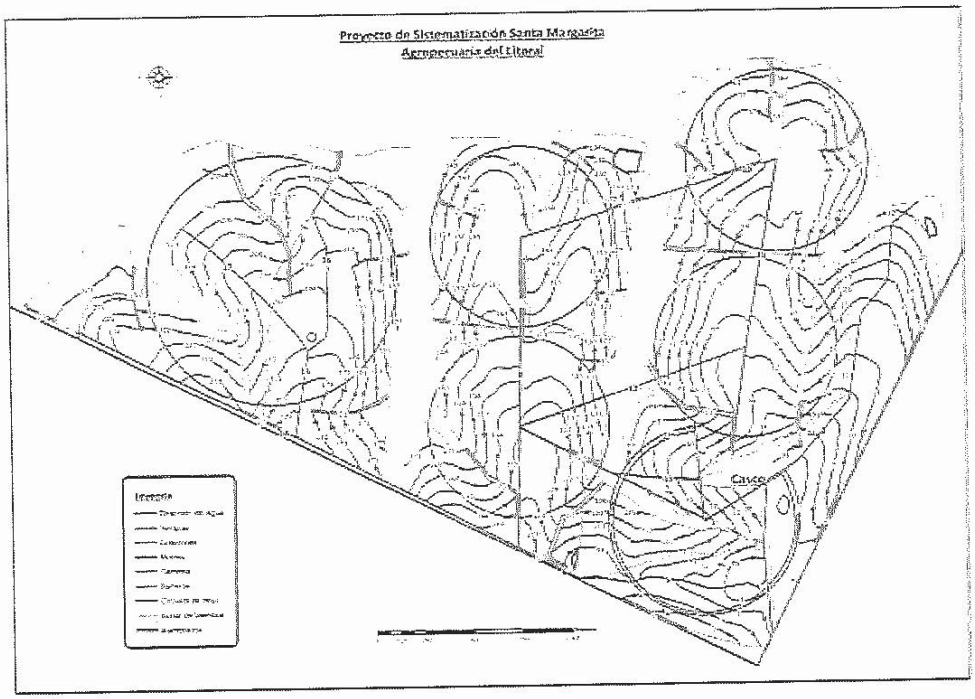
Construcción de canales. Los primeros pasos para la ejecución de la sistematización son el marcado, construcción y empastado de canales colectores.



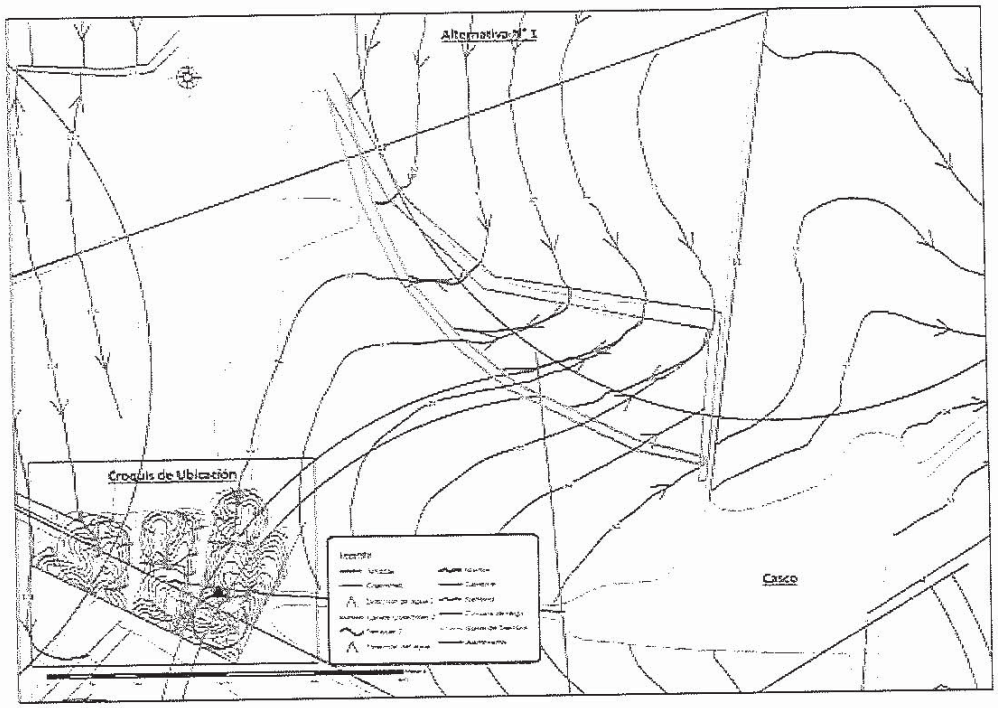
La maquinaria para construcción que recomendamos son las motoniveladoras o niveladoras arrastradas por tractor. También se pueden utilizar herramientas comunes como arado de rejas, discos y múltiples; aunque con el problema de demorar más tiempo y la dificultad para darle a los canales las dimensiones previamente calculadas.

Como ya mencionamos, estos canales se encuentran en las salidas naturales de agua, por lo tanto son muy susceptibles a erosionarse antes de lograr el empastado. Por este motivo recomendamos construirlos sacando tierra del centro del canal alomando los bordes para que no entre agua exterior hacia dentro de modo tal que el agua corra por fuera de este. Además dentro del canal se construyen bordos derivadores que sacan el agua hacia fuera del mismo y terraplenes (en sectores donde el canal es profundo y no se puede sacar el agua hacia el exterior) para evitar que el agua de lluvia que cae dentro del canal corra a velocidad erosiva.

MAPA DEL PROYECTO DE SISTEMATIZACIÓN SANTA MARGARITA

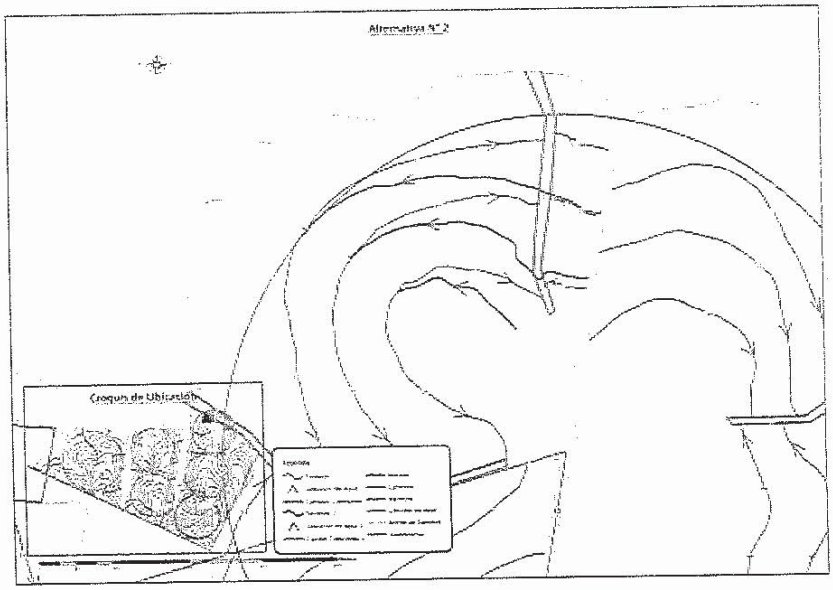


Alternativas al proyecto



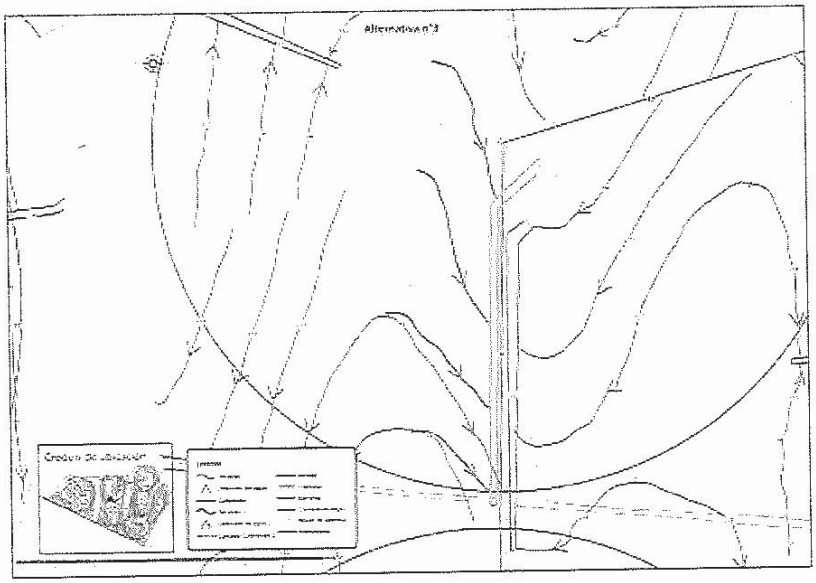
Alternativa n° 1:

Se plantea ubicar el canal colector por fuera del círculo de riego del lote 4 (Canal de color verde claro) por lo que las terrazas 78,79,80,81 y 82 deben prolongarse hasta éste, segmento de color rojo en el plano



Alternativa n° 2:

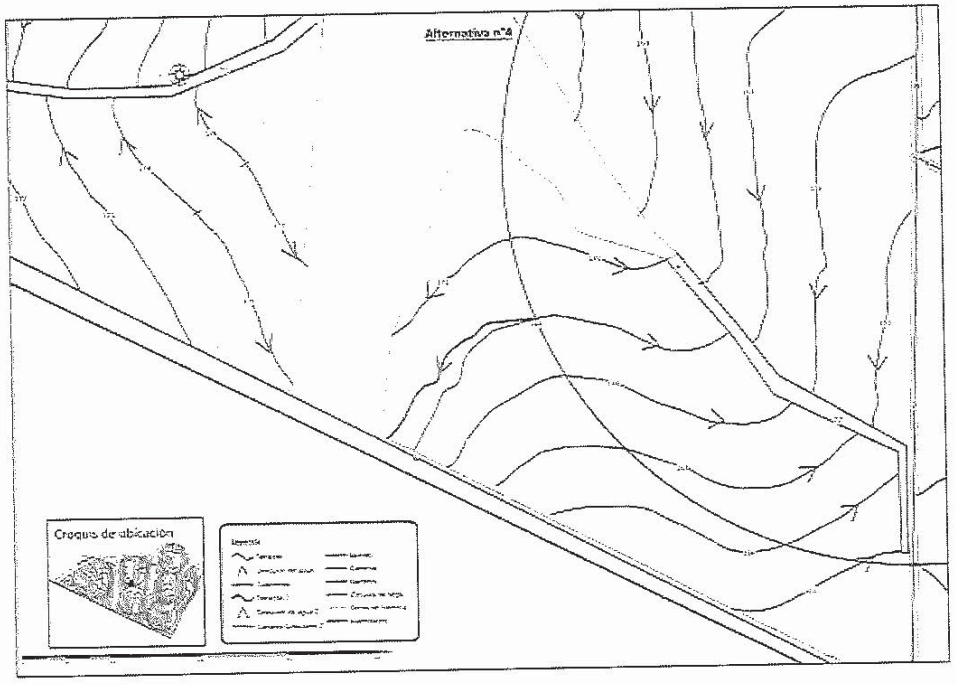
En este caso se busca evitar el canal n° 7 llevando el agua desde el camino al canal 8 prolongando las terrazas 58, 60 y 62.



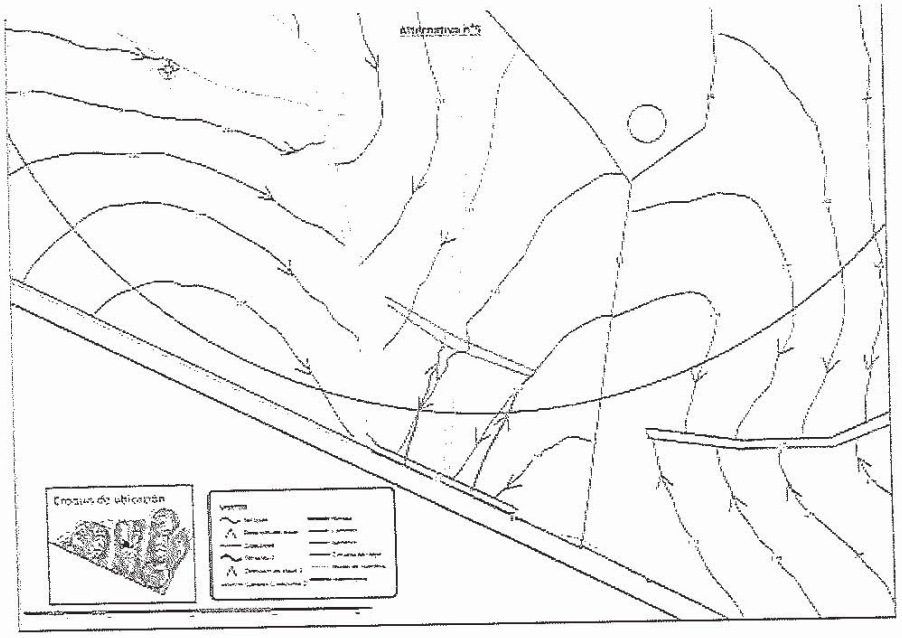
Alternativa n° 3:

Las terrazas 141 y 142 llevan agua hacia otra cuenca al Oeste y dejan un área importante sin cobertura más al norte. Para solucionar este problema se plantea construir otro canal del lado Oeste del camino n°8 para captar las terrazas en color rojo. El inconveniente de este planteo es que debe construirse un badén en el sector que el canal cruza hacia el Este para descargar en el bajo justo donde desagua la última terraza.

El canal 19 (color verde oscuro) se opta por ubicarlo contra el camino en vez de en el bajo a 30 metros al este del camino para evitar que quede un rectángulo entre el canal y el camino que va a generar problemas durante las labores culturales de los cultivos.

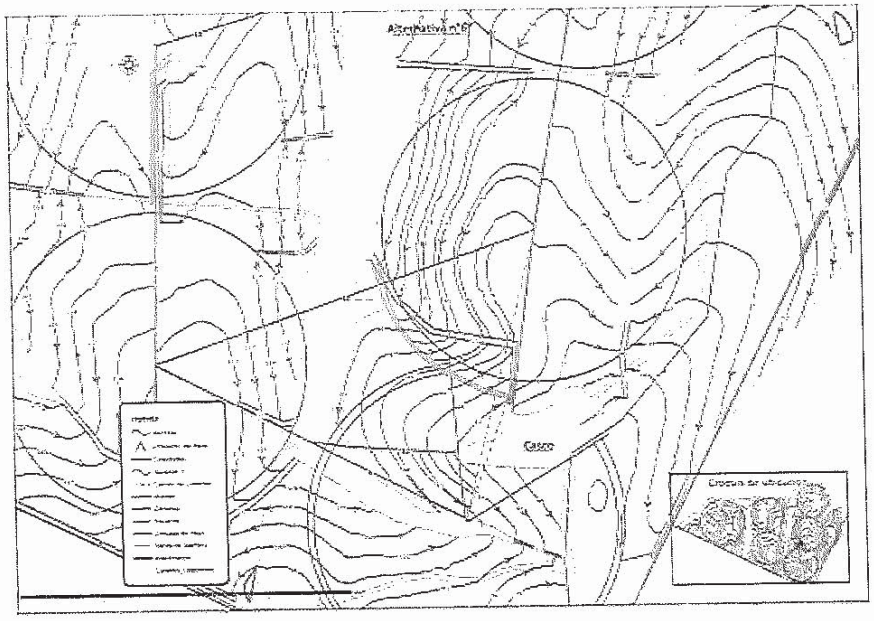


Alternativa n° 4:
Existe la posibilidad de que la terraza 169 divida agua entre el canal 22 y el bajo natural.



Alternativa n° 5:

Plantea la posibilidad de construir un canal colector (color verde claro) en el lugar de desagüe natural de la cuenca en vez de pegarlo al alambrado. Por la curva que hace la terraza 211 al pasar por este lugar la construcción se dificulta y se pueden generan problemas a futuro. Para ello deben construirse dos terrazas que tiren el agua desde el alambrado hacia el canal. Por otro lado el segmento en color rojo de la terraza 212 se construiría si se decide cambiar el camino de lugar para ubicarlo por la loma divisoria. Si el camino se ubica en la divisoria no se debe atravesar ningún canal al transitar por el lote. De conservarse el camino actual se debe pasar por alguno de los canales, ya sea el del primer proyecto o el alternativo, y no es la mejor opción.



Alternativa n° 6:

Para trasladar el equipo de riego desde el lote 4 al 5 se plantean dos posibilidades (caminos punteados en color gris). Uno de estos usaría el actual camino de acceso al pívot 4 desde el casco y después haría un quiebre hacia el centro del pívot 5; el otro uniría en línea recta los centros de los pívot 4 y 5. Si se elige una de estas opciones es necesario que las terrazas no crucen el mismo para lo que se plantean las terrazas en color rosado. Las terrazas de más al sur llevan el agua hacia el canal 11 o en su defecto al canal alternativo (color verde claro). Las del más al norte simplemente se ubican más abajo en la topografía para evitar tocar el camino.

