PROGRAMA GLOBAL DE FIDEICOMISOS INMOBILIARIOS "PILAY"
SUPLEMENTO DE PROSPECTO
FIDEICOMISO FINANCIERO "PILAY I"

PILAY S.A.
Fiduciario

Valores Fiduciarios v/n $ 12.000.000

Valores de Deuda Fiduciaria v/n $ 2.000.000

Certificados de Participación Clase A		Certificados de Participación Clase B	
Sub-Clase A-1 hasta un v/n de $ 2.000.000	**Sub-Clase A-2 hasta un v/n de $ 6.000.000**	**Sub-Clase B-1 hasta un v/n de $ 600.000**	**Sub-Clase B-2 hasta un v/n de $ 1.400.000**

Este Suplemento de prospecto (el "Suplemento") se refiere al Fideicomiso Financiero Pilay I constituido bajo el Programa Global de Fideicomisos Inmobiliarios "PILAY" (el "Programa"), con relación al cual Pilay S.A., en su carácter de fiduciario financiero (el "Fiduciario"), y no a título personal, emitirá Valores de Deuda Fiduciaria y Certificados de Participación (en conjunto, los "Valores Fiduciarios") conforme a la ley 24.441 y el Tít. V, Capítulo IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores ("CNV") (t.o. res. gral. 622/13 – las "Normas"). Con la suscripción de los Valores Fiduciarios se considerarán celebrados el Contrato Marco del Programa y el Contrato Suplementario del presente Fideicomiso (el "Contrato Suplementario"), asumiendo los suscriptores el doble carácter de Fiduciantes y Beneficiarios. El presente Fideicomiso es un "fondo de inversión directa" en los términos de las Normas de la CNV. Los fondos que resulten de la suscripción de los Valores Fiduciarios serán destinados a la construcción de edificios en propiedad horizontal ("Edificios", y cada unidad funcional "Departamento" o "Unidad") en el radio urbano de las ciudades de Santa Fe, Pcia. del mismo nombre, y Paraná, Pcia. de Entre Ríos, conforme al Plan del Emprendimiento anexo al Contrato Suplementario, ambos contenidos en el presente Suplemento. Los bienes del Fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso, las que serán satisfechas exclusivamente con el Patrimonio Fideicomitido, conforme lo dispone el artículo 16 de la ley 24.441.

PROGRAMA AUTORIZADO POR RESOLUCIÓN Nº 17.179 DEL 28 DE AGOSTO DE 2013, Y LA AMPLIACIÓN DE SU MONTO POR RESOLUCIÓN N° 17.241 DEL 5 DE DICIEMBRE DE 2013, AMBAS DEL DIRECTORIO DE LA CNV. OFERTA PÚBLICA DE LOS VALORES FIDUCIARIOS CORRESPONDIENTES AL PRESENTE FIDEICOMISO AUTORIZADA POR PROVIDENCIA DE DIRECTORIO DE LA CNV DEL 30 DE ENERO DE 2014. ESTAS AUTORIZACIONES SÓLO SIGNIFICAN QUE SE HA CUMPLIDO CON LOS REQUISITOS EN MATERIA DE INFORMACIÓN. LA CNV NO HA EMITIDO JUICIO SOBRE LOS DATOS CONTENIDOS EN ESTE SUPLEMENTO. LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN SUMINISTRADA EN EL PRESENTE SUPLEMENTO ES RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO DEL FIDUCIARIO, Y DEMÁS RESPONSABLES CONTEMPLADOS EN LOS ARTS. 119 Y 120 DE LA LEY 26.831. EL FIDUCIARIO MANIFIESTA, CON CARÁCTER DE DECLARACIÓN JURADA, QUE EL PRESENTE SUPLEMENTO CONTIENE, A LA FECHA DE SU PUBLICACIÓN, INFORMACIÓN VERAZ Y SUFICIENTE SOBRE TODO HECHO RELEVANTE Y DE TODA AQUELLA INFORMACIÓN QUE A CRITERIO DEL FIDUCIARIO DEBA SER DE CONOCIMIENTO DEL PÚBLICO INVERSOR CON RELACIÓN A LA PRESENTE EMISIÓN, CONFORME LAS NORMAS VIGENTES.

La presente operación no constituye un fondo común de inversión, ni se encuentra alcanzada por la ley 24.083.

LOS VALORES FIDUCIARIOS CUENTAN CON UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO. LOS CP NO SERÁN LISTADOS EN NINGÚN MERCADO. LOS INVERSORES DEBERÁN TENER EN CUENTA LAS ADVERTENCIAS Y LAS CONSIDERACIONES DE RIESGO PARA LA INVERSIÓN QUE SE ENCUENTRAN DETALLADAS EN ESTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO, disponible – al igual que el Prospecto del Programa - en el domicilio del Fiduciario, en el del Colocador, y en la página de Internet de la CNV – www.cnv.gob.ar-. La fecha de este Suplemento de Prospecto es 14 de marzo de 2014.

I. ADVERTENCIAS

LOS VALORES FIDUCIARIOS QUE SE EMITIRÁN NO REPRESENTAN NI REPRESENTARÁN UN DERECHO U OBLIGACIÓN DEL FIDUCIARIO, NI SE ENCUENTRAN GARANTIZADOS POR EL MISMO.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO HA SIDO CONFECCIONADA POR EL FIDUCIARIO U OBTENIDA DE FUENTES DE CONOCIMIENTO PÚBLICO, SEGÚN CORRESPONDA, Y HA SIDO PUESTA A DISPOSICIÓN DE LOS EVENTUALES INVERSORES SOLAMENTE PARA SU USO EN RELACIÓN CON EL ANÁLISIS DE LA COMPRA DE LOS VALORES FIDUCIARIOS.

EL PAGO DE LOS VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA EN LA FECHA DE PAGO DE SERVICIOS DEPENDE EXCLUSIVAMENTE DE LA EFECTIVA GENERACIÓN DE FLUJOS DE FONDOS FUTUROS PROVENIENTES DEL COBRO DE LOS APORTES ADICIONALES. NO PUEDE ASEGURARSE QUE DICHO FLUJO DE FONDOS FUTURO PUEDAN EFECTIVAMENTE GENERARSE O GENERARSE CONFORME A LO ALLÍ PREVISTO Y QUE, EN SU CASO, LOS MISMOS SEAN SUFICIENTES PARA PAGAR LOS SERVICIOS DE LOS VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA.

TODO EVENTUAL INVERSOR QUE CONTEMPLE LA ADQUISICIÓN DE VALORES FIDUCIARIOS DEBERÁ REALIZAR, ANTES DE DECIDIR DICHA ADQUISICIÓN, Y SE CONSIDERARÁ QUE ASÍ LO HA HECHO, SU PROPIA EVUALUACIÓN SOBRE EL FIDEICOMISO FINANCIERO RESPECTIVO Y SOBRE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS VALORES FIDUCIARIOS, INCLUYENDO LOS BENEFICIOS Y RIESGOS INHERENTES A DICHA DECISIÓN DE INVERSIÓN Y LAS CONSECUENCIAS IMPOSITIVAS Y LEGALES DE LA ADQUISICIÓN, TENENCIA Y DISPOSICIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS. LOS FIDEICOMISOS FINANCIEROS PODRÁN ESTAR EN ALGUNOS CASOS SUJETOS AL PAGO DE IMPUESTOS, SEGÚN LA LEGISLACION APLICABLE. LOS VALORES FIDUCIARIOS PODRÁN GOZAR DE EXENCIONES IMPOSITIVAS, EN TANTO SEAN EFECTIVAMENTE COLOCADOS POR OFERTA PÚBLICA, Y DICHA AUTORIZACION SEA MANTENIDA.

LA ENTREGA DEL SUPLEMENTO DE PROSPECTO NO DEBERÁ INTERPRETARSE COMO UNA RECOMENDACIÓN DEL FIDUCIARIO, PARA COMPRAR LOS VALORES FIDUCIARIOS.

SE TRANSCRIBE LO DISPUESTO EN EL ARTÍCULO V.5 DEL CONTRATO MARCO CON RELACIÓN A LA ASUNCIÓN DE ENDEUDAMIENTOS: "*I. (A) EL FIDUCIARIO PODRÁ, CON EL EXCLUSIVO FIN DE ANTICIPAR EL RITMO CONSTRUCTIVO DEL RESPECTIVO EMPRENDIMIENTO (I) EMITIR Y COLOCAR EN FORMA PRIVADA O PÚBLICA VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA EN FORMA ADICIONAL A LOS VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA YA EXISTENTES (SIEMPRE QUE ELLO NO PRODUZCA UNA BAJA EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGO DE CUALESQUIERA DE LOS VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA PREVIAMENTE EMITIDOS Y EN CIRCULACIÓN POR DEBAJO DE "BB" O SU EQUIVALENTE, SALVO QUE LA CALIFICACIÓN ENTONCES VIGENTE FUERA MÁS BAJA) QUE PODRÁN O NO CONTAR CON GARANTÍAS REALES Y/O PERSONALES, O (II) TOMAR O PRECANCELAR PRÉSTAMOS FINANCIEROS Y/O CRÉDITOS EN EL PAÍS O EN EL EXTERIOR, SEAN BANCARIOS O PROVENIENTES DE FIDEICOMISOS O CUALQUIER OTRO ORIGEN INSTITUCIONALIZADO, QUE PODRÁN O NO CONTAR CON GARANTÍAS REALES Y/O PERSONALES, PUDIENDO SUSCRIBIR PAGARÉS U OTROS DOCUMENTOS CAMBIARIOS (CONJUNTAMENTE, LOS "ENDEUDAMIENTOS ADICIONALES"). AUTORIZADA LA OFERTA PÚBLICA, EN SU CASO, SE PUBLICARÁ UN AVISO COMPLEMENTARIO AL SUPLEMENTO DE PROSPECTO PARA (A) CONSIGNAR LAS CONDICIONES DE EMISIÓN DE LOS VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA ADICIONALES, Y (B) DAR CUENTA DEL AVANCE DE LOS PROYECTOS INMOBILIARIOS Y EVENTUALES MODIFICACIONES EN LA INFORMACIÓN PROPORCIONADA EN EL SUPLEMENTO DE PROSPECTO ORIGINAL.*