Resumen de metros lineales del proyecto

Establecimiento Santa Margarita - Agropecuaria del Litoral

Superficie: 822 has

Canal	Metros
1	367,0
2	261,5
3	415,6
4	241,7
5	162,0
6	266,8
7	321,0
8	503,9
9	412,3
11	726,2
12	600,5
13	69,7
14	171,9
15	194,6
16	145,0
17	190,9
18	264,5
19	445,4
20	232,4
21	229,5
22	461,3
23	421,1
24	301,8
25	173,1
26	886,7

Camino	Metros
1	741,7
2	768,1
3	1039,9
4	679,0
5	1367,1
6	595,8
7	1127,7
8	120,4
9	1066,5
10	971,0
11	1536,3
12	454,6
13	1741,7
14	617,9
15	1240,2
16	152,1
17	108,3
18	1220,6
19	771,4
Total	**16320,3**

Terraza	Metros
1	264,3
2	480,9
3	589,1
4	185,8
5	313,3
6	195,3
7	567,8
8	509,4
9	509,3
10	537,6
11	664,7
16	379,1
17	370,4
18	410,1
19	439,7
20	449,6
21	146,7
22	97,9
23	166,3
24	264,7
25	332,6
26	381,3
27	450,3
28	479,0
29	469,1

Terraza	Metros
51	352,1
52	449,7
53	508,3
54	58,8
55	68,5
56	78,3
57	215,7
58	313,5
59	283,6
60	352,2
61	361,4
62	392,0
63	127,1
64	284,2
65	459,6
66	606,5
67	498,7
68	332,9
69	674,5
70	410,7
71	479,4
72	440,3
73	430,4
74	381,5
75	371,7

Terraza	Metros
101	352,1
102	400,9
103	293,4
104	262,7
105	195,7
106	126,7
107	195,4
108	323,3
109	420,4
110	268,0
111	147,2
112	469,6
113	625,7
114	371,4
115	146,6
116	254,2
117	146,6
118	264,0
119	196,5
120	237,3
121	107,6
122	224,7
123	117,2
124	254,5
125	479,6

Terraza	Metros
147	332,3
148	342,4
149	185,7
150	234,6
151	283,5
152	390,8
153	351,6
154	264,4
155	254,3
156	450,1
157	567,5
158	646,0
159	207,8
160	420,7
161	166,3
162	362,1
163	97,7
164	107,7
165	205,3
166	430,0
167	449,7
168	449,8
169	450,4
170	186,3
171	176,2

Terraza	Metros
193	390,8
194	205,6
195	244,3
196	352,8
197	450,4
198	156,4
199	273,8
200	195,4
201	312,7
202	107,6
203	254,7
204	371,9
205	410,9
206	410,7
207	351,7
208	156,5
209	146,9
210	283,4
211	460,7
212	410,6
213	459,5
214	489,4
215	391,3
216	322,6
217	215,1

27	181,5
28	330,2
29	185,1
30	156,2
Total	**9319,4**

30	430,3
31	313,2
32	156,4
33	166,6
34	127,6
35	440,3
36	538,0
37	352,7
38	401,0
39	470,2
40	312,2
41	137,0
42	156,8
43	156,4
44	433,2
45	361,9
46	195,6
47	371,2
48	215,1
49	312,7
50	195,6
Subtotal	**15898,3**

76	352,0
77	283,7
78	315,8
83	232,5
84	361,6
85	498,5
86	518,1
87	313,0
88	274,4
89	205,2
90	245,6
91	322,5
92	332,4
93	244,2
94	127,0
95	284,5
96	470,4
97	596,8
98	479,8
99	499,5
100	479,2
Subtotal	**16368,3**

126	400,8
127	410,4
128	234,8
129	165,7
130	65,1
131	197,7
132	176,0
133	136,8
134	229,2
135	234,4
136	369,4
137	238,2
138	129,1
139	509,3
140	255,9
141	293,0
142	270,5
143	381,3
144	329,2
145	78,3
146	312,9
Subtotal	**12299,3**

172	263,8
173	332,4
174	166,2
175	225,0
176	107,8
177	136,8
178	293,9
179	469,8
180	557,5
181	396,4
182	334,1
183	361,5
184	368,5
185	298,1
186	322,6
187	110,6
188	263,8
189	225,7
190	430,6
191	488,8
192	537,5
Subtotal	**14704,6**

218	410,8
219	508,5
220	557,0
221	253,7
222	166,0
223	127,0
224	269,2
225	292,5
226	359,8
227	342,2
228	257,7
229	117,3
Subtotal	**11487,4**

RESUMEN		
	Metros	Metros/ha
Terrazas	70757,89	86,08015815
Canales Colectores	9319,36	11,33742092
Caminos	16320,3	19,85437956

Tabla 7: Cálculo de canales colectores

Canal	1.1	2.1	3.1	3.2	4.1	4.2	4.3	4.4	5.1	5.2	6.1	6.2
Área de captación en has.	5,10	14,70	9,50	17,50	2,60	15,50	36,50	51,10	5,40	11,40	6,00	13,40
Caudal pico en m3/seg	0,78	1,61	1,07	2,07	0,40	1,79	4,91	6,44	0,62	1,56	0,75	1,58
Pendiente del Canal	1,37	2,22	3,14	25,00	4,17	2,58	1,79	1,15	5,00	2,50	4,08	3,13
Profundidad	**0,30**	**0,35**	**0,30**	**0,25**	**0,20**	**0,35**	**0,45**	**0,45**	**0,20**	**0,35**	**0,25**	**0,35**
Ancho de boca	**5,7**	**6,5**	**5,0**	**5,3**	**4,2**	**6,7**	**12,6**	**20,6**	**5,8**	**5,9**	**4,8**	**5,4**
Velocidad	0,70	1,06	1,07	2,35	0,73	1,15	1,30	1,04	0,80	1,13	0,93	1,25

Canal	7.1	7.2	8.1	8.2	9.1	9.2	9.3	10.1	10.2	11.1	11.2	11.3
Área de captación en has.	2,40	8,70	4,00	10,70	8,10	18,00	29,10	5,00	7,70	4,60	18,60	27,30
Caudal pico en m3/seg	0,34	1,14	0,53	1,34	1,01	2,04	3,14	0,58	0,88	0,60	2,19	3,02
Pendiente del Canal	3,02	3,06	1,77	1,72	3,70	2,74	2,94	4,82	3,00	2,31	2,37	2,05
Profundidad	**0,20**	**0,30**	**0,25**	**0,35**	**0,25**	**0,35**	**0,35**	**0,25**	**0,25**	**0,25**	**0,35**	**0,40**
Ancho de boca	**4,3**	**5,4**	**5,2**	**6,2**	**6,8**	**7,4**	**10,9**	**3,5**	**6,6**	**5,1**	**8,5**	**9,5**
Velocidad	0,62	1,05	0,60	0,94	0,90	1,18	1,23	1,00	0,81	0,70	1,10	1,20

Canal	11.4	12.1	12.2	12.3	12.4	13.1	14.1	14.2	15.1	15.2	16.1	16.2
Área de captación en has.	30,50	3,80	9,90	21,00	24,30	1,20	2,20	6,70	3,90	8,50	2,80	8,80
Caudal pico en m3/seg	3,21	0,42	1,03	2,10	2,37	0,18	0,30	0,84	0,52	1,09	0,38	1,12
Pendiente del Canal	0,77	1,52	1,97	2,04	1,20	2,14	3,83	3,13	4,50	1,67	4,74	4,17
Profundidad	**0,45**	**0,25**	**0,30**	**0,35**	**0,35**	**0,20**	**0,20**	**0,25**	**0,20**	**0,30**	**0,20**	**0,25**
Ancho de boca	**12,6**	**4,6**	**6,2**	**8,8**	**12,9**	**2,9**	**3,3**	**6,1**	**5,2**	**7,1**	**3,8**	**7,0**
Velocidad	0,85	0,55	0,85	1,02	0,79	0,52	0,70	0,82	0,76	0,78	0,77	0,95

Canal	17.1	18.1	18.2	19.1	19.2	19.3	20.1	20.2	21.1	21.2	22.1	22.2
Área de captación en has.	3,50	1,50	7,00	13,70	21,40	38,30	2,10	10,00	6,70	14,40	4,30	18,70

Caudal pico en m3/seg	0,53	0,22	0,88	1,54	2,26	3,70	0,34	1,34	0,79	1,63	0,53	2,23
Pendiente del Canal	2,38	3,49	2,63	1,52	1,38	1,25	3,20	3,24	4,08	2,78	3,57	2,05
Profundidad	**0,25**	**0,20**	**0,25**	**0,30**	**0,35**	**0,40**	**0,20**	**0,30**	**0,25**	**0,35**	**0,20**	**0,35**
Ancho de boca	**4,5**	**2,6**	**7,0**	**10,4**	**11,5**	**14,8**	**4,1**	**6,2**	**5,1**	**5,9**	**5,9**	**9,3**
Velocidad	0,70	0,66	0,75	0,75	0,84	0,94	0,64	1,09	0,93	1,19	0,67	1,02

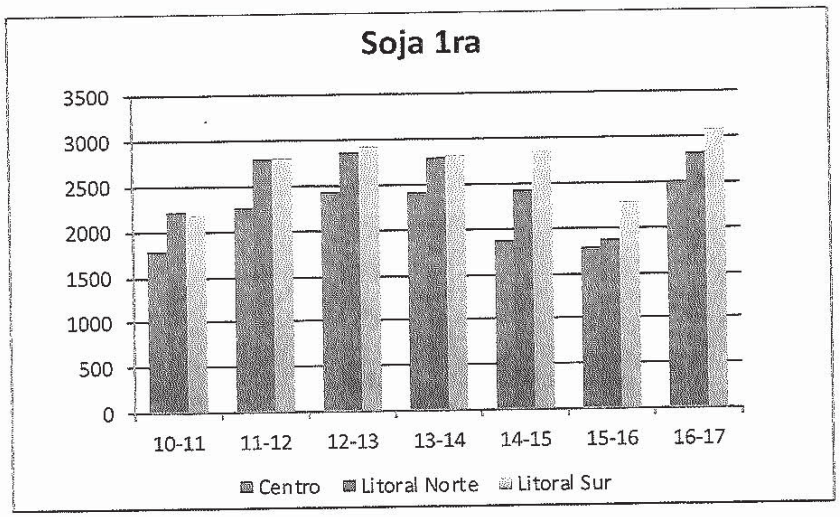
Canal	**22.3**	**23.1**	**23.2**	**23.3**	**24.1**	**24.2**	**24.3**	**25.1**	**26.1**	**26.2**	**26.3**	**27.1**
Área de captación en has.	31,20	7,10	16,80	22,20	8,70	17,30	22,40	2,10	11,10	24,10	39,10	6,60
Caudal pico en m3/seg	3,76	0,92	1,73	2,22	1,16	2,04	2,62	0,33	1,43	2,89	4,14	0,76
Pendiente del Canal	2,27	2,88	2,84	2,42	4,21	3,73	2,56	3,46	2,94	1,48	1,22	1,83
Profundidad	**0,40**	**0,25**	**0,30**	**0,33**	**0,30**	**0,35**	**0,40**	**0,20**	**0,30**	**0,45**	**0,45**	**0,25**
Ancho de boca	**11,2**	**7,0**	**8,5**	**10,2**	**4,7**	**6,3**	**7,4**	**3,9**	**6,9**	**8,2**	**12,9**	**7,3**
Velocidad	1,26	0,79	1,02	1,03	1,23	1,38	1,34	0,66	1,04	1,17	1,07	0,63

Canal	**27.2**	**27.3**	**28.1**	**28.2**	**29.1**	**30.1**	**30.2**
Área de captación en has.	17,40	29,40	8,20	12,60	3,80	9,88	20,48
Caudal pico en m3/seg	1,99	3,17	1,10	1,52	0,48	0,96	2,08
Pendiente del Canal	1,67	1,03	2,78	1,19	1,12	2,68	2,33
Profundidad	**0,38**	**0,45**	**0,30**	**0,35**	**0,25**	**0,25**	**0,35**
Ancho de boca	**8,1**	**10,8**	**5,5**	**8,4**	**6,0**	**7,5**	**8,2**
Velocidad	1,00	0,98	1,00	0,78	0,48	0,76	1,09

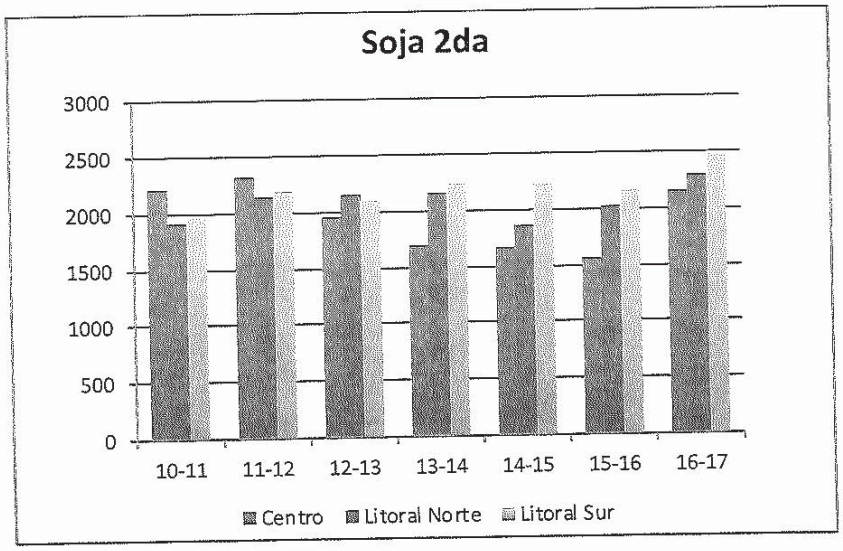
ANEXO 6: EVOLUCIÓN DE RENDIMIENTOS Y PRECIOS

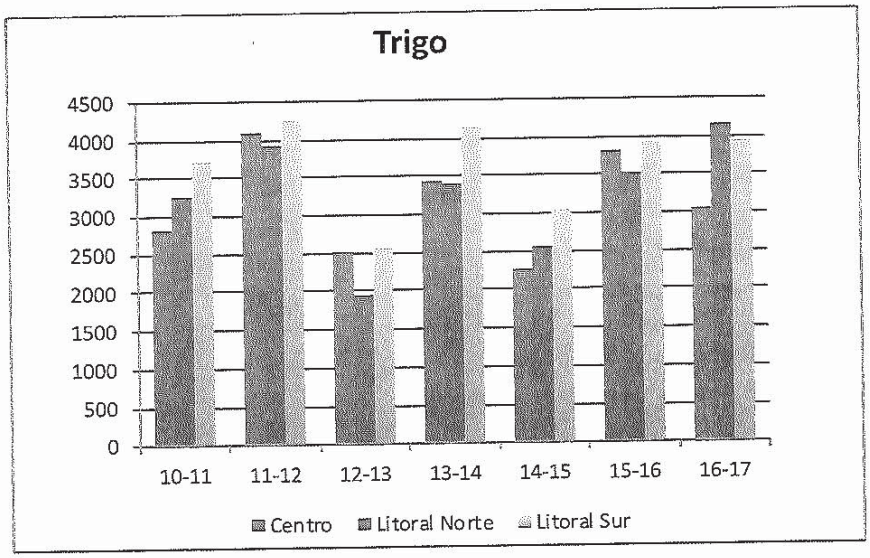
El objetivo del Fideicomiso es comprar aproximadamente un 60% de los campos en el Litoral Sur y un 40% de los campos en el Litoral norte no previéndose comprar campos en el centro salvo alguna oportunidad muy puntual.

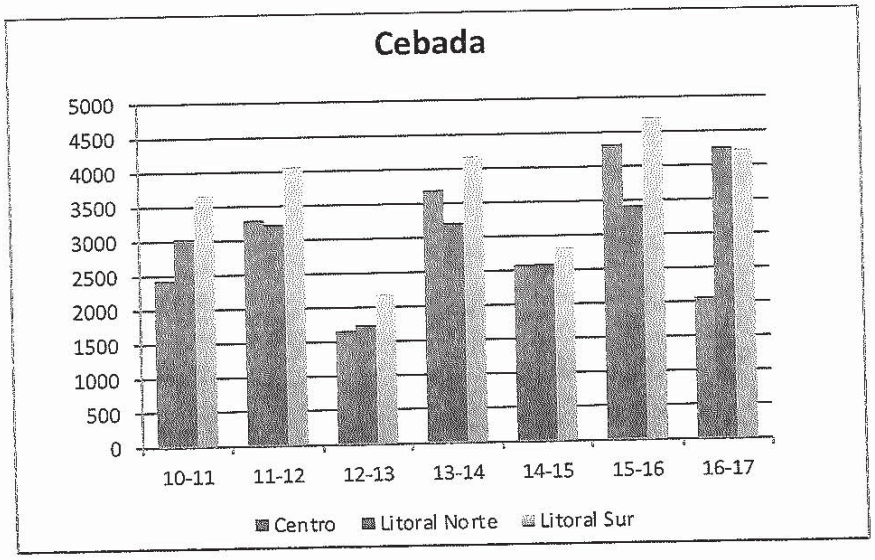
Rendimientos de los distintos cultivos para Litoral Norte, Centro y Sur[8]



[8] Datos FUCREA – 16-17 estimado para soja 1ra y 2da


Soja 2da
3000
2500
2000
1500
1000
500
0
10-11
11-12
12-13
13-14
14-15
15-16
16-17
Centro
Litoral Norte
Litoral Sur


Trigo
4500
4000
3500
3000
2500
2000
1500
1000
500
0
10-11
11-12
12-13
13-14
14-15
15-16
16-17
Centro
Litoral Norte
Litoral Sur

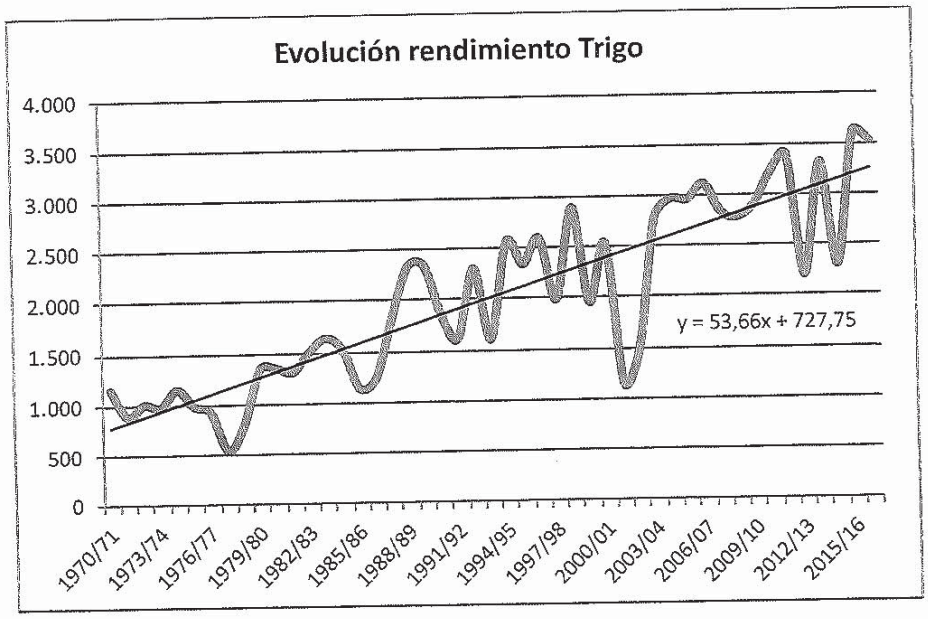


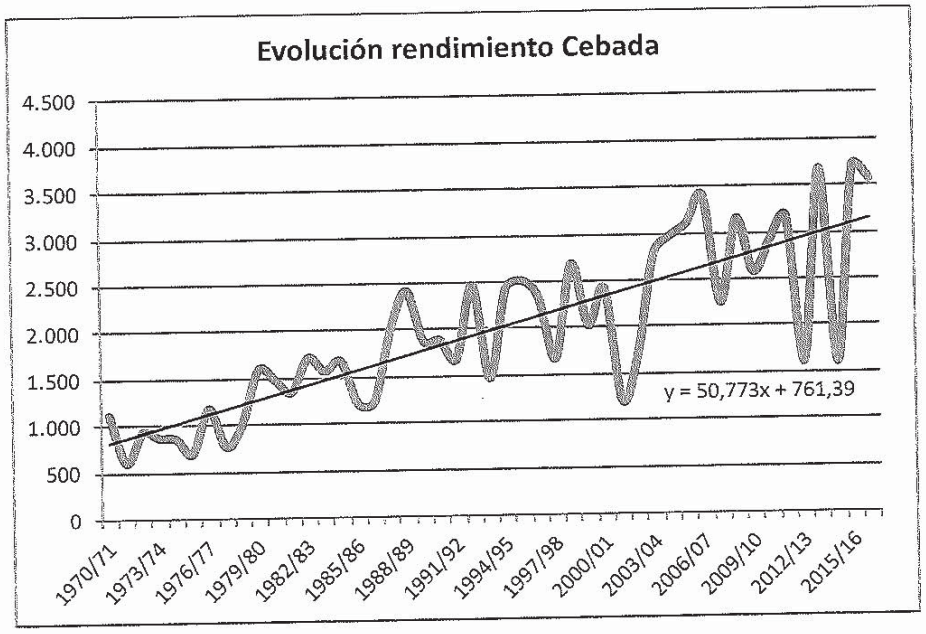
Tasa de crecimiento de rinde de los distintos cultivos para el período 1980-2010 (DIEA)