(B) LOS ENDEUDAMIENTOS ADICIONALES PODRÁN SER AMORTIZADOS CON ANTERIORIDAD A LA AMORTIZACIÓN O CANCELACIÓN DE LOS RESTANTES VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA Y/U OTORGAR DERECHO AL COBRO DE INTERESES EN FECHAS ANTERIORES AL PAGO DE SERVICIOS DE INTERESES BAJO LOS VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA EN CIRCULACIÓN; A TODO LO CUAL LOS BENEFICIARIOS PRESTAN SU CONFORMIDAD POR EL MERO HECHO DE SUSCRIBIR VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA, CONFORMIDAD QUE SE EXTIENDE A LA MODIFICACIÓN DEL RESPECTIVO CONTRATO SUPLEMENTARIO PARA POSIBILITAR LOS ENDEUDAMIENTOS ADICIONALES. NO OBSTANTE, DE TENER TALES ENDEUDAMIENTOS UN GRADO DE PRELACIÓN EN EL COBRO SUPERIOR AL RESTO DE LOS VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA, TANTO EN LO QUE RESPECTA AL CAPITAL COMO A LOS INTERESES, SE REQUERIRÁ LA CONFORMIDAD DE LA MAYORÍA EXTRAORDINARIA DE BENEFICIARIOS TITULARES DE LOS VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA AFECTADOS.

(C) SERÁ CONDICIÓN ESENCIAL PARA LA CONTRATACIÓN DE ESTE ENDEUDAMIENTO ADICIONAL QUE LAS AMORTIZACIONES E INTERESES RESPECTIVOS PUEDAN SER SOLVENTADOS CON EL COBRO

ANTICIPADO DE LAS CUOTAS TENENCIA GENERADAS POR EL ACORTAMIENTO DEL RITMO CONSTRUCTIVO, SIN DEMANDAR EN NINGÚN CASO A LOS FIDUCIANTES CP APORTES ADICIONALES A LOS PREVISTOS.

(D) LA DECISIÓN DE ASUMIR ENDEUDAMIENTO ADICIONAL CON CARGO AL FIDEICOMISO NO REQUERIRÁ AUTORIZACIÓN DE LA MAYORÍA DE BENEFICIARIOS CUANDO CUMPLA CON LOS SIGUIENTES REQUISITOS:

(i) SERVIR PARA COMPLEMENTAR EL FINANCIAMIENTO PRODUCIDO POR LA EMISIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS O DE LOS FONDOS GENERADOS POR EL EMPRENDIMIENTO;

(ii) QUE DE UN FLUJO DE FONDOS PROYECTADOS SURJA RAZONABLEMENTE QUE LAS AMORTIZACIONES E INTERESES RESPECTIVOS PUEDAN SER SOLVENTADOS CON EL ADELANTAMIENTO EN EL COBRO DE LAS CUOTAS TENENCIA, RESPECTO DEL FLUJO DE FONDOS PROYECTADO INICIAL, EN RAZÓN DEL ACORTAMIENTO DEL RITMO CONSTRUCTIVO, SIN DEMANDAR A LOS FIDUCIANTES CP APORTES ADICIONALES A LOS PREVISTOS.

(iii) SÓLO PODRÁN CONTRAERSE DICHOS ENDEUDAMIENTOS ADICIONAL EN MONEDA EXTRANJERA CUANDO: (A) EL FIDEICOMISO FINANCIERO POSEA INGRESOS PROPORCIONALES EN LA MONEDA DE QUE SE TRATE O COBERTURAS DE CONTRATOS DE DERIVADOS AL MOMENTO DE TOMAR DICHO ENDEUDAMIENTO ADICIONAL, Y (B) A CRITERIO DEL FIDUCIARIO LA SITUACIÓN MENCIONADA PUEDA MANTENERSE DURANTE EL PLAZO DEL ENDEUDAMIENTO ADICIONAL DE QUE SE TRATE Y HASTA LA CANCELACIÓN DEL MISMO.

(iv) EN NINGÚN CASO LA SUMA TOTAL DE (1) LOS ENDEUDAMIENTOS ADICIONAL DEL FIDEICOMISO FINANCIERO Y (2) DE LOS PASIVOS DE DICHO FIDEICOMISO CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS TITULARES DE CP Y DE LOS TITULARES DE VDF SUBORDINADOS, PODRÁ EXCEDER EL 40% (CUARENTA POR CIENTO) DE LOS ACTIVOS NETOS.