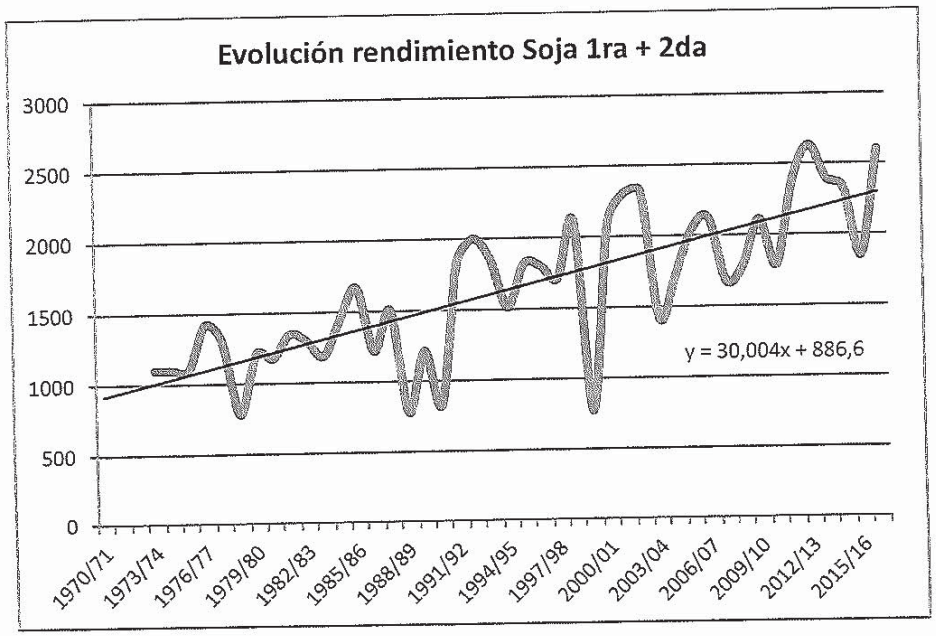
Período	Trigo	Cebada	Sorgo	Maíz	Soja
1980s	3,30%	2,90%	3,10%	4,90%	2,00%
1990s	-1,10%	-1,40%	2,10%	8,80%	4,00%
2000s	2,50%	2,60%	3,20%	2,00%	1,40%
1979-2009	3,40%	2,70%	3,10%	5,20%	2,00%

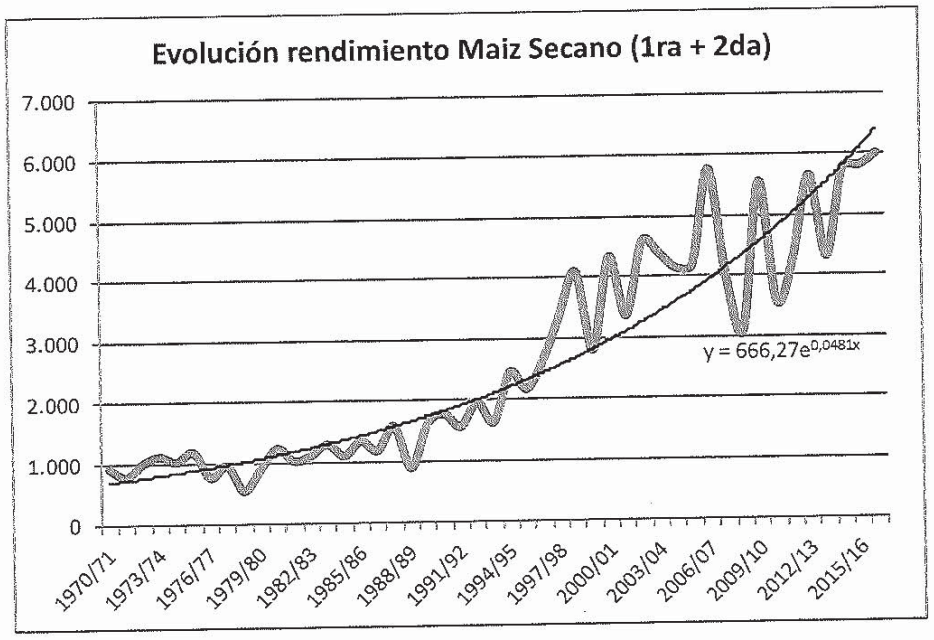
Evolución del rendimiento de los principales cultivos en Uruguay (DIEA, MGAP)

Como puede observarse en los siguientes gráficos el incremento del rendimiento de los cultivos genera aumentos significativos de rinde en períodos largos, lo cual junto con el incremento de precios mejora la rentabilidad de la tierra generando por lo tanto un aumento sostenido de su valor en el largo plazo.


Evolución rendimiento Trigo
4.000
3.500
3.000
2.500
2.000
1.500
1.000
500
0
y = 53,66x + 727,75
1970/71
1973/74
1976/77
1979/80
1982/83
1985/86
1988/89
1991/92
1994/95
1997/98
2000/01
2003/04
2006/07
2009/10
2012/13
2015/16


Evolución rendimiento Cebada
4.500
4.000
3.500
3.000
2.500
2.000
1.500
1.000
500
0
y = 50,773x + 761,39
1970/71
1973/74
1976/77
1979/80
1982/83
1985/86
1988/89
1991/92
1994/95
1997/98
2000/01
2003/04
2006/07
2009/10
2012/13
2015/16


Evolución rendimiento Soja 1ra + 2da
3000
2500
2000
1500
1000
500
0
y = 30,004x + 886,6
1970/71
1973/74
1976/77
1979/80
1982/83
1985/86
1988/89
1991/92
1994/95
1997/98
2000/01
2003/04
2006/07
2009/10
2012/13
2015/16


Evolución rendimiento Maiz Secano (1ra + 2da)
7.000
6.000
5.000
4.000
3.000
2.000
1.000
0
y = 666,27e0,0481x
1970/71
1973/74
1976/77
1979/80
1982/83
1985/86
1988/89
1991/92
1994/95
1997/98
2000/01
2003/04
2006/07
2009/10
2012/13
2015/16

Evolución del precio de los principales cultivos

AÑO	TRIGO	CEBADA	SOJA	MAIZ	SORGO
1965	59,46	24,34	116,87	55,67	47,93
1975	149,06	58,98	219,92	119,64	111,87
1985	135,83	58,82	224,42	112,23	103,01
1995	176,98	104,01	259,25	123,49	118,97
2005	152,35	95,08	274,69	98,67	96,22
2015	204,47	194,33	390,42	169,75	204,74
CAGR	**2,5%**	**4,2%**	**2,4%**	**2,3%**	**2,9%**

USD/Ton. Fuente World Bank

ANEXO 7: ACTAS DE DIRECTORIO DEL FIDUCIARIO QUE DISPUSO LA EMISIÓN, SUS TÉRMINOS Y CONDICIONES Y LA COTIZACIÓN DE LOS VALORES

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fm Nº 582529

ESC. PIERINA PIA GALEAZZI GUARINO - 15097/5

52

ACTA DE DIRECTORIO DE WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

En Parque Miramar, Departamento de Canelones, siendo las 9 horas del día 8 de noviembre de 2017, se reúne el Directorio de WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. Administradora de Fondos de Inversión, en la sede social ubicada en la calle Avenida de las Américas 8000, Parque Miramar, Canelones, con la presencia de sus directores, el Sr. Geoffrey Hooper (presente vía teleconferencia) en su calidad de Presidente, el Sr. Santiago Marchese en calidad de Vicepresidente y el Sr. Ian McCorinell en calidad de Síndico.

Habiendo quórum suficiente para sesionar, los Directores aquí presentes resuelven lo siguiente:

1. Sujeto a la obtención de las autorizaciones pertinentes del Banco Central del Uruguay, se aprueba por unanimidad la participación de Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión (en calidad de Fiduciario y Agente de Registro y Agente de Pago) en el Fideicomiso Financiero de Oferta Pública "Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral" cuyo objeto consistirá, tal como se describe en el proyecto de los documentos constitutivos del mismo y del prospecto, en la emisión de títulos mixtos de deuda y certificados de participación por hasta la suma de U$S 50.000.000 (dólares estadounidenses, cincuenta millones), todo ello de conformidad con los términos y condiciones que resultan de los documentos antes referidos.

En virtud de lo que se viene de exponer, se aprueba por unanimidad la celebración del referido contrato de Fideicomiso y demás documentos relacionados con el mismo, y la realización de las gestiones y suscripción de cuanta documentación fuese conveniente o necesaria para completar el proceso de constitución del fideicomiso, autorización e inscripción del mismo y valores a emitirse, y ejecutar los actos y hechos previstos bajo el mismo o relacionados con dicho negocio fiduciario.

2. Asimismo, y también sujeto a la obtención de las autorizaciones pertinentes del Banco Central del Uruguay, se aprueba por unanimidad que Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión (en calidad de Fiduciario del Fideicomiso Financiero de Oferta Pública "Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral") disponga la emisión de los siguientes valores con las siguientes características:

Emisor:	Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión (en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero de Oferta Pública "Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral").
Fiduciario y Agente de Registro y Agente de Pago:	Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Domicilio:	Avenida de las Américas 8000, Departamento de Canelones, Uruguay.
Monto Máximo de la Emisión:	U$S 50.000.000 (dólares estadounidenses cincuenta millones).
Monto Mínimo de la Emisión:	U$S 30.000.000 (dólares estadounidenses treinta millones)

1

Títulos a emitirse:	Títulos Mixtos escriturales por valor nominal de U$S 1.000 cada uno (dólares estadounidenses mil).
Plazo del Fideicomiso:	Los Valores existirán hasta la extinción del Fideicomiso. La vigencia del Fideicomiso está prevista por un plazo de 15 (quince) años contados a partir del Día de la Emisión. Sin perjuicio de lo anterior, se estipula en el Fideicomiso la posibilidad de: (i) extinción anticipada del Fideicomiso o (ii) la extensión del plazo; por hasta un máximo de 3 años. La Asamblea de Beneficiarios podrá decidir prorrogar el plazo previsto por un período mayor a 3 años, siempre que para ello se obtuviera el consentimiento del Operador y del Fiduciario, y en cualquier caso respetando el plazo máximo previsto en la Ley de Fideicomiso.

Abono de intereses y Distribuciones:
Cada Valor representa el derecho del Titular a recibir en proporción a su participación en el Patrimonio Fiduciario y con sujeción a los términos establecidos en el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos: (i) el interés pactado correspondiente al Componente de Deuda ii) en forma anual los Fondos Netos Anuales Distribuibles, en cada Fecha de Pago Anual, y (iii) al momento de extinción del Fideicomiso, los Fondos Netos Remanentes, en la Fecha de Pago Final.

Lugar de Pago:	Los pagos de intereses, Fondos Netos Anuales Distribuibles y Fondos Netos Remanentes se harán efectivos en el domicilio de Winterbotham Fiduciaria S.A. (Administradora de Fondos de Inversión (en su calidad de Agente de Registro y Agente de Pago).
Cotización Bursátil:	Se prevé la cotización bursátil de los Valores en la Bolsa Electrónica de Valores S.A.

La emisión se realizará de conformidad con la Ley 17.703 y con la Ley de Mercado de Valores y Obligaciones Negociables, No. 18.627 y demás normativa complementaria.

Se deja constancia que todas las palabras en mayúsculas no específicamente definidas en el presente tendrán el significado atribuido en el Fideicomiso.

No habiendo otro asunto que considerar, se levanta la sesión a las 9:30, labrándose el Acta correspondiente, que los presentes firman.

Geoffrey Hooper
Presidente

Santiago Marohesa
Vicepresidente

Ian McConnell
Síndico

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fm Nº 582403

ESC. PIERINA PIA GALEAZZI GUARINO - 15097/5

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE con el original del mismo tenor que tuve a la vista, y con el cual he cotejado, referente a Acta de Directorio de la Sociedad **"WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION"**, que luce copiada a fojas 52 y 53 del Libro de Actas de Directorio de la referida sociedad.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de **"WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION"**, y para su presentación ante cualesquiera persona física y/o jurídica, pública y/o privada, y especialmente ante el Banco Central del Uruguay, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, Capital de la República Oriental del Uruguay, el nueve de noviembre de dos mil diecisiete, en dos fojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Fm números 582529 y 582403.- **CONSTE***

PIERINA GALEAZZI
ESCRIBANA

051178

ACTA DE DIRECTORIO DE WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

En Parque Miramar, Departamento de Canelones, siendo las 10:00 horas del 11 de enero de 2018, se reúne el Directorio de WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. Administradora de Fondos de Inversión, en la sede social ubicada en la calle Avenida de las Américas 8000, Parque Miramar, Canelones, con la presencia de sus directores, el Sr. Geoffrey Hooper en su calidad de Presidente y el Sr. Santiago Marchese en calidad de Vicepresidente. Asimismo se encuentra presente el Sr. Ian McConnell (vía telefónica) en calidad de Síndico.

Habiendo quórum para sesionar, los Directores aquí presentes, a efectos de subsanar las observaciones realizadas por el Banco Central del Uruguay a las resoluciones adoptadas por este Directorio mediante acta de fecha 8 de noviembre de 2017, resuelven modificar los siguientes puntos de dicha acta:

Abono de Intereses y Distribuciones:
Cada Valor representa el derecho del Titular a recibir en proporción a su participación en el Patrimonio Fiduciario y con sujeción a los términos establecidos en el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos: (i) el interés pactado correspondiente al Componente de Deuda (ii) en forma anual los Fondos Netos Anuales Distribuibles, en cada Fecha de Pago Anual, y (iii) al momento de extinción del Fideicomiso, los Fondos Netos Remanentes, en la Fecha de Pago Final y el Capital del Componente Deuda.

Lugar y Procedimiento de Pago:
Los pagos de intereses correspondientes al Componente Deuda, Fondos Netos Anuales Distribuibles, Fondos Netos Remanentes, y Capital del Componente Deuda, se realizarán dentro del horario bancario de la ciudad de Montevideo, mediante transferencia bancaria a la cuenta indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro de Valores Escriturales o en la cuenta que indicare el Titular posteriormente, o bien mediante cheque librado a la orden del Titular registrado en el Registro de Valores Escriturales con la cláusula "no a la orden" y contra recibo firmado de conformidad, o bien mediante otros mecanismos de pago electrónico que el Fiduciario decida implementar, en su calidad de Agente de Registro y Agente de Pago.

Cotización Bursátil:
Se prevé la cotización bursátil de los Valores en la Bolsa Electrónica de Valores S.A. o en la Bolsa de Valores de Montevideo.

Se deja constancia que todas las disposiciones adoptadas por el Directorio reflejadas en el acta del pasado 8 de noviembre que no hayan sido modificadas por la presente, permanecen vigentes en todos sus términos.

No habiendo otro asunto que considerar, se levanta la sesión a las 10:30 horas, labrándose el acta correspondiente, que los presentes firman.

Geoffrey Hooper
Presidente

Santiago Marchese
Vicepresidente

Ian McConnell
Síndico

ANEXO 8: ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO DONDE SE INCLUYE LA ÚLTIMA INFORMACIÓN AUDITADA (31.12.2017), ASÍ COMO TAMBIÉN LA CORRESPONDIENTE AL CIERRE DEL ÚLTIMO TRIMESTRE DISPONIBLE (31.03.2018)

WINTERBOTHAM
ADMINISTRADORA DE FONDOS
DE INVERSIÓN S.A.

ESTADOS FINANCIEROS
EJERCICIO FINALIZADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017
CON DICTAMEN DEL AUDITOR

auren

WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Estados Financieros correspondientes al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2017
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

UYS - Pesos uruguayos
USD - Dólares estadounidenses

Antea

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

Señores
WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

1. Opinión

Hemos auditado los estados financieros en pesos uruguayos de WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2017, el estado de ganancias y pérdidas, el estado de otros resultados integrales, el estado de flujo de efectivo y el estado de cambio en el patrimonio neto 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 la WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. al 31 de diciembre de 2017, 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 de acuerdo con la auditoría de los estados financieros* de nuestro informe. Somos independientes de la Sociedad de conformidad con el *Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad* del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) junto con los requerimientos de ética que son aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros en 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. Responsabilidad de la dirección y de los responsables del gobierno de la entidad en relación con los estados financieros

La dirección de la Sociedad 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 Sociedad 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 Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno de la entidad son responsables de la supervisión del proceso de información financiera de la Sociedad.

4. Responsabilidad del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto 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

auren

- 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 Sociedad 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 Sociedad 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.

Nos comunicamos a los responsables del gobierno de la Sociedad, en relación con, 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.

Montevideo, 21 de marzo de 2018.

Por AUREN

Timbres de la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios cobrados por el Banco Central del Uruguay

Cra. Andrea Beltrán
Gerente de Auditoría
CJPPU 80.486

Antea

Winterbotham Fiduciaria S.A.