(v) QUE EL ENDEUDAMIENTO SEA CONVENIENTE PARA LOS INTERESES DE LOS BENEFICIARIOS;

(vi) QUE EL FLUJO DE FONDOS ESPERADO PERMITA PREVER SU CANCELACIÓN TOTAL DENTRO DEL PLAZO DEL FIDEICOMISO;

(vii) QUE EL ENDEUDAMIENTO SEA PRECANCELABLE.

EL FIDUCIARIO DEBERÁ SOLICITAR LA AUTORIZACIÓN DE LA MAYORÍA DE BENEFICIARIOS PARA CONTRAER ENDEUDAMIENTOS ADICIONALES QUE NO CUMPLAN CON LOS REQUISITOS ANTERIORES, SIN PERJUICIO DE LO ESTIPULADO EN EL INCISO (B), EN EL QUE SE REQUERIRÁ ADEMÁS LA CONFORMIDAD DE LA MAYORÍA EXTRAORDINARIA DE BENEFICIARIOS TITULARES DE LOS VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA AFECTADOS.

II. SIN PERJUICIO DE LO ESTIPULADO EN APARTADO I ANTERIOR EN CUANTO A ENDEUDAMIENTOS ADICIONALES, EL FIDUCIARIO PODRÁ CONTRAER PRÉSTAMOS EN CONDICIONES NORMALES DE MERCADO, CON CARGO AL FIDEICOMISO FINANCIERO, PARA CUBRIR DESAJUSTES TRANSITORIOS DE CAJA POR UN MONTO MÁXIMO QUE NO SUPERE LOS INGRESOS PROYECTADOS PARA LOS SIGUIENTES TRES (3) MESES DE LA FECHA EN CUESTIÓN.

III. EN NINGÚN CASO EL FIDUCIARIO ESTARÁ OBLIGADO A CONTRAER PRÉSTAMOS O CONTRATAR FINANCIAMIENTOS QUE NO CUMPLAN CON LOS REQUISITOS ESTABLECIDOS EN EL PRESENTE ARTÍCULO."

LOS REQUISITOS Y PREVISIONES ANTES INDICADOS PARA CONTRAER ENDEUDAMIENTOS ADICIONALES APUNTAN A ASEGURAR QUE SU EFECTIVIZACIÓN NO IMPORTARÁ PERJUICIO PARA LOS TITULARES DE CP.

TODOS LOS FIDUCIANTES CP CONTRIBUYEN A SUFRAGAR EL OBJETO DEL FIDEICOMISO, PARA LO CUAL SE OBLIGAN A INTEGRAR APORTES ADICIONALES EN UNA CANTIDAD FIJA DE CUOTAS. EL IMPORTE DE CADA CUOTA SE REDETERMINARÁ SIEMPRE QUE SE HUBIERAN VERIFICADO INCREMENTOS DE ACUERDO A LA VARIACIÓN INFORMADA POR LA CÁMARA ARGENTINA DE LA CONSTRUCCIÓN, CONFORME SU ÍNDICE DE VARIACIÓN DE COSTOS PARA UN EDIFICIO TIPO EN CAPITAL FEDERAL. DE COMPROBARSE, MEDIANTE INFORME DEBIDAMENTE AUDITADO POR EL AUDITOR DEL FIDEICOMISO, QUE LOS INCREMENTOS REALES OPERADOS EN EL COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN EN EL CORRESPONDIENTE PERÍODO SON SUPERIORES A LOS INFORMADOS POR LA CÁMARA ARGENTINA DE LA CONSTRUCCIÓN, EL FIDUCIARIO PODRÁ REDETERMINAR LAS CUOTAS SEGÚN LOS RESULTADOS QUE ARROJE LA FÓRMULA PARAMÉTRICA CONSIGNADA EN EL PLAN DE EMPRENDIMIENTO. POR LO TANTO, LOS AJUSTES NO SERÁN DISCRECIONALES, NI ESTÁN SUJETOS A UN MÁXIMO EN TANTO DEPENDEN DE LA EVOLUCIÓN DE LOS COSTOS CONFORME A LA SITUACIÓN ECONÓMICA GENERAL DEL PAÍS.

A LA FECHA DE ESTE SUPLEMENTO NO HAY TERRENOS SELECCIONADOS NI ADQUIRIDOS PARA EL FIDEICOMISO, SOBRE LOS QUE SE HAN DE LEVANTAR LOS EDIFICIOS. VÉASE EN "CONSIDERACIONES DE RIESGO PARA LA INVERSIÓN" EL APARTADO "RIESGOS RELACIONADOS CON LA ADQUISICIÓN DE LOS TERRENOS Y DEMORAS EN LA OBTENCIÓN DE APROBACIONES ADMINISTRATIVAS".

LAS UNIDADES SE ASIGNARÁN A LOS FIDUCIANTES CP/BENEFICIARIOS DE ACUERDO A LO ESTABLECIDO EN EL APARTADO 3.2 DEL PLAN DE EMPRENDIMIENTO. DICHAS UNIDADES SERÁN ENTREGADAS EN TENENCIA SIN ÁNIMO DE TRANSMISIÓN DE DOMINIO UNA VEZ FINALIZADA LA CONSTRUCCIÓN DEL COMPLEJO HABITACIONAL, Y SE LE ADJUDICARÁ LA POSESIÓN Y DOMINIO CUANDO EL FIDUCIANTE CP/BENEFICIARIO HAYA CANCELADO TOTALMENTE LAS OBLIGACIONES A SU CARGO. NO EXISTEN PLAZOS MÁXIMOS ESTABLECIDOS CON RESPECTO A LA ASIGNACION DE LAS UNIDADES, Y POSTERIOR ENTREGA EN TENENCIA (MÁS ALLÁ DEL PLAZO DEL FIDEICOMISO, QUE PODRÍA SER PRORROGADO POR RESOLUCIÓN DE UNA MAYORÍA DE BENEFICIARIOS). NO OBSTANTE EL FIDUCIARIO CONSIDERA QUE, EN BASE A LA EXPERIENCIA, EL PLAZO ENTRE LA ASIGNACIÓN Y LA ENTREGA DE LA TENENCIA DE UNA UNIDAD PODRÍA SER DE HASTA 48 MESES. PARA LA ADJUDICACIÓN SE APLICA LO DISPUESTO EN EL ARTÍCULO 5.1 (g) DEL PLAN DEL EMPRENDIMIENTO, EL CUAL OBLIGA AL FIDUCIARIO, UNA VEZ FINALIZADAS LAS OBRAS PROYECTADAS, A AFECTAR EL INMUEBLE AL RÉGIMEN DE PROPIEDAD HORIZONTAL, OTORGAR LA POSESIÓN Y TRANSFERIR A LOS FIDUCIANTES CP EL DOMINIO DE LAS UNIDADES QUE A CADA UNO LE CORRESPONDA, UNA VEZ QUE HAYAN CUMPLIDO ÍNTEGRAMENTE CON SUS OBLIGACIONES DE PAGO.

EL PAGO DE LOS SERVICIOS DE AMORTIZACIÓN DE LOS VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA ESTÁ CONDICIONADO AL PREVIO CUMPLIMIENTO DE LOS COMPROMISOS CONSTRUCTIVOS ASUMIDOS POR EL FIDEICOMISO, HASTA QUE SE VERIFIQUE EL VENCIMIENTO FINAL DE LOS MISMOS, EL ÚLTIMO DÍA HÁBIL DEL MES EN QUE SE CUMPLAN LOS 300 MESES DESDE LA FECHA DE EMISIÓN.

LOS VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA ESTARÁN DOCUMENTADOS EN CERTIFICADOS GLOBALES PERMANENTES DEPOSITADOS EN CAJA DE VALORES S.A.. LOS INVERSORES NO TENDRÁN DERECHO A EXIGIR LA ENTREGA DE LÁMINAS INDIVIDUALES, POR LO QUE TODAS LAS TRANSFERENCIAS SE REALIZARÁN A TRAVÉS DEL SISTEMA DE DEPÓSITO COLECTIVO, CONFORME A LA LEY 20.643. LA CAJA DE VALORES PERCIBE ARANCELES DE LOS DEPOSITANTES, QUE ÉSTOS PUEDEN TRASLADAR A LOS INVERSORES.

LOS INTERESADOS EN INVERTIR DEBERÁN TENER PRESENTE LAS CONSIDERACIONES DE RIESGO PARA LA INVERSIÓN CONSIGNADAS EN EL CAPÍTULO III DE ESTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO.

II. SÍNTESIS DE LOS TERMINOS Y CONDICIONES DEL FIDEICOMISO

Los términos en mayúscula que se emplean en la presente Síntesis se definen en el Contrato Marco del Programa o en el Contrato Suplementario del presente Fideicomiso.

Programa Global	PROGRAMA GLOBAL DE FIDEICOMISOS INMOBILIARIOS “PILAY”
Fideicomiso Financiero	Fideicomiso Financiero PILAY I.
Fiduciario y Emisor:	Pilay S.A., una sociedad inscripta como fiduciario financiero en la CNV bajo el nº 52.
Fiduciantes:	Los suscriptores de los Valores Fiduciarios emitidos en relación con el presente Fideicomiso, y los cesionarios en los derechos y obligaciones de los suscriptores de CP.
Beneficiarios:	Los titulares de los Valores Fiduciarios emitidos en relación con el Fideicomiso.
Objeto del Fideicomiso:	El objeto del Fideicomiso es viabilizar la participación de inversores en inmuebles a construir en el radio urbano de las ciudades de Santa Fe, Pcia. del mismo nombre, y Paraná, Pcia. de Entre Ríos, a subdividir en propiedad horizontal (“Edificios”, y cada unidad funcional un “Departamento” o “Unidad”). Los aportes de los suscriptores de los Valores Fiduciarios constituirán el patrimonio fiduciario que se aplicará a la adquisición de los terrenos y la construcción y equipamiento de los Edificios, para la posterior entrega de las unidades resultantes a los titulares de Certificados de Participación, conforme al Plan del Emprendimiento que es un anexo del Contrato Suplementario de Fideicomiso.
Vigencia del Fideicomiso	El Fideicomiso Financiero comienza su vigencia en la Fecha de Emisión Inicial, y a partir de allí tiene un plazo máximo de veinticinco (25) años – sin perjuicio de su extensión de pleno derecho durante el proceso de liquidación -, el cual puede ser (a) reducido como consecuencia de la precancelación total de los Valores Fiduciarios; o (b) prorrogado por acuerdo adoptado por una Mayoría de Beneficiarios, debiendo dicha decisión de prórroga ser adoptada con una anticipación no inferior a un (1) año a la fecha de vencimiento del