Administradora de Fondos de Inversión

Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2017

(en pesos uruguayos)

	Nota	UYS 31/12/2017	UYS 31/12/2016
ACTIVO			
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes	4.1	3.350.516	3.605.570
Deudores comerciales	4.2	500.392	638.428
Otros activos	4.3	279.049	450.720
Total activo corriente		**4.129.959**	**4.694.718**
Activo no corriente			
Inversiones	4.4	17.991.515	17.934.511
Propiedades, planta y equipo	4.5	7.094	24.901
Impuesto a la renta diferido	4.6	2.599	152.646
Total activo no corriente		**18.001.208**	**18.112.058**
TOTAL ACTIVO		***22.131.167***	***22.806.776***
PASIVO Y PATRIMONIO			
Pasivo corriente			
Acreedores comerciales		91.376	-
Préstamos	4.7	160.835	145.100
Otras cuentas por pagar	4.8	3.799.673	3.891.329
Total pasivo corriente		**4.051.884**	**4.036.429**
Pasivo no corriente			
Préstamos	4.7	7.491.260	7.629.867
Otras cuentas por pagar	4.8	-	423.277
Total pasivo no corriente		**7.491.260**	**8.053.144**
TOTAL PASIVO		***11.543.144***	***12.089.573***
Patrimonio			
Aportes de propietarios	4.9.1	10.103.819	10.103.819
Reservas	4.9.2	255.031	202.643
Resultados acumulados		228.873	410.741
Total patrimonio		**10.588.023**	**10.717.203**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		***22.131.167***	***22.806.776***

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros

1/27

AURIS - Iniciatado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

Winterbotham Fiduciaria S.A.
Administradora de Fondos de Inversión
Estado de ganancias y pérdidas
Correspondiente al período finalizado al 31 de diciembre de 2017

(en pesos uruguayos)

	Nota	UYS 31/12/2017	UYS 31/12/2016
Ingresos de actividades ordinarias	5.1	3.555.519	4.561.900
Resultado bruto		**3.555.519**	**4.561.900**
Gastos de administración	5.2	(3.988.931)	(3.504.140)
Resultado operativo		**(433.412)**	**1.057.760**
Resultado de inversiones y financiamiento	5.3	509.779	444.819
Resultado antes de impuestos		**76.367**	**1.502.579**
Impuesto a la renta	4.6	(55.200)	(50.760)
Impuesto a la renta diferido	4.6	(150.347)	(398.068)
RESULTADO DEL EJERCICIO		***(129.180)***	***1.053.751***

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros

AUREN - Incluido a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

Winterbotham Fiduciaria S.A.
Administradora de Fondos de Inversión
Estado de otros resultados integrales
Correspondiente al período finalizado al 31 de diciembre de 2017

(en pesos uruguayos)

	UYS	
	31/12/2017	31/12/2016
RESULTADO DEL EJERCICIO	*(129.180)*	*1.053.751*
Otros resultados integrales	-	-
RESULTADO INTEGRAL TOTAL	*(129.180)*	*1.053.751*

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros

AUDEN - Iniciado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

3/27

Winterbotham Fiduciaria S.A.
Administradora de Fondos de Inversión
Estado de flujos de efectivo
Correspondiente al período finalizado al 31 de diciembre de 2017
(en pesos uruguayos)

	UY$	
	31/12/2017	31/12/2016
FLUJO DE EFECTIVO RELACIONADO CON ACTIVIDADES OPERATIVAS		
Resultado del ejercicio	(125.180)	1.053.751
Ajustes por ingresos y gastos que no requirieron uso de efectivo:		
Resultado de inversiones	(180.176)	(938.413)
Gasto por impuestos a las ganancias diferido	150.347	398.068
Depreciación de propiedades, planta y equipo	17.807	21.066
Resultado del ejercicio después de ajustes	**(141.202)**	**534.472**
Variaciones de rubros operativos		
Deudores comerciales	138.036	(285.592)
Otros activos	171.671	85.448
Acreedores comerciales	91.376	(140.666)
Otras cuentas a pagar	(514.933)	67.222
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	**(255.052)**	**264.884**
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Intereses cobrados	188.718	377.739
Efectivo neto proveniente de actividades de inversión	**188.718**	**377.739**
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
Intereses pagados	(188.718)	(377.739)
Efectivo neto proveniente de actividades de financiación	**(188.718)**	**(377.739)**
Variación neta de efectivo y equivalentes al efectivo	**(255.052)**	**264.884**
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	**3.605.570**	**3.340.686**
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio	**3.350.518**	**3.605.570**

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros

AUREN - Inviolado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

Winterbotham Fiduciaria S.A.
Administradora de Fondos de Inversión

Estado de cambios en el patrimonio

Correspondiente al período finalizado al 31 de diciembre de 2017

(en pesos uruguayos)

	NOTA	Aportes de propietarios	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
Saldos al 1 de enero de 2016	4.9	10.103.819	155.481	(595.848)	9.663.452
Resultado del ejercicio		-	-	1.053.751	1.053.751
Resultado integral del período		-	-	1.053.751	1.053.751
Constitución de reservas		-	47.162	(47.162)	-
Total transacciones patrimoniales		-	47.162	(47.162)	-
Saldos finales al 31 de diciembre de 2016		10.103.819	202.643	410.741	10.717.203
Saldos iniciales al 1 de enero de 2017		10.103.819	202.643	410.741	10.717.203
Resultado del ejercicio		-	-	(129.180)	(129.180)
Resultado integral del período		-	-	(129.180)	(129.180)
Constitución de reservas	4.9.2	-	52.688	(52.688)	-
Total transacciones patrimoniales		-	52.688	(52.688)	-
Saldos finales al 31 de diciembre de 2017		10.103.819	255.331	228.873	10.588.023

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros

AUREN - Unicamente a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

WINTERBOTHAM FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

1. INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE LA EMPRESA

1.1 Naturaleza jurídica

Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante la Sociedad) fue fundada en Uruguay el 1º de setiembre de 2003 con el nombre original de Lekyfran Sociedad Anónima y los estatutos fueron aprobados por la Auditoria Interna de la Nación el 7 de octubre 2003. Con fecha 18 de noviembre 2004 se aprobó la reforma de estatutos de la Sociedad cambiando el nombre de Lekyfran Sociedad Anónima, aumentando el capital autorizado a 15 millones de pesos uruguayos y cambiando las acciones de "al portador" a nominativas.

El 100% de las acciones son propiedad de The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A.

1.2 Actividad principal

La actividad principal de la empresa es la de actuar como fiduciario. El 16 de febrero de 2005 mediante la Comunicación 2005/050 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción de la Sociedad como Fiduciario Financiero y Fiduciario General en el Registro de Mercado de Valores, Sección Administradoras de Fondos de Inversión y Sección Fiduciarios Profesionales. No obstante, el Estatuto de la Sociedad fue modificado con fecha 26 de octubre de 2004 a instancias de la Auditoría Interna de la Nación, debido a que, según la interpretación de ésta última las Administradoras de Fondos de Inversión pueden operar solamente en Fideicomisos Financieros.

En la Nota 9 se detallan los fideicomisos administrados.

1.3 Aprobación de estados financieros

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2017 serán puestos en consideración de la próxima Asamblea General Ordinaria de Accionistas.

AUREN - Iniciado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

2. BASES DE ELABORACIÓN Y POLITICAS CONTABLES

A continuación, se detallan las bases de presentación, así como 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 aplicando el método de la función de los gastos.

El Estado de flujos de efectivo muestra los cambios en efectivo y equivalentes de efectivo ocurridos en el ejercicio originados en actividades operativas, de inversión y de financiamiento.

2.2 Criterios generales de valuación

Los estados financieros han sido preparados siguiendo, en general, el principio contable de costo histórico.

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

2.3 Moneda funcional y moneda de presentación de estados financieros

Los estados financieros han sido elaborados consecuentemente con el concepto de moneda funcional definido por el Consejo de Normas Internacionales en la NIC 21, tomando como punto de referencia que los costos fundamentales para la prestación de los servicios se encuentran denominados en pesos uruguayos, lo cual representa una parte sustancial del costo total de la entidad.

AUREN - Incorporado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

2.4 *Rubros monetarios*

Los activos y pasivos monetarios que correspondan a operaciones liquidables en la moneda funcional establecida por la empresa han sido expresados a sus valores nominales, deduciendo, de corresponder, los componentes financieros implícitos no devengados al cierre del ejercicio.

En los casos de saldos por cobrar y por pagar que no tuvieran una tasa de interés o para las cuales no existiera una forma de compensación financiera contemplada, se determinaron sus valores actuales, solamente en los casos que éstos últimos resultaran significativamente diferentes de sus valores nominales.

2.5 *Transacciones, saldos y flujos 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 los estados financieros. Las diferencias de cambio resultantes figuran presentadas en el estado de ganancias y pérdidas en el rubro correspondiente a resultados de inversiones y financiamiento.

El siguiente es el detalle de las principales cotizaciones de las monedas extranjeras operadas por WINTERBOTHAM FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A. respecto al peso uruguayo al cierre de los estados financieros:

	Cotización (pesos uruguayos por moneda)	
Moneda	**31/12/2017**	**31/12/2016**
Dólar estadounidense	28,807	29,340
Unidades Indexadas	3,7275	3,5077

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.

2.6.1 *Activos y pasivos financieros a costo amortizado*

Esta categoría comprende las cuentas por cobrar comerciales, otras cuentas por cobrar, y efectivo, cuentas a pagar comerciales, préstamos y otras cuentas a pagar.

AUREN - Iniciado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

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 y pasivos financieros a valor razonable

Son aquellos que no cumplen con las condiciones establecidas para ser clasificados como a costo amortizado.

Estos instrumentos se medirán inicialmente por su valor razonable, que es normalmente el precio de transacción reconociendo los costos asociados en el estado de ganancias y pérdidas del período.

Al fin de cada período sobre el que se informa se actualizará el valor de dichos instrumentos reconociendo todo cambio en el valor razonable en el resultado del período.

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 ejercicio el incremento que muestra el patrimonio al fin del ejercicio con respecto al importe que debía mantenerse, representado por la diferencia en dinero de activos y pasivos al comienzo del ejercicio.

AUDITEL - Iniciado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

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 ejercicio que el ingreso respectivo.

Los gastos e ingresos que pueden asociarse a períodos se reconocen en el resultado del periodo en el que se incurren, en función de su devengamiento. Los restantes ingresos, costos y gastos se reconocen en el ejercicio 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 ejercicio 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 flujos de efectivo los fondos se definen como efectivo y equivalentes de efectivo.

Efectivo y equivalentes de efectivo, se compone del disponible 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 ejercicio. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones.

2.11.1 Propiedades, planta y equipo

El tratamiento contable de las partidas de propiedades, planta y equipos considera la realización de estimaciones para determinar el periodo 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.

AUREN - Incidencia a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

2.11.2 *Impuesto diferido*

La Sociedad evalúa la recuperabilidad de los activos por impuesto diferido en base a las estimaciones de los resultados futuros. Debido a esto la recuperabilidad de los activos por impuesto difendo dependen de la capacidad de la Sociedad para generar beneficios fiscales a lo largo del periodo en que son deducibles los activos por impuesto difendo. Para realizar este análisis la Sociedad considera el calendario previsto para la reversión de los pasivos por impuesto diferido, así como también las estimaciones de resultados fiscales sobre la base de proyecciones internas.

Los flujos reales de cobros y pagos por impuestos podrían diferir de las estimaciones realizadas por la Sociedad debido a cambios en la legislación fiscal o a transacciones futuras no previstas.

2.11.3 *Provisiones*

El importe de las provisiones es determinado en base a estimaciones, las cuales implican incertidumbres. Debido a esto los desembolsos reales pueden diferir de los importes reconocidos originalmente sobre la base de las estimaciones.

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.

2.13 *Cambio en el marco normativo*

En el período sobre el cual se informa la Sociedad aplicó el marco normativo detallado en la Nota 2.1. En el periodo anterior se emitieron los estados financieros con el marco normativo de la NIIF para PYMES. Este cambio, para la Sociedad no presenta implicancias que afecten la valuación, exposición o revelaciones que correspondén a los estados financieros o notas que los acompañan. Por lo expuesto, no existe la necesidad de realización de conciliaciones entre las NIIF "completas" y las NIIF para PYMES.

2.14 *Nuevas normas contables, modificaciones e interpretaciones emitidas aún no vigentes y adoptadas anticipadamente*

La empresa ha optado por aplicar anticipadamente la NIIF 9 – Instrumentos financieros, emitida en julio de 2014, vigente a partir de los ejercicios iniciados el 1 de enero de 2018.

AUREN - Inicialado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

2.15 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 ejercicio anterior.

3. CRITERIOS ESPECÍFICOS

3.1 Efectivo y equivalentes

Comprende los saldos de bancos que se presentan a su valor nominal, el cual no difiere de su valor razonable.

3.2 Deudores comerciales y otros activos

Los deudores comerciales corresponden a cuentas a cobrar con los fideicomisos bajo administración.

Al final de cada período sobre el que se informa, los importes en libros de los deudores comerciales y otros activos por cobrar se revisan para determinar si existe alguna evidencia objetiva de su irrecuperabilidad. Si es así, se reconoce inmediatamente en resultados una pérdida por deterioro del valor.

3.3 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 remplazos 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.

AUREN - Incluido a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

En este sentido, los costos derivados del mantenimiento diario de propiedades, planta y equipo se registran en resultados a medida que se incurren. Las sustituciones de elementos de bienes de uso 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. Los terrenos no se deprecian.

Las vidas útiles estimadas para cada categoría son las siguientes:

Concepto	Años
Muebles y Útiles	10
Equipamiento de oficina	5

La Sociedad estima que los valores contables de los bienes de propiedades, planta y equipo no superan su valor de utilización económica.

3.4 Impuesto a la renta diferido

El gasto de impuestos representa la suma del impuesto corriente y el impuesto diferido.

El impuesto corriente a pagar se basa en la ganancia fiscal del año. La ganancia fiscal difiere de la ganancia neta del estado de ganancias y pérdidas ya que excluye partidas de ingresos y gastos que son imponibles o deducibles en otros años, así como partidas que nunca serán imponibles o deducibles. Los pasivos corrientes de tipo fiscal, son valorados por las cantidades que se espera pagar a la autoridad fiscal, utilizando la normativa y tipos impositivos que se hayan aprobado, o estén a punto de aprobarse, a la fecha de cierre de ejercicio económico.

El impuesto diferido es el impuesto que se espera pagar o recuperar por las diferencias que existen entre el valor en libros de los activos y los pasivos en los estados financieros y por los valores de los mismos siguiendo los criterios fiscales utilizados en el cálculo de la renta gravable. El impuesto diferido es contabilizado utilizando el método del pasivo en el balance. Los pasivos por impuesto diferido son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporarias imponibles. Los activos por impuestos diferidos se reconocen siempre que sea probable que la Sociedad cuente con ganancias fiscales contra las que se puedan utilizar las diferencias temporarias deducibles.

AUREN - Incluido a los efectos de su presentación con nuestro Informe de fecha 21/07/2018

El importe en libros de un activo por impuestos diferidos debe someterse a revisión a la fecha de cada balance. La empresa debe reducir el importe del saldo del activo por impuestos diferidos, en la medida que estime probable que no dispondrá de suficiente ganancia fiscal, en el futuro, como para permitir cargar contra la misma la totalidad o una parte, de los beneficios que comporta el activo por impuestos diferidos. Esta reducción deberá ser objeto de reversión, siempre que la empresa recupere la expectativa de suficiente ganancia fiscal futura, como para poder utilizar los saldos dados de baja.

3.5 Acreedores comerciales y otras cuentas a 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.

3.6 Préstamos

Los préstamos con intereses son 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 de inversiones y financiamiento" durante el periodo de financiamiento, utilizando tasas de interés correspondiente.

3.7 Beneficios al personal

Las obligaciones generadas por los beneficios otorgados al personal, de carácter legal o voluntario, se reconocen en cuentas de pasivo con cargo a pérdidas en el ejercicio en que se devengan.

Los cargos por remuneraciones y beneficios complementarios (aguinaldo y salario vacacional) se presentan en el estado de ganancias y pérdidas, al igual que los correspondientes a las cargas sociales devengadas en los períodos correspondientes.

3.8 Provisiones

Las provisiones por deudas por reclamos legales u otras acciones de terceros son 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.

AUREN - Iniciado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2011

3.9 *Patrimonio*

Los aportes de propietarios, reservas y resultados acumulados al inicio de ese ejercicio se mantuvieron por su valor nominal.

3.10 *Restricciones al pago de dividendos*

De acuerdo a lo establecido en el Artículo 93 de la Ley N° 16.060 de Sociedades Comerciales se debe destinar el 5% de los resultados del ejercicio a la constitución de la reserva legal, hasta que la mismo alcance el 20% del capital integrado. Cuando esta reserva se vea disminuida por cualquier razón, no se podrán distribuir dividendos hasta que la misma sea reconstituida.

Asimismo, el Artículo 98 de la mencionada Ley establece que no se podrán distribuir utilidades hasta tanto no se cubran las pérdidas de los ejercicios anteriores.

3.11 *Reconocimiento de ingreso de actividades ordinarias*

El ingreso de actividades ordinarias procedente de la venta de servicios se reconoce cuando el servicio fue efectivamente prestado.

El ingreso de actividades ordinarias se mide al valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir, neta de descuentos e impuestos asociados con la venta.

Los servicios brindados por la empresa se prestan a través de un número indeterminado de actos, por lo cual los ingresos por la prestación de los mismos se reconocen en forma lineal.

4. INFORMACIÓN REFERENTE AL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

4.1 *Efectivo y equivalentes*

El saldo al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 se compone de acuerdo al siguiente detalle:

	UYS	
	31/12/2017	31/12/2016
Banco BBVA	3.345.131	3.597.165
Banco Central del Uruguay	5.387	8.405
	3.350.518	**3.605.570**

AUREN - Iniciado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

4.2 *Deudores comerciales*

El saldo al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 se compone del importe pendiente de cobro de los honorarios fiduciarios facturados.

4.3 *Otros activos*

El saldo al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 se compone de acuerdo al siguiente detalle:

	UY$	
	31/12/2017	**31/12/2016**
Crédito fiscal	118.215	303.527
Intereses a cobrar	194.557	175.590
Intereses a vencer	(33.723)	(30.490)
Seguros a vencer	-	2.093
	279.049	**450.720**

4.4 *Inversiones*

De acuerdo a lo establecido en la Circular Número 1.942 emitida el 25 de noviembre de 2005, se constituyó una garantía real a favor del BCU consistente en una prenda sobre depósito en el BCU por U.I. 2.500.000 (dos millones quinientas mil Unidades Indexadas), por las eventuales obligaciones que pudiera asumir con dicho Banco o con terceros en el ejercicio de su actividad como fiduciario.

En cumplimiento con lo establecido por el Artículo 116.15 de la Circular 1.942 del BCU, la citada garantía se ha incrementado en forma previa a cada emisión realizada por los fideicomisos financieros administrados. Asimismo, ante se ha producido la liberación de garantía por reducciones registradas en los montos de emisión.

El 4 de julio de 2017 se efectuó una liberación del depósito en Unidades Indexadas por la reducción de los certificados de participación del Fideicomiso Financiero Fondo de Tierras, ya que el mismo se transformó en Fideicomiso de Administración. Dicha liberación ascendió a U.I. 120.671.