plazo respectivo. El plazo máximo del Fideicomiso Financiero en ningún caso se extenderá más allá del plazo permitido por la normativa.

Bienes Fideicomitidos:

Constituirán bienes fideicomitidos:

(a) Inicialmente, Los importes integrados por los suscriptores de los Valores Fiduciarios (las "Integraciones") que se invertirán, en su caso netos de determinados Gastos, en los Inmuebles y en las Obras.

(b) Los Inmuebles, desde su adquisición hasta la adjudicación en dominio pleno de la totalidad de las Unidades que integran cada uno de ellos a los respectivos beneficiarios.

(c) Los derechos correspondientes a los contratos de locación de obra.

(d) Los derechos correspondientes a los contratos de locación de servicios relativos a las obras

(e) Los derechos correspondientes a los contratos de compraventa relativos a bienes que se incorporarán a los Inmuebles

(f) Los Fondos Líquidos y el producido de su inversión

(g) Los derechos de cobro sobre las pólizas de seguro a ser contratadas para cubrir las contingencias usuales de las operaciones previstas bajo el Fideicomiso

(h) Los créditos por las Aportes Adicionales pendientes de integración, incluídos los realizados en concepto de mejoras solicitadas sobre las Unidades ("Pack Mejoras").

(i) La cobranza en concepto de Aportes Adicionales.

El Patrimonio Fideicomitido constituye la única fuente de pago de los Valores Fiduciarios.

Valores de Deuda Fiduciaria ("VDF")

Los Valores de Deuda Fiduciaria se emiten por un valor nominal de $ 2.000.000.

Fecha de Emisión: será el segundo Día Hábil posterior al cierre del período de colocación de los VDF, oportunidad en la que habrá de integrarse el precio de suscripción. La Fecha de Emisión se indicará – al igual que el período de colocación – en el aviso de llamado a suscripción (el "Aviso de Suscripción").

Valor nominal unitario (unidad mínima de negociación): Un peso ($ 1).

Vencimiento: el último Día Hábil del mes en que se cumplan 54 meses desde la Fecha de Emisión (el "Vencimiento Teórico"), o el último Día Hábil del mes en que se cumplan 300 meses desde la Fecha de Emisión (el "Vencimiento Final").

Interés: una tasa variable equivalente a la Tasa de Referencia, más 800 puntos básicos anuales, con un máximo del 30 % nominal anual sobre saldos de capital, pagadero (i) el primer Servicio de intereses, el último Día Hábil del mes en que se cumplan 18 meses desde la Fecha de Emisión, y (ii) los siguientes Servicios de intereses, el último Día Hábil del mes en que se cumpla cada período subsiguiente de 12 meses desde la fecha del primer Servicio de intereses, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo VI.5 apartado II in fine del Contrato Suplementario. Los intereses se devengarán: (a) para el primer Servicio, desde la Fecha de Emisión (inclusive) hasta la fecha de pago del primer Servicio de intereses (exclusive) y (b) para los siguientes Servicios, desde la fecha de pago del Servicio de intereses anterior (inclusive) hasta la fecha de pago del Servicio de intereses de que se trate (exclusive) (cada uno un "Período de Devengamiento"). Se calcularán considerando los días efectivamente transcurridos, sobre la base de un año de 365 días.

"Tasa de Referencia" es el promedio aritmético simple de las tasas de interés para depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos de 30 a 35 días en bancos privados ("BADLAR Privada"), en base a las tasas informadas por el BCRA correspondientes al primer día del Período de Devengamiento hasta la del último día del mes inmediato anterior a una Fecha de Pago de Servicios (en los días en que la tasa no fuera publicada se repite la última tasa publicada).

Actualmente, la tasa BADLAR Privada es informada por el BCRA en http://www.bcra.gob.ar →Estadísticas e Indicadores → Monetarias y Financieras → Descarga de paquetes estandarizados de series estadísticas→ Tasas de Interés → Por depósitos → Series Diarias → BADLAR.

En caso que la tasa BADLAR Privada dejare de ser informada por el BCRA, se tomará: (i) la tasa sustitutiva de la Tasa BADLAR Privada que informe el BCRA o (ii) en caso de no existir o no informarse la tasa sustituta indicada en (i) precedente, se calculará la Tasa de Referencia, considerando el promedio de tasas informadas para depósitos a plazos fijo en pesos por un monto mayor a un millón de pesos por períodos de entre 30 y 35 días de los cinco (5) primeros bancos privados de la Argentina. Para elegir los cinco (5) primeros bancos privados se considerará el último informe de depósitos disponibles publicados por el BCRA.