AURFI - Iniciado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

Se presenta a continuación la evolución del depósito en Unidades Indexadas:

Fecha	Importe en UI
22/12/2015	2.500.000
21/12/2016	31.489
30/01/2007	199.650
29/06/2007	183.522
19/09/2007	81.220
04/10/2007	78.287
13/08/2008	332.970
11/04/2011	(450.000)
19/02/2013	4.180.383
27/06/2013	(2.000.000)
30/07/2015	200.000
22/04/2016	(2.450.730)
02/08/2016	50.730
04/07/2017	(120.671)
Saldo al 31/12/2017	**2.817.050**

El siguiente es el detalle del depósito en dólares estadounidenses:

Fecha	Importe en USD
22/04/2016	260.050
Saldo al 31/12/2017	**260.050**

AUHEN - Iniciado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

4.5 Propiedades, planta y equipo

El saldo al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 se compone de acuerdo al siguiente detalle:

	Muebles y Útiles	Equipamientos de oficina	Totales
Valores brutos			
Saldos al 1° de enero de 2016	**210.656**	**238.066**	**448.722**
Saldos al 31 de diciembre de 2016	**210.656**	**238.066**	**448.722**
Saldos al 31 de diciembre de 2017	**210.656**	**238.066**	**448.722**

	Muebles y Útiles	Equipamientos de oficina	Totales
Amortización acumulada			
Saldos al 1° de enero de 2016	**164.689**	**238.066**	**402.755**
Cargo del ejercicio	21.066	-	21.066
Saldos al 31 de diciembre de 2016	**185.755**	**238.066**	**423.821**
Cargo del ejercicio	17.807	-	17.807
Saldos al 31 de diciembre de 2017	**203.562**	**238.066**	**441.628**
Valores netos			
Saldos al 31 de diciembre de 2016	**24.901**	**-**	**24.901**
Saldos al 31 de diciembre de 2017	**7.094**	**-**	**7.094**

4.6 Activo por impuesto a la renta diferido y su efecto en resultados

El detalle de las partidas incluidas en el activo fiscal por el impuesto a la renta diferido al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 es el siguiente:

	UY$	
Efecto fiscal de diferencias temporarias imponibles y deducibles:	**31/12/2017**	**31/12/2016**
Propiedades, planta y equipo	2.299	5.719
Pérdida fiscal de ejercicios anteriores	-	146.927
Activo por impuesto diferido	**2.299**	**152.646**

AUREN - Incidado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

La evolución del activo por el impuesto a la renta diferido y el cargo a resultados por los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 es el siguiente:

	UY$			
	31/12/2017		31/12/2016	
	Activo por ID	Cargo a resultados	Activo por ID	Cargo a resultados
Activo fiscal por ID al inicio	152.646		550.714	
Variación neta de diferencias temporarias	(150.347)	(205.547)	(398.068)	(448.828)
Activo fiscal por ID al cierre	**2.299**		**152.646**	

La conciliación entre el cargo de resultados registrados por el impuesto a la renta y el resultante de aplicar la tasa del 25% establecido por las normas fiscales vigentes al resultado contable del ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2017 es el siguiente:

	31/12/2017
	UY$
Resultado contable	76.367
Tasa de impuesto 25%	(19.092)
Impuestos no deducibles	(79.751)
Gastos no deducibles	(2.552)
Rev. bienes de uso	783
Rev. pérdidas fiscales	(104.935)
Pérdida por impuesto a la renta	**(205.547)**

4.7 Préstamos

El saldo al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 se compone de acuerdo al siguiente detalle:

	UY$	
	31/12/2017	31/12/2016
Préstamos bancarios	7.491.260	7.629.867
Intereses a pagar	194.558	175.590
Intereses a vencer	(33.723)	(30.490)
	7.652.095	**7.774.967**

AUREN - Iniciado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

El capital del préstamo bancario sera renovable por lo que se expone como no corriente, abonándose solo los intereses.

A continuación, se presenta el detalle de los saldos:

	31/12/2017				
	Moneda de origen	Tasa	Mayor a 1 año	Total USD	Total Equiv. UY$
Préstamos bancarios	USD	2,50%	260.050	260.050	7.491.260
Total equiv. UY$			**260.050**	**260.050**	**7.491.260**

	31/12/2016				
	Moneda de origen	Tasa	Mayor a 1 año	Total USD	Total Equiv. UY$
Préstamos bancarios	USD	2,80%	260.050	260.050	7.629.867
Total equiv. UY$			**260.050**	**260.050**	**7.629.867**

4.8 Otras cuentas por pagar

El saldo al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 se compone de acuerdo al siguiente detalle:

	UY$	
	31/12/2017	31/12/2016
Pasivo corriente		
Partes relacionadas (Nota 8)	3.226.722	3.225.782
Leyes y cargas sociales a pagar	105.576	90.176
Provisión cuentas a pagar	382.479	291.185
Impuestos	84.896	284.186
	3.799.673	**3.891.329**
Pasivo no corriente		
Depósitos reembolsables	-	423.277
	-	**423.277**
Total	**3.799.673**	**4.314.606**

AUREN - Incluida a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

4.9 Patrimonio

4.9.1 Aportes de propietarios

La evolución del capital integrado ha sido la siguiente:

	UYS
Fecha	**Importe de la integración**
01.09.2003	350.000
02.12.2004	2.650.000
03.02.2005	1.000.000
31.08.2005	1.000.000
16.12.2005	686.908
05.06.2006	1.000.000
26.02.2007	329.535
31.03.2011	1.037.376
01.11.2011	750.000
31.03.2012	900.000
28.12.2012	400.000
Saldo al 31/12/2017	**10.103.819**

4.9.2 Reservas

Las reservas fueron creadas en concordancia con disposiciones legales y de acuerdo con las respectivas decisiones tomadas en asamblea de accionistas.

A continuación, se detallan las constituciones realizadas a la reserva legal:

	UYS
Fecha	**Importe de la constitución**
25.03.2009	16.145
07.04.2010	25.757
21.04.2014	40.706
21.04.2015	72.873
19.04.2016	47.162
14.04.2017	52.688
Saldo al 31/12/2017	**255.331**

5. INFORMACIÓN REFERENTE AL ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS

5.1 Ingresos de actividades ordinarias

El saldo al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 corresponde a los honorarios fiduciarios devengados en el período.

AUDEN - Inicializado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

5.2 *Gastos de administración*

El saldo al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 se compone de acuerdo al siguiente detalle:

	UY$	
	31/12/2017	**31/12/2016**
Sueldos y cargas sociales	3.099.340	2.719.428
Honorarios profesionales	487.264	441.742
Impuestos	238.249	191.319
Seguros	22.505	23.738
Depreciaciones	17.807	21.066
Varios	123.766	106.847
	3.988.931	**3.504.140**

5.3 *Resultados de inversiones y financiamiento*

El saldo al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 se compone de acuerdo al siguiente detalle:

	UY$	
	31/12/2017	**31/12/2016**
Resultado por depósito UI	618.693	571.522
Intereses ganados	188.718	269.248
Intereses perdidos	(188.718)	(269.248)
Diferencia de cambio	(80.542)	(104.827)
Gastos bancarios	(28.372)	(21.876)
	509.779	**444.819**

6. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Las actividades de la Sociedad están expuestas a diversos riesgos financieros. El programa de gestión del riesgo global de la Sociedad se centra en la incertidumbre de los mercados financieros y trata de minimizar los costos de capital de la Sociedad recurriendo a medios adecuados de financiación, y de gestionar y controlar con eficacia los riesgos financieros de la Sociedad.

La gestión de riesgos de la Sociedad comporta un seguimiento constante de los riesgos materiales identificados, determinar el orden de prioridad de los riesgos según su probabilidad en todos los niveles de la organización y tomarlos en consideración en los procesos de planificación estratégica y de negocios. También es importante identificar y gestionar las oportunidades vinculadas de forma eficiente. Los riesgos pueden ser específicos de la empresa o estar ligados al sector o a un mercado geográfico. Es importante señalar que no todos estos riesgos se encuentran dentro del control de la Sociedad.

AUREN - Incidado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

En la Sociedad, la identificación, evaluación y mitigación de riesgos es responsabilidad de la dirección, que se centra en una gestión puntual y correcta de los riesgos.

Los principales riesgos financieros derivados son el riesgo de mercado, el riesgo de liquidez y el riesgo crediticio. Los riesgos e incertidumbres principales que afronta el negocio, se exponen a continuación sin seguir un orden especial de posible materialidad o probabilidad de ocurrencia:

6.1 Riesgo de mercado

6.1.1 Riesgo de tipo de cambio

La moneda principal de sus operaciones es el peso uruguayo por lo que el riesgo de moneda está dado por los costos y por las operaciones que se realizan en una moneda diferente al peso uruguayo. La moneda que origina principalmente este riesgo es el dólar estadounidense. Este riesgo es monitoreado de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables para la empresa.

El cuadro siguiente muestra un desglose de la posición monetaria neta en las monedas en las que opera:

	31/12/2017		
	USD	UI	Equivalente en pesos
Activo			
Efectivo y equivalentes	116.111	-	3.344.795
Deudores comerciales	17.417	-	501.723
Otros activos	87	-	2.506
Inversiones	260.050	2.817.050	17.991.814
Total activo	393.665	2.817.050	21.840.838
Pasivo			
Prestamos	264.736	-	7.626.250
Otras cuentas por pagar	7.119	-	205.047
Provisiones	5.100	-	146.916
Otras cuentas a pagar no corriente	-	-	-
Total pasivo	276.955	-	7.978.213
Posición neta activa	**116.710**	**2.817.050**	**13.862.625**

AUREN - Incluido a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

	31/12/2016		
	USD	UI	Equivalente en pesos
Activo			
Efectivo y equivalentes	121.955	-	3.578.160
Deudores comerciales	21.750	-	638.144
Otros activos	3.906	-	114.610
Inversiones	260.050	2.937.721	17.934.217
Total activo	407.661	2.937.721	22.265.131
Pasivo			
Prestamos	263.956	-	7.744.477
Otras cuentas por pagar	91.162	-	2.674.688
Provisiones	5.100	-	149.634
Otras cuentas a pagar no corriente	-	120.671	423.266
Total pasivo	360.218	120.671	10.992.065
Posición neta activa	**47.443**	**2.817.050**	**11.273.066**

6.1.2 Riesgo de tasa de interés

La Sociedad mantiene una posición neta neutra al riesgo.

6.1.3 Riesgo de precio

La Sociedad no mantiene activos financieros que se encuentran sujetos a riesgos en la variación del precio de mercado.

6.2 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se encuentra mitigado por el tipo de operativa que realiza la Sociedad.

La Sociedad cuenta con el apoyo de sus accionistas para proporcionar la liquidez necesaria para continuar operando.

6.3 Riesgo crediticio

La Sociedad está expuesta a riesgo crediticio en relación a las pérdidas que podrían tener que ser reconocidas si las contrapartes incumplen las disposiciones contractuales. La exposición al riesgo crediticio se refiere a disponibilidades, deudores comerciales y depósito en garantía en el BCU.

El riesgo crediticio de los saldos bancarios es limitado debido a que las contrapartes son bancos estatales o internacionales de primera línea.

AUREN - Incluido a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

El riesgo crediticio de la Sociedad atribuible a sus cuentas por cobrar se encuentra concentrado en una reducida cantidad de clientes (fideicomisos administrados). No se observan riesgos relevantes en los deudores de la Sociedad.

7. GARANTÍAS Y RESTRICCIÓNES AL USO DE LOS ACTIVOS

De acuerdo a lo establecido en el Artículo 104 del Libro I - Título VI, de la Recopilación de Normas de Control del Mercado de Valores, la Sociedad debe constituir una garantía real a favor del Banco Central del Uruguay por las eventuales obligaciones que pudiera asumir con dicho Banco o con terceros en el ejercicio de su actividad como fiduciario por un monto no inferior a UI 2.500.000 (dos millones quinientos mil Unidades Indexadas).

La citada garantía deberá incrementarse en forma previa a cada emisión en un 0,5% del valor nominal de los títulos de deuda, certificados de participación o títulos mixtos a emitir, hasta llegar a un monto máximo equivalente a la Responsabilidad Patrimonial Básica exigida para Bancos.

El saldo del rubro Depósito en garantía BCU (ver Nota 4.4) corresponde a la garantía constituida en el Banco Central del Uruguay a efectos de cumplir con la normativa antes mencionada.

8. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

8.1 Partes relacionadas

Los saldos mantenidos con partes relacionadas son los siguientes:

	UY$	
	31/12/2017	**31/12/2016**
OTRAS CUENTAS A PAGAR		
The Winterbotham Trust Company Uruguay S.A. (Nota 4.8)	3.226.722	3.225.782
	3.226.722	**3.225.782**

AUREN - Iniciado a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

Las transacciones efectuadas con las partes relacionadas son las siguientes:

	UY$	
	31/12/2017	30/06/2016
RESULTADOS FINANCIEROS		
The Winterbotham Trust Company Uruguay S.A.	48.586	55.506
	48.586	**55.506**
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS		
The Winterbotham Trust Company Uruguay S.A.	49.526	62.459
	49.526	**62.459**
TOTAL	**(940)**	**(6.953)**

Los saldos activos y pasivos se generan en la operativa comercial no habiéndose pactado tasa de interés ni vencimiento.

8.2 Personal clave

Por acta de directorio de fecha 24 de abril de 2017 se aprobó una remuneración para síndico de la Sociedad, y se estableció que el Directorio no perciba remuneración.

9. FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS

9.1 Fideicomiso Financiero Oriental I

Con fecha 21 de diciembre de 2006 la Sociedad suscribió un contrato de fideicomiso financiero de oferta privada. Dicho Fideicomiso compró una cartera de créditos incobrables para ser gestionada por un administrador y un set de estudios jurídicos, los cuales buscarán maximizar el recupero y así, el retorno de los fondos invertidos por los tenedores del título de participación. El monto de la compra de la cartera ascendió a un valor aproximado de USD 3 millones.

Con fecha 31 de mayo de 2007 se modificó el contrato mencionado para la compra de una segunda cartera de créditos incobrables aumentando de esta manera los bienes fideicomitidos en aproximadamente USD 2.6 millones.

Con fecha 12 y 24 de octubre de 2007 se volvió a modificar el contrato de fideicomiso mencionado por la compra de dos carteras adicionales de créditos incobrables aumentando así los bienes fideicomitidos en aproximadamente USD 1.1 y USD 0.7 millones respectivamente.

AURIEN - Incluido a los efectos de su presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

El 22 de noviembre de 2016 eleva nota ante el Banco Central del Uruguay a efectos de transformar el fideicomiso financiero privado a un fideicomiso de administración. El 15 de febrero de 2017 el Banco Central del Uruguay autorizó en forma expresa la transformación del Fideicomiso, por lo que el 5 de mayo de 2017 se firmó la Octava Modificación del mismo, la cual fue inscripta en el Registro Nacional de Actos Personales el 9 de mayo de 2017, convirtiéndose de ese modo en un fideicomiso de administración.

9.2 Fideicomiso Financiero Fondo de Tierras Uruguay

Con fecha 4 de marzo de 2013 el Banco Central del Uruguay, mediante la comunicación 2013/024, aprobó la inscripción de los certificados de participación del Fideicomiso Financiero de Oferta Pública denominado Fondo de Tierras Uruguay en el Registro de Mercado de Valores.

Los certificados de participación escriturales fueron ofrecidos públicamente el día 24 de abril de 2013, habiéndose integrado al día siguiente por los Beneficiarios el total de efectivo por USD 52.010.000. Dichos certificados cotizan en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA).

9.3 Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral

El 8 de noviembre de 2017, la Sociedad suscribió un contrato de fideicomiso financiero, el que aún se encuentra con condición suspensiva por parte del BCU.

9.4 Fideicomiso Garantía Inmobiliario Hipotecalo I

El 28 de noviembre de 2017, la Sociedad suscribió un contrato de fideicomiso de garantía inmobiliaria. El fideicomiso no ha tenido actividad operativa hasta el momento.

10. CONTINGENCIAS

La entidad tiene pasivos contingentes con respecto a garantías bancarias y otras, y por otros conceptos que surgen en el curso normal de los negocios, de cuyas resoluciones no se anticipa ningún pasivo significativo.

11. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO

No se han producido hechos o circunstancias posteriores a la fecha de cierre de ejercicio, 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 presentación con nuestro informe de fecha 21/03/2018

Ian McConnell
Contador Público
Los Tréboles 64
Ruta Interbalnearia km 23,5
Solymar Norte, Canelones,
Uruguay

INFORME DE COMPILACION DE ESTADOS CONTABLES

De acuerdo a las disposiciones establecidas en el Pronunciamiento Nro.18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay, he compilado el Estado de Situación Patrimonial de Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión al 31 de marzo de 2018 y el correspondiente Estado de Resultados por el trimestre cerrado a la misma fecha.

Una compilación se limita a la presentación en forma de estados contables de información que constituye afirmaciones de la Dirección.

No he auditado ni realizado una revisión limitada de los Estados Contables citados, en consecuencia no expreso opinión ni ninguna otra forma de seguridad sobre ellos.

Asimismo declaro emitir el presente informe en calidad de Contador Público, dejando constancia que durante el presente período he cumplido funciones de Síndico de la compañía objeto de este informe.

A los efectos de ser presentado ante el Banco Central del Uruguay emito este informe en la ciudad de Canelones a los 30 días del mes de abril de 2018.

IAN Mc CONNELL
Contador Público

Winterbotham Fiduciaria S.A.

Administradora de Fondos de Inversión

Estado de situación financiera intermedia al 31 de marzo de 2018

(en pesos uruguayos)

	Notas	UY$ 31/03/2018	31/12/2017
ACTIVO			
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	4.1	2,910,009	3,350,518
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	4.2	722,020	661,226
Activo por impuesto corriente		64,960	50,600
Total Activo corriente		3,696,989	4,062,344
Activo no corriente			
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	4.2	25,307,424	17,991,815
Propiedades, planta y equipo		5,086	7,094
Activos por impuestos diferidos	4.5	2,299	2,299
Total Activo no corriente		25,314,809	18,001,208
TOTAL ACTIVO		29,011,798	22,063,552
PASIVO Y PATRIMONIO			
Pasivo corriente			
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	4.4	3,802,960	3,823,434
Préstamos y obligaciones	4.3	7,113,463	160,835
		10,916,423	3,984,269
Pasivo no corriente			
Préstamos y obligaciones	4.3	7,382,559	7,491,260
		7,382,559	7,491,260
TOTAL PASIVO		18,298,982	11,475,529
Patrimonio	4.6		
Aportes de propietarios		10,103,819	10,103,819
Reservas		255,331	255,331
Resultados acumulados		353,666	228,873
Total Patrimonio		10,712,816	10,588,023
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		29,011,798	22,063,552

Winterbotham Fiduciaria S.A.
Administradora de Fondos de Inversión

Estados de resultados por el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2018

(en pesos uruguayos)

		UY$	
	Notas	31/03/2018	31/03/2017
Ingresos de actividades ordinarias		912,776	827,846
Resultado bruto		**912,776**	**827,846**
Gastos de administración	5.2	(1,074,765)	(713,386)
Resultado operativo		**(161,989)**	**114,460**
Resultados financieros	5.3		
Ingresos financieros		373,773	274,108
Costos financieros		(86,991)	(87,771)
Resultado antes de impuestos		**124,793**	**300,797**
RESULTADO DEL EJERCICIO		***124,793***	***300,797***

Winterbotham Fiduciaria S.A.
Administradora de Fondos de Inversión

Estado del resultado integral por el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2018.

(en pesos uruguayos)

	UY$	
	31/03/2018	31/03/2017
RESULTADO DEL EJERCICIO	*124,793*	*300,797*
Otros resultados integrales	-	-
RESULTADO INTEGRAL TOTAL	*124,793*	*300,797*

Las notas que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros

Winterbotham Fiduciaria S.A.
Administradora de Fondos de Inversión

Estado de cambios en el patrimonio correspondiente al trimestre finalizado al 31 de marzo de 2018

(en pesos uruguayos)

	Notas	Aportes de propietarios	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
Saldos al 1 de enero de 2017	4.6	10,103,819	202,643	410,741	10,717,203
		10,103,819	202,643	410,741	10,717,203
Resultado del ejercico				(129,180)	(129,180)
Resultado integral del periodo		-	-	-	(129,180)
Constitución de reservas			52,688	(52,688)	-
Total transacciones patrimoniales		-	52,688	(181,868)	(129,180)
Saldos finales al 31 de diciembre de 2017		10,103,819	255,331	228,873	10,588,023
Resultado del período				124,793	124,793
Resultado integral del período				124,793	124,793
Total transacciones patrimoniales		-	-	124,793	124,793
Saldos finales al 31 de marzo de 2018		10,103,819	255,331	353,666	10,712,816

El anexo y notas que se adjuntan forman parte integral de los Estados Financieros

Winterbotham Fiduciaria S.A.
Administradora de Fondos de Inversión
Estado de flujos de efectivo
Correspondiente al trimestre finalizado al 31 de marzo de 2018
(en pesos uruguayos)

	Notas	UYS 31/03/2018	UYS 31/03/2017
FLUJO DE EFECTIVO RELACIONADO CON ACTIVIDADES OPERATIVAS			
Resultado del ejercicio		124,793	300,797
Ajustes por ingresos y gastos que no requirieron uso de efectivo:			
Resultados financieros		(64,485)	(399,718)
Gasto por impuestos a las ganancias diferido		-	-
Depreciación de propiedades, planta y equipo		2,008	5,266
Resultado operativo después de ajustes		**62,316**	**(93,655)**
Variaciones de rubros operativos			
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar		(7,376,403)	508,129
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar		(20,474)	(86,828)
Flujos procedentes de actividades de operación		**(7,334,561)**	**327,646**
Impuesto a la renta pagado		(14,360)	(3,964)
Flujos netos generados por actividades de operación		**(7,348,921)**	**323,682**
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
Intereses pagados		(189,548)	(170,173)
Aumento / (Disminuciones) de préstamos y obligaciones		7,097,960	-
Flujos netos procedentes de actividades de financiación		**6,908,412**	**(170,173)**
Variación neta de efectivo y equivalentes al efectivo		**(440,509)**	**153,509**
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio		**3,350,518**	**3,605,570**
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio	4.1	**2,910,009**	**3,759,079**

El anexo y notas que se adjuntan forman parte integral de los Estados Financieros

Winterbotham Fiduciaria S.A.
Administradora de Fondos de Inversión
Cuadro de propiedad, planta, equipo y depreciaciones al 31 de marzo de 2018
(en pesos uruguayos)

RUBROS	VALORES ACTUALIZADOS				DEPRECIACIONES					
	Valores al inicio del ejercicio	Altas	Bajas	Valores al cierre del ejercicio	Acumuladas al inicio del ejercicio	Bajas del ejercicio	Del ejercicio Importe	Acumuladas al cierre del período	Valores netos al cierre	Valores netos al 31/12/2017
Propiedad, planta y equipo										
Muebles y útiles	210,656			210,656	203,562		2,008	205,570	5,086	7,094
Equipamiento de oficina	238,066			238,066	238,066			238,066	-	-
Total propiedad, planta y equipo	448,722	-	-	448,722	441,628	-	2,008	443,636	5,086	7,094

WINTERBOTHAM FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2018

1. INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE LA EMPRESA

1.1 Naturaleza jurídica

Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión (en adelante la Sociedad) fue fundada en Uruguay el 1 de setiembre de 2003 con el nombre original de Lekyfran Sociedad Anónima y los estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 7 de octubre 2003. Con fecha 18 de noviembre 2004 se aprobó la reforma de estatutos de la Sociedad cambiando el nombre de Lekyfran Sociedad Anónima, aumentando el capital autorizado a 15 millones de pesos uruguayos y cambiando las acciones de "al portador" a nominativas.

El 100% de las acciones son propiedad de The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A.

1.2 Actividad Principal

La actividad principal de la empresa es la de actuar como fiduciario. El 16 de febrero de 2005 mediante la Comunicación 2005/050 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción de la Sociedad como Fiduciario Financiero y Fiduciario General en el Registro de Mercado de Valores, Sección Administradoras de Fondos de Inversión y Sección Fiduciarios Profesionales. No obstante, el Estatuto de la Sociedad fue modificado con fecha 26 de octubre de 2004 a instancias de la Auditoría Interna de la Nación, debido a que, según la interpretación de ésta última las Administradoras de Fondos de Inversión pueden operar solamente en Fideicomisos Financieros.

Al cierre se encuentra aprobado por el BCU y en actividad la operación de un fideicomiso financiero de oferta privada y uno de oferta pública.

1.3 Aprobación de estados financieros

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2017 fueron aprobados por la Asamblea General Ordinaria de accionistas de la Sociedad realizada el 25 de abril de 2018.

2. BASES DE ELABORACIÓN Y POLITICAS CONTABLES

A continuación, se detallan las bases de presentación así como 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 aplicando el método de la función de los gastos.

El estado de flujos de efectivo muestra los cambios en efectivo y equivalentes de efectivo ocurridos en el ejercicio originados en actividades operativas, de inversión y financiamiento.

2.2 Criterios generales de valuación

Los estados financieros han sido preparados siguiendo, en general, el principio contable de costo histórico.

Consecuentemente, salvo por lo expresado, activos, pasivos, ingresos y egresos son valuados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen.

2.3 Moneda funcional y moneda de presentación de estados financieros

La moneda de presentación y la moneda funcional de los estados financieros de Winterbotham Fiduciaria S.A Administradora de Fondos de Inversión es el Peso Uruguayo, considerando que éste refleja la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para la Sociedad.

2.4 Rubros Monetarios

Los activos y pasivos monetarios que correspondan a operaciones liquidables en la moneda funcional establecida por la empresa han sido expresados a sus valores nominales, deduciendo, de corresponder, los componentes financieros implícitos no devengados al cierre del ejercicio.

En los casos de saldos por cobrar y por pagar que no tuvieran una tasa de interés o para las cuales no existiera una forma de compensación financiera contemplada, se determinaron sus valores actuales, solamente en los casos que éstos últimos resultaran significativamente diferentes de sus valores nominales.

2.5 Transacciones, saldos y flujos 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 los estados financieros. Las diferencias de cambio resultantes figuran presentadas en el estado de resultados.

El siguiente es el detalle de las principales cotizaciones de las monedas extranjeras operadas por WINTERBOTHAM FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A. respecto al peso uruguayo, al promedio y cierre de los estados financieros:

	Promedio		Cierre	
	31/03/2018	31/03/2017	31/03/2018	31/03/2017
Dólares estadounidenses	28.492	28.670	28.389	28.544
Unidades indexadas	3.791	3.536	3.847	3.595

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.

2.6.1 Activos y pasivos financieros a costo amortizado

Esta categoría comprende efectivo y equivalentes de efectivo, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, acreedores comerciales y otras cuentas por pagar, préstamos y obligaciones.

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 y pasivos financieros a valor razonable

Son aquellos que no cumplen con las condiciones establecidas para ser clasificados como a costo amortizado.

Estos instrumentos se medirán inicialmente por su valor razonable, que es normalmente el precio de transacción reconociendo los costos asociados en el estado de ganancias y pérdidas del período.

Al fin de cada período sobre el que se informa se actualizará el valor de dichos instrumentos reconociendo todo cambio en el valor razonable en el resultado del período.

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 ejercicio el incremento que muestra el patrimonio al fin del ejercicio con respecto al importe que debía mantenerse, representado por la diferencia en dinero de activos y pasivos al comienzo del ejercicio.

Los ingresos y egresos incluidos en el estado de resultados 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 ejercicio 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 ejercicio 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 ejercicio 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 de efectivo.

Efectivo y equivalentes de efectivo, se compone del disponible 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 ejercicio. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones.

2.11.1 Propiedades, planta y equipo

El tratamiento contable de las partidas de propiedades, planta y equipos 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.

2.11.2 Impuesto Diferido

La Sociedad evalúa la recuperabilidad de los activos por impuesto diferido en base a las estimaciones de los resultados futuros. Debido a esto la recuperabilidad de los activos por impuesto diferido dependen de la capacidad de la Sociedad para generar beneficios fiscales a lo largo del período en que son deducibles los activos por impuesto diferido. Para realizar este análisis la Sociedad considera el calendario previsto para la reversión de los pasivos por impuesto diferido, así como también las estimaciones de resultados fiscales sobre la base de proyecciones internas.

Los flujos reales de cobros y pagos por impuestos podrían diferir de las estimaciones realizadas por la Sociedad debido a cambios en la legislación fiscal o a transacciones futuras no previstas.

2.11.3 Provisiones

El importe de las provisiones es determinado en base a estimaciones, las cuales implican incertidumbres. Debido a esto los desembolsos reales pueden diferir de los importes reconocidos originalmente sobre la base de las estimaciones.

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.

2.13 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 ejercicio anterior.

3. CRITERIOS ESPECÍFICOS

3.1 Efectivo y equivalentes de efectivo

Comprende los saldos de bancos que se presentan a su valor nominal, el cual no difiere de su valor razonable.

3.2 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

Los deudores comerciales corresponden a cuentas a cobrar con los Fideicomisos bajo administración.

El saldo de otras cuentas por cobrar está compuesto por varios conceptos explicitados en la Nota 4.2.

Al final de cada período sobre el que se informa, los importes en libros de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se revisan para determinar si existe alguna evidencia objetiva de su irrecuperabilidad. Si es así, se reconoce inmediatamente en resultados una pérdida por deterioro del valor.

3.3 Propiedad, planta y equipo

Valuación

Las propiedades, planta y equipo están presentadas a su costo de adquisición o costo atribuido, menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponde.

El costo de adquisición incluye todos los costos directamente atribuibles a la ubicación del activo en el lugar y en las condiciones necesarias para que pueda operar de la forma prevista por la gerencia.

Costos posteriores

Con posterioridad al reconocimiento inicial del activo, sólo se capitalizan aquellos costos incurridos 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 las propiedades, planta y equipo se registran en resultados a medida que se incurren.

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.

Las vidas útiles estimadas para cada categoría son las siguientes:

Concepto	Años
Muebles y Útiles	10
Equipamiento de oficina	5

La Sociedad estima que los valores contables de las propiedades, planta y equipo no superan su valor de utilización económica.

3.4 Impuesto a la renta diferido

El gasto de impuestos representa la suma del impuesto corriente y el impuesto diferido.

El impuesto corriente a pagar se basa en la ganancia fiscal del año. La ganancia fiscal difiere de la ganancia neta del estado de resultados ya que excluye partidas de ingresos y gastos que son imponibles o deducibles en otros años, así como partidas que nunca serán imponibles o deducibles. Los pasivos corrientes de tipo fiscal, son valorados por las cantidades que se espera pagar a la autoridad fiscal, utilizando la normativa y tipos impositivos que se hayan aprobado, o estén a punto de aprobarse, a la fecha de cierre de ejercicio económico.

El impuesto diferido es el impuesto que se espera pagar o recuperar por las diferencias que existen entre el valor en libros de los activos y los pasivos en los estados financieros y por los valores de los mismos siguiendo los criterios fiscales utilizados en el cálculo de la renta gravable. El impuesto diferido es contabilizado utilizando el método del pasivo en el balance. Los pasivos por impuesto diferido son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporarias imponibles. Los activos por impuestos diferidos se reconocen siempre que sea probable que la Sociedad cuente con ganancias fiscales contra las que se puedan utilizar las diferencias temporarias deducibles.

El importe en libros de un activo por impuestos diferidos debe someterse a revisión a la fecha de cada balance. La empresa debe reducir el importe del saldo del activo por impuestos diferidos, en la medida que estime probable que no dispondrá de suficiente ganancia fiscal, en el futuro, como para permitir cargar contra la misma la totalidad o una parte, de los beneficios que comporta el activo por impuestos diferidos. Esta reducción deberá ser objeto de reversión, siempre que la empresa recupere la expectativa de suficiente ganancia fiscal futura, como para poder utilizar los saldos dados de baja.

3.5 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.

3.6 Préstamos y obligaciones

Los préstamos con intereses son 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 resultados, dentro de "resultados financieros" durante el periodo de financiamiento, utilizando tasas de interés correspondiente.

3.7 Beneficios al personal

Las obligaciones generadas por los beneficios otorgados al personal, de carácter legal o voluntario, se reconocen en cuentas de pasivo con cargo a pérdidas en el ejercicio en que se devengan.

Los cargos por remuneraciones y beneficios complementarios (aguinaldo y salario vacacional) se presentan en el Estado de resultados, al igual que los correspondientes a las cargas sociales devengadas en los períodos correspondientes.

3.8 Patrimonio

El Capital Social y los Resultados Acumulados al inicio de ese ejercicio se mantuvieron por su valor nominal.

3.9 Restricciones al pago de Dividendos

De acuerdo a lo establecido en el artículo 93 de la Ley 16.060 de Sociedades Comerciales se debe destinar el 5% de los resultados del ejercicio a la constitución de la reserva legal, hasta que la misma alcance el 20% del capital integrado. Cuando esta reserva se vea disminuida por cualquier razón, no se podrán distribuir dividendos hasta que la misma sea reconstituida.

Asimismo, el artículo 98 de la mencionada Ley establece que no se podrán distribuir utilidades hasta tanto no se cubran las pérdidas de los ejercicios anteriores.

3.10 Reconocimiento de ingreso de actividades ordinarias

El ingreso de actividades ordinarias procedente de la venta de servicios se reconoce cuando el servicio fue efectivamente prestado.

El ingreso de actividades ordinarias se mide al valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir, neta de descuentos e impuestos asociados con la venta.

Los servicios brindados por la empresa se prestan a través de un número indeterminado de actos, por lo cual los ingresos por la prestación de los mismos se reconocen en forma lineal.

4. INFORMACIÓN REFERENTE AL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

4.1 Efectivo y equivalentes de efectivo

El saldo al 31 de marzo de 2018 y 31 de diciembre de 2017 se compone de acuerdo al siguiente detalle:

(en Pesos Uruguayos)	31/03/2018	31/12/2017
Bancos	2,910,009	3,350,518
	2,910,009	3,350,518

4.2 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

El detalle de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar es el siguiente:

(en Pesos Uruguayos)	31/03/2018	31/12/2017
Corriente		
Deudores simples plaza	535,423	500,392
Partes relacionadas (Nota 8)	105,211	-
Intereses a cobrar	39,156	194,557
Intereses a vencer	(25,693)	(33,723)
Créditos fiscales	67,923	-
	722,020	661,226
No Corriente		
Depósitos en garantía (*)	25,307,424	17,991,815
	25,307,424	17,991,815

(*) Corresponde a un depósito en garantía en el Banco Central del Uruguay.

4.2.1 Depósitos en garantía

De acuerdo a lo establecido en la Circular Número 1.942 emitida el 25 de noviembre de 2005, se constituyó una garantía real a favor del BCU consistente en una prenda sobre depósito en el BCU por U.I. 2.500.000 (dos millones quinientas mil Unidades Indexadas), por las eventuales obligaciones que pudiera asumir con dicho Banco o con terceros en el ejercicio de su actividad como fiduciario.

El 21 de diciembre de 2006 se reforzó dicho depósito con U.I. 31.489, dándole cumplimiento al Artículo 116.15 de la Circular 1.942 ante la firma de un fideicomiso financiero privado. Durante el mes de enero de 2007 y ante la solicitud del BCU, se completó esta garantía adicional hasta llegar al 0,5% sobre el total de activos del fideicomiso creado depositando U.I. 199.850.

El 29 de junio de 2007, el 19 de setiembre de 2007 y el 4 de octubre de 2007 se reforzó dicha garantía en la suma de U.I. 183.522, U.I. 81.220 y U.I. 78.287 respectivamente ante la ampliación de la cartera administrada correspondiente al fideicomiso financiero de oferta privada.

El 13 de agosto de 2008, se reforzó la garantía en la suma de U.I. 332.970, ante la firma de un fideicomiso financiero de Oferta Pública, el que fue firmado el 15 de setiembre de 2008, importe que corresponde al 0,5% del monto de la emisión.

Con fecha 11 de abril del 2011 el Banco Central del Uruguay llevó a cabo una liberación parcial del depósito en garantía en Unidades Indexadas que fuera constituido en oportunidad de la firma de un fideicomiso financiero de oferta privada, debido a la cancelación parcial de los respectivos Títulos de Deuda y Certificados de Participación. La liberación ascendió a U.I. 450.000.

El 27 de junio de 2013 se efectuó una liberación del depósito en garantía en Unidades indexadas como resultado de la emisión de la mitad de los certificados de participación previstos para el Fondo de Tierras. Dicha liberación ascendió a U.I 2.000.000.

El 30 de julio de 2015 se reforzó la garantía en el Banco Central del Uruguay (BCU) en UI 200.000 para mitigar el efecto de la suba del tipo de cambio sobre la garantía requerida con respecto a la emisión de certificados de participación del fideicomiso financiero público.

El 22 de abril de 2016 se efectuaron cambios en la composición de los depósitos en garantía para cumplir con la nueva disposición del Banco Central que determina que los depósitos tienen que nominarse en la misma moneda que la emisión hecha por el fideicomiso. En este sentido se desafectaron UI 2.450.730 y se convirtieron en USD 260.050.

El 2 de agosto de 2016 se reforzó la garantía en el Banco Central del Uruguay (BCU) en UI 50.730 para reestablecer los niveles mantenidos en dicha moneda antes de los cambios efectuados de acuerdo al párrafo anterior.

El 4 de julio de 2017 se efectuó una liberación del depósito en Unidades Indexadas por la reducción de los certificados de participación del Fideicomiso Financiero Fondo de Tierras, ya que el mismo se transformó en Fideicomiso de Administración. Dicha liberación ascendió a U.I. 120.671.

El 2 de marzo de 2018 se amplió la garantía constituida ante el BCU en la suma de USD 250.000, a efectos de cubrir la garantía exigida para la futura emisión de un Fideicomiso Financiero de Oferta Pública.

Se presenta a continuación la evolución del depósito en U.I:

Fecha	Importe U.I.
22/12/2005	2,500,000
21/12/2006	31,489
30/01/2007	199,850
29/06/2007	183,522
19/09/2007	81,220
04/10/2007	78,287
13/08/2008	332,970
11/04/2011	(450,000)
19/02/2013	4,180,383
27/06/2013	(2,000,000)
30/07/2015	200,000
22/04/2016	(2,450,730)
02/08/2016	50,730
04/04/2017	(120,671)
	2,817,050

El siguiente es el detalle del depósito en dólares americanos:

Fecha	Importe USD
22/04/2016	260,050
02/03/2018	250,000
	510,050

4.3 Préstamos y obligaciones

En marzo 2018 se renovó el préstamo vigente al cierre del ejercicio anterior, cuyas condiciones aún están siendo negociadas.

A su vez se solicitó un nuevo préstamo según el siguiente detalle:

- 2 de marzo de 2018 –USD 250.025- tasa 2.26% anual – vencimiento el 29 de mayo de 2018.

Estos préstamos están garantizados con una prenda sobre títulos propiedad de terceros.