Amortización: Los VDF se amortizarán en cuatro cuotas anuales, por los porcentajes máximos que se indican a continuación: (a) el último Día Hábil del mes en que se cumplan 18 meses desde la Fecha de Emisión, el 5%; (b) el último Día Hábil del mes en que se cumplan 30 meses desde la Fecha de Emisión, el 20%; (c) el último Día Hábil del

mes en que se cumplan 42 meses desde la Fecha de Emisión, el 25%; (d) el último Día Hábil del mes en que se cumplan 54 meses desde la Fecha de Emisión, el 50%, todo ello sujeto a lo previsto en el apartado siguiente y a lo dispuesto en el apartado "Falta de pago de los Servicios de amortización" más abajo transcripto. Cada Servicio de amortización se pagará siempre y cuando se hubiera previamente cumplido con los compromisos constructivos previstos en los contratos relativos a las Obras en curso a una fecha que será el último Día Hábil del segundo mes calendario anterior a aquel en que tenga lugar el sexto Día Hábil previo a una fecha de pago de amortización (la "Fecha de Verificación de los Avances de Obras".

A efectos de considerar dicho cumplimiento se analizará, en primer lugar, lo previsto en el apartado "3.2. Ritmo de Asignación" del Plan del Emprendimiento y, en segundo término, se verificará el grado en que el avance de cada Obra y las inversiones previstas se ajustan a los contratos de las Obras en curso conforme a los cronogramas establecidos. Para cada Obra en curso se considerará cumplido íntegramente el compromiso constructivo si el avance certificado coincide con el previsto en el cronograma respectivo, y de ser el primero menor que el segundo se establecerá el porcentaje de cumplimiento alcanzado. El resultado se ponderará con los correspondientes al resto de las Obras en curso. A tal fin valorará lo efectivamente invertido en ese período de tiempo en la construcción de los inmuebles previstos en el Plan del Emprendimiento, incluido lo invertido en la compra de los respectivos terrenos, y en el pago de los honorarios de los profesionales intervinientes en la confección de los planos, elaboración de los proyectos e instrumentación de las escrituras públicas de adquisición del dominio y todo otro gastos exigible e inherente a las construcciones.

Durante el mes calendario inmediato anterior a cada fecha pago de amortización el Fiduciario informará a los respectivos Fiduciantes mediante publicación en el boletín de la BCR, y/o en el órgano informativo de cualquier otro mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios, en la AIF y en la Web del Fideicomiso el grado de cumplimiento de los compromisos constructivos exigibles a la respectiva fecha de verificación. Dicho informe deberá estar auditado por el Auditor del Fideicomiso. El pago de las amortizaciones se efectuará en el mismo porcentaje en que los compromisos constructivos hayan sido cumplidos a la Fecha de Verificación de los Avances de Obras, hasta el porcentaje máximo pagadero y exigible a la respectiva Fecha de Pago de Servicios. En su caso, el porcentaje no cancelado en cada Fecha de Pago de Servicios acrecerá el porcentaje máximo a cancelar en la Fecha de Pago de Servicios siguiente, subsistiendo el condicionamiento.

Si en la última Fecha de Pago de Servicios establecida en el cuadro de pago de Servicios inserto en este Suplemento de Prospecto, no se hubiera amortizado íntegramente los VDF, (a) el saldo se cancelará progresivamente el último Día Hábil del mes en que se cumpla cada período subsiguiente de 12 meses desde dicha fecha, en la medida que se cumplan los compromisos constructivos de dichos períodos, y nunca podrá exceder el Vencimiento Final; y (b) los intereses devengados sobre el saldo de capital se pagarán con igual periodicidad.

El Fiduciario reservará todos los meses un 15% de los Aportes Adicionales efectivizados por los Beneficiarios de CP hasta cubrir el importe de los Servicios a pagar en el año correspondiente a los VDF.

Pago de Servicios: El pago de Servicios se considerará cumplido en el momento en que se transfiera a Caja de Valores S.A. los importes correspondientes para su acreditación en las respectivas cuentas de los titulares de los VDF (los "Beneficiarios") con derecho al cobro.

Los pagos relativos a los Valores de Deuda Fiduciaria se efectuarán luego de (a) atendidos los Gastos del Fideicomiso, en su caso, y (b) realizadas las deducciones o retenciones de impuestos o tasas que determine la legislación aplicable. El Fiduciario no será responsable con su propio patrimonio por el pago de dichos gastos, impuestos o tasas, ni estará en ningún caso obligado a adelantar fondos propios para cubrirlos.