El saldo al 31 de marzo de 2018 y 31 de diciembre de 2017 se compone de la siguiente manera:

(en Pesos Uruguayos)	Marzo 2018				
	Menor a 1 año	1 año a 3 años	3 años a 5 años	Mayor a 5 años	Total
Préstamos bancarios USD - Scotiabank	-	-	-	7,382,559	7,382,559
Préstamos bancarios USD – Santander	7,097,960	-	-	-	7,097,960
Intereses a pagar	15,503	-	-	-	15,503
	7,113,463	-	-	7,382,559	14,496,022

(en Pesos Uruguayos)	Dicembre 2017				
	Menor a 1 año	1 año a 3 años	3 años a 5 años	Mayor a 5 años	Total
Préstamos bancarios USD - Scotiabank	-	-	-	7,491,260	7,491,260
Préstamos bancarios USD – Santander	-	-	-	-	-
Intereses a pagar	160,835	-	-	-	160,835
	160,835	-	-	7,491,260	7,652,095

4.4 Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

El saldo al 31 de marzo de 2018 y 31 de diciembre de 2017 se compone de acuerdo al siguiente detalle:

(en Pesos Uruguayos)	31/03/2018	31/12/2017
Corriente		
Proveedores de plaza	179,934	91,376
Acreedores por cargas sociales	107,550	105,576
Acreedores fiscales	-	17,281
Partes relacionadas (Nota 8)	3,198,496	3,226,722
Otras deudas	316,980	382,479
	3,802,960	3,823,434

4.5 Activo/Pasivo por Impuesto a la renta diferido y su efecto en resultados

El detalle de las partidas incluidas en el activo/pasivo fiscal por el impuesto a la renta diferido al 31 de marzo de 2018 y 31 de diciembre de 2017 es el siguiente:

	31/03/2018	31/12/2017
Efecto fiscal de diferencias temporarias imponibles y deducibles		
Propiedades, planta y equipo	2,299	2,299
Pérdida fiscal de ejercicios anteriores	-	-
Activo / Pasivo por impuesto diferido	2,299	2,299

El impuesto a la renta es calculado sobre la base de una tasa equivalente a 25% sobre el resultado fiscal del ejercicio.

4.6 Patrimonio

4.6.1 Aportes de Propietarios

La evolución del Capital Integrado ha sido la siguiente:

Fecha	Importe de la Integración $ UY
01.09.2003	350,000
02.12.2004	2,650,000
03.02.2005	1,000,000
31.08.2005	1,000,000
16.12.2005	686,908
05.06.2006	1,000,000
26.02.2007	329,535
31.03.2011	1,037,376
01.11.2001	750,000
31.03.2012	900,000
28.12.2012	400,000
Saldo al 31.03.2018	10,103,819

4.6.2 Reservas

Las reservas fueron creadas en concordancia con disposiciones legales y de acuerdo con las respectivas decisiones tomadas en Asamblea de accionistas.

Fecha	Importe de la constitución $ UY
25.03.2009	16,145
07.04.2010	25,757
21.04.2014	40,706
21.04.2015	72,873
19.04.2016	47,162
14.04.2017	52,688
Saldo al 31.03.2018	255,331

5. INFORMACIÓN REFERENTE AL ESTADO DE RESULTADOS

5.1 Ingresos de actividades ordinarias

El saldo al 31 de marzo de 2018 y 2017 corresponde a los honorarios fiduciarios devengados en el período.

5.2 Gastos de administración

El saldo al 31 de marzo de 2018 y 2017 se compone de acuerdo al siguiente detalle:

(en Pesos Uruguayos)	31/03/2018	31/03/2017
Retribuciones y cargas sociales	969,113	649,679
Honorarios profesionales	88,380	26,188
Depreciaciones	2,008	5,266
Seguros	5,966	5,053
Otros gastos	9,298	27,200
	1,074,765	713,386

5.3 Resultados financieros

El saldo al 31 de marzo de 2018 y 2017 se compone de acuerdo al siguiente detalle:

	31/03/2018	31/03/2017
(en Pesos Uruguayos)		
Resultado por depósito UI	327,059	245,083
Intereses ganados	46,714	29,025
Ingresos financieros	373,773	274,108
Diferencia de cambio	(28,518)	(52,150)
Intereses perdidos	(46,714)	(29,025)
Comisiones financieras	(11,759)	(6,596)
Costos financieros	(86,991)	(87,771)

6. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Las actividades de la Sociedad están expuestas a diversos riesgos financieros. El programa de gestión del riesgo global de la Sociedad se centra en la incertidumbre de los mercados financieros y trata de minimizar los costos de capital de la Sociedad recurriendo a medios adecuados de financiación, y de gestionar y controlar con eficacia los riesgos financieros de la Sociedad.

La gestión de riesgos de la Sociedad comporta un seguimiento constante de los riesgos materiales identificados, determinar el orden de prioridad de los riesgos según su probabilidad en todos los niveles de la organización y tomarlos en consideración en los procesos de planificación estratégica y de negocios. También es importante identificar y gestionar las oportunidades vinculadas de forma eficiente. Los riesgos pueden ser específicos de la empresa o estar ligados al sector o a un mercado geográfico. Es importante señalar que no todos estos riesgos se encuentran dentro del control de la Sociedad.

En la Sociedad, la identificación, evaluación y mitigación de riesgos es responsabilidad de la dirección, que se centra en una gestión puntual y correcta de los riesgos.

Los principales riesgos financieros derivados son el riesgo de mercado, el riesgo de liquidez y el riesgo crediticio. Los riesgos e incertidumbres principales que afronta el negocio, se exponen a continuación sin seguir un orden especial de posible materialidad o probabilidad de ocurrencia:

6.1 Riesgo de mercado

6.1.1 *Riesgo de tipo de cambio*

La moneda principal de sus operaciones es el peso uruguayo por lo que el riesgo de moneda está dado por los costos y por las operaciones que se

realizan en una moneda diferente al peso uruguayo. La moneda que origina principalmente este riesgo es el dólar estadounidense. Este riesgo es monitoreado de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables para la empresa.

El cuadro siguiente muestra un desglose de la posición monetaria neta en las monedas en las que opera:

	31/03/2018		
Activo	**USD**	**UI**	**Equivalente en $**
Efectivo y equivalentes de efectivo	102,505	-	2,910,014
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	18,451	-	523,755
Depósitos en garantía	510,050	2,817,050	25,307,423
Total Activo	**631,006**	**2,817,050**	**28,741,192**
Pasivo			
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	(97,434)	-	(2,766,046)
Préstamos bancarios	(510,075)	-	14,480,519
Intereses por pagar	(546)	-	15,503
Total Pasivo	**(608,055)**	**-**	**11,729,976**
Posición neta (pasiva)/activa	**22,951**	**2,817,050**	**40,471,168**

	31/12/2017		
Activo	**USD**	**UI**	**Equivalente en $**
Efectivo y equivalentes de efectivo	116,111	-	3,344,795
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	17,504	-	504,229
Depósitos en garantía	260,050	2,817,050	17,991,815
Total Activo	**393,665**	**2,817,050**	**21,840,839**
Pasivo			
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	(12,219)	-	(351,963)
Préstamos bancarios	(260,050)	-	(7,491,260)
Intereses por pagar	(5,583)	-	(160,835)
Total Pasivo	**(277,852)**	**-**	**(8,004,058)**
Posición neta (pasiva)/activa	**115,813**	**2,817,050**	**13,836,781**

6.1.2 *Riesgo de tasa de interés*

La Sociedad mantiene una posición neta neutra al riesgo.

6.1.3 *Riesgo de precio*

La Sociedad no mantiene activos financieros que se encuentran sujetos a riesgos en la variación del precio de mercado.

6.2 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se encuentra mitigado por el tipo de operativa que realiza la Sociedad.

Si bien los activos de corto plazo no son suficientes para cubrir los pasivos del mismo período, la Sociedad cuenta con el apoyo de sus accionistas para proporcionar la liquidez necesaria para continuar operando.

6.3 Riesgo crediticio

La Sociedad está expuesta a riesgo crediticio en relación a las pérdidas que podrían tener que ser reconocidas si las contrapartes incumplen las disposiciones contractuales. La exposición al riesgo crediticio se refiere a disponibilidades, deudores por ventas y depósito en garantía en BCU.

El riesgo crediticio de los saldos bancarios es limitado debido a que las contrapartes son bancos estatales o internacionales de primera línea.

El riesgo crediticio de la Sociedad atribuible a sus cuentas por cobrar se encuentra concentrado en una reducida cantidad de clientes (fideicomisos administrados). No se observan riesgos relevantes en los deudores de la Sociedad.

7. GARANTÍAS Y RESTRICCIÓNES AL USO DE LOS ACTIVOS

De acuerdo a lo establecido en el Artículo 104 del Libro I - Título VI, de la Recopilación de Normas de Control del Mercado de Valores, la Sociedad debe constituir una garantía real a favor del Banco Central del Uruguay por las eventuales obligaciones que pudiera asumir con dicho Banco o con terceros en el ejercicio de su actividad como fiduciario por un monto no inferior a UI 2.500.000 (dos millones quinientos mil Unidades Indexadas).

La citada garantía deberá incrementarse en forma previa a cada emisión en un 0,5% del valor nominal de los títulos de deuda, certificados de participación o títulos mixtos a emitir, hasta llegar a un monto máximo equivalente a la Responsabilidad Patrimonial Básica exigida para Bancos.

El saldo del rubro Depósito en garantía BCU (ver Nota 4.21) corresponde a la garantía constituida en el Banco Central del Uruguay a efectos de cumplir con la normativa antes mencionada.

8. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

8.1 Saldos con partes relacionadas

Los saldos con partes relacionadas son los siguientes:

	31/03/2018	31/12/2017
ACTIVO		
Activo Corriente		
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar		
The Winterbotham trust company (Uruguay) S.A.	105,211	-
	105,211	-
PASIVO		
Pasivo Corriente		
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar		
The Winterbotham trust company (Uruguay) S.A.	3,198,496	3,226,722
	3,198,496	3,226,722

Los saldos activos y pasivos se generan en la operativa comercial no habiéndose pactado tasa de interés ni vencimiento.

8.2 Transacciones con partes relacionadas

El siguiente es el detalle de las transacciones con partes relacionadas efectuadas por la Sociedad:

Transacciones con vinculadas

	31/03/2018	31/12/2017
Ingresos de actividades ordinarias		
The Winterbotham trust company (Uruguay) S.A.	86,238	-
	86,238	-
Resultados financieros		
The Winterbotham trust company (Uruguay) S.A.	37,641	48,586
	37,641	48,586
Gastos de Administración		
The Winterbotham trust company (Uruguay) S.A.	(9,415)	(49,526)
	(9,415)	(49,526)

8.3 Personal clave

Por acta de Asamblea Ordinaria de fecha 25 de abril de 2018 se aprobó la remuneración del síndico de la Sociedad.

9. FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS

9.1 Fideicomiso Financiero Oriental I

Con fecha 21 de diciembre de 2006 la Sociedad suscribió un contrato de fideicomiso financiero de oferta privada. Dicho Fideicomiso compró una cartera de créditos incobrables para ser gestionada por un administrador y un set de estudios jurídicos, los cuales buscarán maximizar el recupero y así, el retorno de los fondos invertidos por los tenedores del título de participación. El monto de la compra de la cartera ascendió a un valor aproximado de USD 3 millones.

Con fecha 31 de mayo de 2007 se modificó el contrato mencionado para la compra de una segunda cartera de créditos incobrables aumentando de esta manera los bienes fideicomitidos en aproximadamente USD 2.6 millones.

Con fecha 12 y 24 de octubre de 2007 se volvió a modificar el contrato de fideicomiso mencionado por la compra de dos carteras adicionales de créditos incobrables aumentando así los bienes fideicomitidos en aproximadamente USD 1.1 y USD 0.7 millones respectivamente.

El 22 de noviembre de 2016 eleva nota ante el Banco Central del Uruguay a efectos de transformar el fideicomiso financiero privado a un fideicomiso de administración. El 15 de febrero de 2017 el Banco Central del Uruguay autorizó en forma expresa la transformación del fideicomiso, por lo que el 5 de mayo de 2017 se firmó la octava modificación del mismo, la cual fue

inscripta en el Registro Nacional de Actos Personales el 9 de mayo de 2017, convirtiéndose de ese modo en un fideicomiso de administración.

9.2 Fideicomiso Financiero Fondos de Tierras Uruguay

Con fecha 4 de marzo de 2013 el Banco Central del Uruguay, mediante la comunicación 2013/024, aprobó la inscripción de los Certificados de Participación del Fideicomiso Financiero de Oferta Pública denominado Fondo de Tierras Uruguay en el Registro de Mercado de Valores.

Los Certificados de Participación escriturales fueron ofrecidos públicamente el día 24 de abril de 2013, habiéndose integrado al día siguiente por los Beneficiarios el total de efectivo por USD 52.010.000. Dichos certificados cotizan en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA).

9.3 Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral

El 8 de noviembre de 2017, la sociedad suscribió un contrato de fideicomiso financiero, el que aún se encuentra con condición suspensiva por parte del BCU.

9.4 Fideicomiso de Garantía Inmobiliario Hipotecalo I

El 28 de noviembre de 2017, la Sociedad suscribe un contrato de fideicomiso de garantía inmobiliaria. El fideicomiso no ha tenido actividad operativa hasta el momento.

10 CONTINGENCIAS

La entidad tiene pasivos contingentes con respecto a garantías bancarias y otras, y por otros conceptos que surgen en el curso normal de los negocios, de cuyas resoluciones no se anticipa ningún pasivo significativo.

11 HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO

Con posterioridad al 31 de marzo de 2018 no se han producido otros hechos o circunstancias distintas de las mencionadas anteriormente que afecten significativamente la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo de la sociedad.

ANEXO 9: DECLARACIÓN JURADA DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE DECLARANDO QUE NO SE ENCUENTRA ALCANZADA POR LAS INCOMPATIBILIDADES ESTABLECIDAS EN EL ARTÍCULO 13.5 DE LA RECOPILACIÓN DE NORMAS DE MERCADO DE VALORES DEL BCU.

BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.
Misiones 1537 Piso 6 Montevideo - Uruguay C.P. 11000
Tel.: (598) 2917.00.00* Fax: (598) 2917.00.00 int. 4
E_mail: bevsa@bevsa.com.uy

Montevideo, 08 de noviembre de 2017

Sres. Banco Central del Uruguay
Superintendencia de Servicios Financieros
Presente

Ref. : Declaración Jurada Entidad Representante

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia al Contrato de Entidad Representante suscrito por la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) con Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión en su carácter de Fiduciario Financiero del denominado **"Fideicomiso Financiero Tierras del Litoral"** (el "Fideicomiso"), por la cual BEVSA asumió el rol de Representante de los Titulares al amparo de lo previsto en la Ley Nº 18.627, arts. 456, 457 y 464 de la Ley Nº 16.060, Decreto Reglamentario Nº 322/011, y Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU.

De conformidad con lo dispuesto por la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU, BEVSA y su representante legal juran y declaran que no tienen respecto de sus obligaciones como Entidad Representante ninguna incompatibilidad de las previstas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores para ejercer sus funciones de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Entidad Representante, y la normativa vigente.

Por la presente, Eduardo Barbieri, en mi calidad de representante legal de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., declaro bajo juramento que la declaración realizada anteriormente es cierta y veraz, no existiendo respecto de BEVSA ni de su representante incompatibilidad alguna de las previstas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del

BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.
Misiones 1537 Piso 6 Montevideo – Uruguay C.P. 11000
Tel.: (598) 2917.00.00* Fax: (598) 2917.00.00 int. 4
E_mail: bevsa@bevsa.com.uy

Mercado de Valores para actuar como Entidad Representante, asumiendo toda la responsabilidad por dicha declaración.-

Asimismo, declaro saber que la no concordancia de la presente declaración me hará pasible de la aplicación de las sanciones dispuestas por la normativa vigente.

Sin otro particular saludamos a Uds. muy atentamente,

p. BEVSA

Ec. Eduardo Barbieri
C. I.: 1 323 038 - 3

$ 160
01/01/09 12

ANEXO 10: CÓDIGO DE ÉTICA



WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A.
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

CÓDIGO DE ETICA

1



Asunto: **CÓDIGO DE ETICA**

Para uso por: Todo el personal

Fecha de aprobación: Abril 2015

Contenido:

1. Introducción

2. Ámbito de aplicación

3. Principios de Ética

4. Preeminencia del interés del Cliente

5. Confidencialidad

6. Compromiso en el reporte de desviaciones al Código

7. Conductas contrarias a la Ética

8. Sanciones

9. Difusión

10. Vigencia



1. Introducción

Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión ("Winterbotham") tiene un fuerte compromiso por el cumplimento de la normativa local y reconoce la importancia fundamental de la presencia de valores éticos en la conducción de sus negocios. Por este motivo, adopta el presente Código de Ética (el "Código") con el objetivo de establecer un marco de referencia que sirva de base a la actuación de Winterbotham, promoviendo los valores de conducta ética y profesional.

En el presente Código se establecen los principios y valores generales que rigen las actuaciones y los estándares de comportamiento ético que se espera de todos los integrantes de la organización, incluyendo el Personal Superior.

El Código de Ética forma parte de las políticas que rigen el accionar del personal de Winterbotham, no teniendo por objeto la revocación o reemplazo de las disposiciones contenidas en otras normas internas, sino su complementación.

2. Ámbito de Aplicación

El Código se aplica, con carácter obligatorio, a todos los integrantes de Winterbotham, incluso a aquellos contratados a término o que se encuentren prestando funciones en el período de prueba, así como a los miembros del Directorio y al Personal Superior (el "Personal"). El Código no modifica la relación laboral existente entre Winterbotham y sus empleados, ni crea derechos, ni vínculos contractuales.

Es obligación del Personal la lectura, conocimiento y cumplimiento de lo establecido en el presente Código. Cualquier duda o controversia sobre sus contenidos o sobre comportamientos éticos en el desempeño de las tareas deberán ser formuladas por escrito al Oficial del Cumplimiento con copia al Directorio.

A efectos de este Código, el término "Cliente" se aplica a todo aquel que mantenga una relación contractual con Winterbotham.

Para su apropiada aplicación, se requiere que todos los empleados, sin distinción de nivel jerárquico, conozcan cabalmente su contenido, por este motivo se entregará una copia a cada uno de ellos y se publicará en la página web de la institución para que el mismo se encuentre asimismo a disposición de los clientes.

3. Principios de Ética

El presente Código tiene por objetivo principal guiar las acciones entre todos los integrantes de la organización y la interacción con sus Clientes. En este sentido, deberán mantener una actitud amable y respetuosa, especialmente deberán conducirse con honestidad, transparencia, responsabilidad y respeto. La buena fe, lealtad, confidencialidad y ética profesional deberá estar presente en el actuar de todo el personal.

Asimismo, los empleados de Winterbotham deberán:



3.1 Adecuar sus actos a principios de lealtad y ética comercial.
3.2 Llevar a cabo sus actividades con probidad e imparcialidad.
3.3 Observar las leyes y decretos que rigen su actividad, así como las normas generales e instrucciones particulares dictadas por la Superintendencia de Servicios Financieros.
3.4 Asumir el compromiso de informar al Banco Central del Uruguay acerca de las infracciones a las referidas regulaciones de las que tengan conocimiento.
3.5 Otorgar absoluta prioridad al interés de sus Clientes, con el fin de evitar conflictos de interés. Ante situaciones de conflicto, deberá resolverse la situación de manera justa e imparcial, evitando privilegiar a cualquiera de las partes.
3.6 Prestar asesoramiento con lealtad y prudencia.
3.7 Evitar cualquier práctica o conducta que distorsione la eficiencia de los mercados en los cuales operan, tales como: la manipulación de precios, la competencia desleal, el abuso de poder dominante, el uso indebido de información privilegiada, así como cualquier otra que produzca efectos similares a las antes mencionadas.
3.8 Ejecutar con diligencia las órdenes recibidas según los términos en que éstas fueron impartidas.

4. Preeminencia del interés del Cliente

Winterbotham y su personal, deberán interponer siempre el legítimo interés del Cliente al propio. Operar en beneficio propio, en desmedro o perjuicio del Cliente, cuando este tuviere operaciones pendientes de ejecución, constituye una infracción grave a la ética, que será sancionada de conformidad a lo dispuesto en el capítulo final de este Código. Ello sin perjuicio de las medidas administrativas o judiciales que se le pudieran aplicar.

Winterbotham y su personal, no podrán descuidar los intereses de los Clientes que inviertan en los fondos o fideicomisos que administra Winterbotham, ni aun con motivo del ejercicio de las actividades complementarias que les hayan sido autorizadas por la autoridad competente.

5. Confidencialidad

Winterbotham y su personal guardarán estricta reserva y confidencialidad respecto de la información a que tengan acceso por razón de sus funciones en relación a Winterbotham y sus Clientes, incluyendo sin que implique limitación, información, contratos, órdenes, operaciones, fondos o valores que tengan invertidos, entre otras, accionistas, empleados y proveedores que no sea pública. Dicha información no podrá ser revelada a ningún otro cliente, ni a terceros, sin consentimiento previo y por escrito del cliente o por resolución fundada de la autoridad competente conforme la normativa aplicable.

La obligación de confidencialidad alcanza a toda persona que participe en cualquier concepto en la dirección, gestión, control o auditoria de Winterbotham así como toda persona empleada o contratada por este y que tenga conocimiento en el marco de su actividad profesional de informaciones referidas.



6. Compromiso en el reporte de desviaciones al Código

Los empleados deberán comunicar al Oficial de Cumplimiento, sin miedo a repercusiones negativas, cualquier situación que ocurra en Winterbotham y que pueda ser considerada contraria con las disposiciones del presente Código. Sin perjuicio del canal de reporte definido, los empleados tienen el derecho de contactar a los Directores de Winterbotham.
Por su parte, el Oficial de Cumplimiento deberá comunicar al Directorio cualquier desvío o incumplimiento detectado.

7. Conductas contrarias a la Ética

Competencia desleal

Las prácticas de competencia desleal, constituyen una falta grave a la ética, por lo que Winterbotham y su Personal se abstendrán de incurrir en ellas, ya sea por acción u omisión
Para los efectos de lo dispuesto en el inciso precedente, se consideraran prácticas de competencia desleal, entre otras:
a) Atraer a clientes potenciales o conservar los actuales, otorgando beneficios no compatibles con las sanas prácticas y buenas costumbres del mercado
b) Ofrecer productos, servicios o combinaciones de ambos a precios o tarifas inferiores a los previstos en los reglamentos y los costos asociados a dichos servicios, con el objeto de obtener un negocio en perjuicio de un competidor
c) Garantizar, directa o indirectamente, rentabilidades o desempeños en instrumentos de renta variable a sus clientes
d) Operar en forma conjunta de manera de restringir la oferta en perjuicio de los Clientes

Incentivos prohibidos

Estarán permitidas las atenciones comerciales, tales como: canastas de fin de año y otros regalos, pero no podrá recibirse para provecho propio, premios, primas de fin de año, o cualquier suma de dinero entregada en forma de retribución. Las atenciones comerciales en dinero corresponderán a Winterbotham, y cuando ello ocurra deberán ser entregadas de inmediato a la Sociedad.
Por otra parte, las atenciones comerciales o descuentos otorgados por los empleados de Winterbotham en el desempeño de sus funciones a sus clientes, no podrán superar la suma de USD 100, y al momento de otorgarse la misma se deberá solicitar autorización por escrito al Oficial de Cumplimiento para su aprobación.
A los efectos del presente Código, no tendrán consideración de beneficio personal la asistencia a actos sociales, seminarios u otro tipo de actividades formativas que hayan sido debidamente autorizadas por este Agente, como asimismo, las invitaciones a almuerzos profesionales y la aceptación de cualquier regalo promocional o de cortesía.



Uso de información privilegiada

Winterbotham y su personal guardarán estricta reserva de la información privilegiada a que tenga acceso en razón de las actividades que desarrolle, y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir para sí o para terceros, directa o indirectamente, valores en tanto la ventaja o provecho obtenido en dicha inversión provenga de información privilegiada obtenida como dependiente de Winterbotham. No obstante, en caso de poseer información privilegiada, podrá hacer operaciones respecto de los valores a que ella se refiere, por cuenta de terceros no relacionados con ellos, siempre que la orden y las condiciones específicas de la operación provengan del cliente, sin asesoría ni recomendación de ella.

8. Sanciones

El incumplimiento de las disposiciones establecidas en el presente Código será pasible de la aplicación de sanciones internas, sin perjuicio de aquellas de carácter civil o penal que puedan corresponder de conformidad con las leyes de la República Oriental del Uruguay y/u otras regulaciones aplicables.

9. Difusión

El presente Código de Ética se incorporará en el sitio de Internet de Winterbotham para facilitar su consulta por parte de cualquier interesado. Sin perjuicio de ello, el referido documento se encontrará a disposición de quien lo solicite personalmente en las oficinas de Winterbotham.

10. Vigencia

El presente Código entra en vigencia a partir de su aprobación por el Directorio de Winterbotham y se revisará con una frecuencia no menor a tres años.

ANEXO 11: CÓDIGO GENERAL DE CONDUCTA

Winterbotham Fiduciaria S.A.
Administradora de Fondos de Inversión

CÓDIGO GENERAL DE CONDUCTA

Abril de 2018

ÍNDICE.

I. ÁMBITO DE APLICACIÓN ____ 3

II. VALORES Y PRINCIPIOS ÉTICOS DE WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN ____ 3

III. PAUTAS DE ACTUACIÓN DE NUESTROS EMPLEADOS RESPECTO A REGULADORES, ACCIONISTAS, CLIENTES, PROVEEDORES Y SOCIEDAD EN GENERAL. ____ 5

IV. PREVENCIÓN DEL ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA O CONFIDENCIAL. ____ 7

V. SOBRE LA PREVENCIÓN DE LAVADO DE ACTIVOS PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DELICTIVAS Y FINANCIAMIENTO DEL TERRORISMO ____ 8

VI. ADHESIÓN AL CÓDIGO ____ 11

VII. PROCESO DE REVISIÓN. ____ 11

I. ÁMBITO DE APLICACIÓN

El presente código es de aplicación a toda la estructura institucional de Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión (en adelante "Winterbotham") sin excepciones y contemplativo de las relaciones de la empresa con sus clientes, proveedores, empleados y la comunidad dentro de la cual desarrolla sus actividades.

En este sentido, el contenido del mismo es notificado en forma expresa a todos los sujetos alcanzados, sucediendo lo mismo en oportunidad de cada modificación o ampliación que se verifique respecto de sus disposiciones, a fin de lograr que todos se mantengan en pleno conocimiento de los cambios que se van produciendo.

II. VALORES Y PRINCIPIOS ÉTICOS DE WINTERBOTHAM FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Winterbotham apunta en su gestión a establecer relaciones duraderas y mutuamente beneficiosas para con sus grupos de interés, accionistas, clientes, empleados y sociedad en general, conjugando aspectos claves como la confianza, privacidad y trato personalizado con especial atención al detalle y las necesidades del negocio que se plantea.

Asimismo reconoce la importancia de desarrollar sus modelos de negocios de acuerdo con fuertes normas éticas considerando que ésta es la única forma posible de conducirse de la empresa así como respecto de la comunidad en donde opera.

Este código pretende guiar nuestras acciones y aquellas de las personas con las que trabajamos estrechamente, alentando una forma de trabajar honesta, responsable y respetuosa, generando confianza.

En este sentido, se pretende que todo el personal actúe de acuerdo con las normas más elevadas de integridad moral y profesional, cumpliendo con las leyes, regulaciones, prácticas y guías vigentes aplicables.

Para alcanzar nuestros objetivos y cumplir la misión que nos hemos propuesto, constituyen elementos esenciales los siguientes valores institucionales:

1. MOTIVACIÓN.

La empresa se erige sobre un pilar fundamental, cual es el de proporcionar una oportunidad de trabajo desafiante y gratificante para el personal en un entorno dinámico donde el trabajo en equipo y la iniciativa y creatividad individual se combinan para producir resultados excepcionales.

2. IGUALDAD DE OPORTUNIDADES.

Como corolario del anterior, supone un principio básico el asegurar a todas las partes interesadas que serán recompensados equitativamente, proporcionando a todos las mismas oportunidades de acceso al trabajo y promoción en la estructura orgánica de la Sociedad; guiando los procesos de selección y promoción del personal con objetividad, actitud abierta a la diversidad e identificando a las personas más acordes con el perfil y necesidades del puesto a cubrir, distribuyendo en forma ecuánime los recursos humanos disponibles.

3. RESPONSABILIDAD Y COMPROMISO CON LA SOCIEDAD EN GENERAL.

Es elemental un actuar responsable en nuestro ámbito de actuación y el mercado en que operamos, desarrollando negocios y relaciones con personas físicas y jurídicas de sólida reputación.

Así, Winterbotham se abstiene de entablar relaciones con personas o entidades que puedan poner en riesgo el prestigio o buen nombre de la Sociedad.

4. EXCELENCIA PROFESIONAL.

Consideramos cada uno de nuestros clientes como único y ofrecemos a estos un trato diferenciado y personalizado, ofreciéndoles estructuras a la medida de sus necesidades e intereses y estándares máximos de calidad, a fin de lograr relaciones estrechas y duraderas con nuestros clientes.

5. ENTORNO SALUDABLE.

Winterbotham se compromete a mantener un entorno de trabajo productivo y saludable. Se prohíbe en el lugar de trabajo o mientras que se realicen tareas relacionadas al mismo, la venta o el mal uso de sustancias controladas, utilizar o estar bajo influencia de drogas ilegales o cualquier otro abuso de sustancia.

III. PAUTAS DE ACTUACIÓN DE NUESTROS EMPLEADOS RESPECTO A REGULADORES, ACCIONISTAS, CLIENTES, PROVEEDORES Y SOCIEDAD EN GENERAL.

La trayectoria de Winterbotham, el respaldo de su casa matriz como entidad autorizada y regulada, son elementos tangibles de eficacia y solvencia. La confianza de nuestros clientes y la

relación personal que existe con cada uno de ellos son el más valioso de los avales y nuestra mejor carta de presentación.

Así, nuestro principal objetivo es brindar a nuestros clientes un servicio de calidad Premium. Para ello contamos con personal altamente calificado y entrenado.

Asimismo nos hallamos comprometidos a una estricta adhesión a las leyes y regulaciones aplicables, por lo que se espera que la totalidad de nuestros empleados cumplan con los requerimientos comprendidos en las mismas, así como también con las políticas internas definidas a fin de llevar a cabo cualquier actividad de negocios de la empresa.

Únicamente aquellos empleados que están específicamente autorizados por escrito por Winterbotham podrán firmar documentos en representación de la empresa. El universo de firmantes autorizados deberá ser revisado en forma periódica en conjunto con la revisión de las tareas asignadas a cada empleado.

En la misma medida, Winterbotham se asienta sobre la base de la confidencialidad, constituyendo ésta junto a la confianza, el soporte de las relaciones duraderas que benefician a clientes y la propia institución.

El personal debe evitar asumir situaciones o actividades que potencialmente puedan llegar a interferir con la habilidad de actuar en pos de los intereses de la empresa o sus clientes, las cuales pudieran representar un conflicto entre los intereses personales y profesionales de la organización.

La empresa desalienta la aceptación de presentes por parte del personal y sus familiares. Sin embargo, si el rechazo de un pequeño regalo pudiere ser visto como una ofensa por parte de

quien lo realiza, se solicitará a la gerencia orientación sobre la decisión a tomar. En caso de recibir pequeños presentes en ocasiones especiales como ser Navidad, los mismos pueden ser aceptados.

Respecto a posibles comunicaciones con la prensa, en caso el empleado se exprese como individuo independiente, el mismo deberá manifestar que sus expresiones u opiniones lo son a título personal, no pudiendo atribuir sus dichos a la empresa. Como miembro del personal de la empresa toda consulta recibida de la prensa deberá ser redirigida a la gerencia. Aquellas invitaciones recibidas por parte de la radio o televisión, o cualquier medio de difusión masiva, en representación de la empresa, deberán ser consideradas de la misma forma.

IV. PREVENCIÓN DEL ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA O CONFIDENCIAL.

Todo empleado, sin excepciones de ningún tipo, asume -desde el inicio de sus actividades- el compromiso expreso de no divulgar a tercero alguno y/o permitir que la información, documentación y/o datos a los que tuviese acceso en virtud del cargo que ocupa, sean divulgados o llegasen a ser de conocimiento de otros, ya sea intencionalmente o por falta del cuidado adecuado en su manejo, siendo de su conocimiento que los mismos tienen carácter estrictamente confidencial.

Lo anterior es extensivo a la no utilización de dicha información y/o datos en beneficio propio y/o de terceros para otros propósitos distintos para los que están destinados.

V. SOBRE LA PREVENCIÓN DE LAVADO DE ACTIVOS PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DELICTIVAS Y FINANCIAMIENTO DEL TERRORISMO

V. I. CONSIDERACIONES Y PRINCIPIOS GENERALES.

Winterbotham Fiduciaria S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión adopta las siguientes normas de conducta a los efectos de determinar las bases de comportamiento para evitar la legitimación de activos provenientes de actividades delictivas y del financiamiento del terrorismo.

En este sentido, cuenta con un "Manual de Procedimientos para la Prevención de Lavado de Activos Proveniente de Actividades Delictivas y Financiamiento del Terrorismo", el que regula exhaustivamente los principios, protocolos y normas concretas de actuación de sus funcionarios, imprescindibles para la correcta consecución de los fines de este documento y para el cabal cumplimiento del Sistema de Prevención de Legitimación de Activos Provenientes de Actividades Delictivas y Financiamiento del Terrorismo.

V.II. CRITERIOS DE COMPORTAMIENTO.

I. Conocimiento del cliente.

1°.- Winterbotham destinará sus mejores esfuerzos para identificar a los clientes que contraten sus servicios. Con tal fin solicitará la documentación idónea para acreditar tal extremo y prevista en el Manual elaborado a tales efectos.

2°.- No prestará servicios a aquellas personas que se nieguen a brindar su identificación.

3°.- Recabará información de los clientes que contraten sus servicios, mediante las referencias personales o bancarias que permitan conocer fehacientemente los antecedentes del solicitante, su solvencia económica y su actividad.

4°.- Reunirá información sobre todos sus nuevos clientes, con especial atención en aquellas personas que efectúen operaciones que involucren importes superiores a USD 100.000 (dólares estadounidenses cien mil).

5°.- Elaborará una base de datos con información sobre las personas que hayan intervenido en transacciones en efectivo, por importes superiores a USD 10.000 (dólares estadounidenses diez mil).

II. Realización de operaciones financieras

6°.- Se abstendrá de realizar aquellas operaciones respecto de las que existan motivos razonables para entender que se encuentran vinculadas a la legitimación de activos provenientes de actividades delictivas.

7°.- Verificará en cada caso la existencia de una adecuada justificación de la procedencia de los fondos, con especial atención en aquellas operaciones que impliquen inversiones mayores a USD 100.000 (dólares estadounidenses cien mil).

III. Normas de Cooperación

8.- Winterbotham se obliga, siempre cumpliendo con las normas que le imponen su deber de secreto profesional, a colaborar diligentemente con las autoridades competentes en las

indagatorias vinculadas a la prevención o represión de la legitimación de activos provenientes actividades delictivas y el financiamiento del terrorismo.

IV. Políticas de prevención

9°.- Ha desarrollado políticas de prevención apropiadas y suficientes, tomando como base las disposiciones dictadas a estos fines por el Banco Central del Uruguay, para evitar que los servicios que presta se utilicen para legitimar activos provenientes de actividades delictivas y financiamiento del terrorismo. Para ello ha adoptado, un Manual de Procedimientos para la Prevención de la Legitimación de Activos Provenientes de Actividades Delictivas y Financiamiento del Terrorismo.

10°.- Procurará, a través de los mecanismos que considere adecuados, diversas instancias de capacitación a los efectos de informar y entrenar a su personal en las distintas medidas globales de prevención.

11°.- Sin perjuicio de las instancias de capacitación que Winterbotham realice en general, establecerá programas específicos de prevención para el personal y/o los sectores que se entienda convenientes.

12°.- Las autoridades de Winterbotham difundirán entre su personal las responsabilidades legales por la eventual participación en actividades vinculadas a la legitimación de activos de origen delictivo y el financiamiento del terrorismo.

13°.- El personal de Winterbotham debe ser consciente de la necesidad de informar las transacciones inusuales o sospechosas realizadas por sus clientes, entendiendo por tales las

efectuadas o no, realizadas en forma periódica o aislada, que, de acuerdo con los usos y costumbres de la actividad del cliente resulten sin justificación económica o legal evidente, de complejidad inusitada o injustificada o involucren activos cuya procedencia imponga dudas sobre su origen lícito.

El personal que detecte alguna transacción inusual o sospechosa debe comunicarla en forma inmediata a su Superior o al Oficial de Cumplimiento manteniendo absoluta reserva de estas acciones frente al cliente. El Oficial de Cumplimiento es el responsable del análisis de las operaciones consideradas inusuales o sospechosas y de su reporte a la Unidad de Análisis e Inteligencia Financiera en caso de corresponder.

VI. ADHESIÓN AL CÓDIGO

El presente documento pretende contemplar las políticas clave de la empresa. Se requiere que todos sus empleados, directores y apoderados tomen conocimiento y cumplan con las pautas planteadas en el mismo. Se deja constancia que otras personas que puedan llegar a realizar servicios para la empresa pueden llegar a estar sometidos al código mediante un acuerdo o contrato.

VII. PROCESO DE REVISIÓN.

El presente Código de Conducta ha sido aprobado por el Directorio y queda sujeto a revisión general dentro de un período no mayor a los tres años.