Falta de pago de los Servicios de interés: La falta de pago o pago parcial de un Servicio de interés, por insuficiencia de fondos fideicomitidos, no constituirá incumplimiento, continuando su devengamiento. El monto de intereses que no haya podido pagarse a los Beneficiarios en una Fecha de Pago de Servicios, será pagado en la siguiente Fecha de Pago de Servicios, en tanto el Flujo de Fondos efectivamente percibido lo permita.

Falta de pago de los Servicios de amortización: La falta de pago o pago parcial de un Servicio de amortización, por insuficiencia de fondos fideicomitidos o por incumplimiento de los compromisos constructivos previstos para el año de que se trate, no constituirá incumplimiento, continuando el devengamiento de intereses sobre el saldo de capital. El monto de capital que no haya podido pagarse a los Beneficiarios en una Fecha de Pago de Servicios, será pagado en la siguiente Fecha de Pago de Servicios, en tanto el Flujo de Fondos efectivamente percibido y el cumplimiento de los compromisos constructivos lo

permita. No obstante, en la Fecha de Vencimiento Final el Fiduciario deberá pagar el saldo del valor nominal de los VDF en circulación sin condicionamiento alguno. La falta de cancelación de los VDF en la Fecha de Vencimiento Final constituirá un Evento Especial.

Certificados de Participación ("CP"). Aportes Adicionales

Los Certificados de Participación se emiten por un valor nominal de $ 10.000.000.
Clases: (a) Clase A. Dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un departamento en la ciudad de Santa Fe, Pcia. del mismo nombre. (b) Clase B. Dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un departamento en la ciudad de Paraná, Pcia. de Entre Ríos.
Sub-Clases**.** Dentro de cada Clase se emitirán Certificados de dos clases: **(a)** Sub-Clase A-1, hasta un valor nominal de dos millones de pesos ($ 2.000.000); **(b)** Sub-Clase A- 2, hasta un valor nominal de seis millones de pesos ($ 6.000.000); **(c)** Sub-Clase B-1, hasta un valor nominal de seiscientos mil pesos ($ 600.000); y **(d)** Sub-Clase B-2, hasta un valor nominal de un millón cuatrocientos mil pesos ($ 1.400.000).
Sub-Clases A-1 y B-1: Los CP Sub-Clase A-1 dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un departamento de un dormitorio en un radio determinado de la Ciudad de Santa Fe, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes. Los CP Sub-Clase B-1 dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un departamento de un dormitorio en un radio determinado de la Ciudad de Paraná, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes.
Sub-Clases A-2 y B-2: Los CP Sub-Clase A-2 dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un departamento de dos dormitorios en un radio determinado de la ciudad de Santa Fe, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes. Los CP Sub-Clase B-2 dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un departamento de dos dormitorios en un radio determinado de la Ciudad de Paraná, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes.
Moneda de emisión, integración y pago: el peso.
Valor nominal unitario (unidad mínima de negociación): mil pesos ($ 1.000).
Aportes Adicionales: En todas las Sub-Clases, la titularidad de los Certificados de Participación conlleva la obligación para su titular de realizar aportes adicionales al fideicomiso a fin de sufragar los Gastos del Fideicomiso, y los costos de adquisición del terreno y realización de las obras (los "Aportes Adicionales"). En el Plan del Emprendimiento anexo al Contrato Suplementario se indica: (a) el número y periodicidad de las cuotas en que se integrarán los Aportes Adicionales; (b) el importe inicial de cada cuota a pagar hasta la entrega de la tenencia y su fórmula de ajuste por mayores costos (cada una de tales cuotas, una "Cuota Espera"); (c) el importe de cada cuota que se devengue a partir del mes en que un titular reciba la tenencia de la correspondiente Unidad (cada una de las cuotas que se devenguen de allí en más, una "Cuota Tenencia"; la Cuota Espera y la Cuota Tenencia, en conjunto las "Cuotas"); (d) las consecuencias en caso de incumplimiento en el pago de las Cuotas; y (e) el orden en que serán adjudicadas las Unidades.
Todos los Fiduciantes CP contribuyen a sufragar el objeto del Fideicomiso y, siendo que los contratos de obra se celebrarán bajo la modalidad de "economía y administración", deben asumir los incrementos en el costo de los materiales y mano de obra y en el precio de los terrenos. El importe de cada Cuota se redeterminará siempre que se hubieran verificado incrementos de acuerdo a la variación informada por la Cámara Argentina de la Construcción, conforme su índice de variación de costos para un edificio tipo, Capital Federal, actualmente publicado en su página de Internet http://www.camarco.org.ar/. Para el caso de comprobarse, mediante informe debidamente auditado por Auditor del Fideicomiso, que los incrementos operados en el costo de la construcción en el correspondiente período son superiores a los informados por la Cámara Argentina de la Construcción, el Fiduciario podrá redeterminar las cuotas según los resultados que arroje la fórmula paramétrica definida en el Plan del Emprendimiento. Por lo tanto, los ajustes no serán discrecionales.

Limitaciones a la transferencia de los CP

Hasta tanto un Beneficiario no hubiera integrado todas las Cuotas, toda transferencia – salvo mortis causa – de los CP requerirá de la previa conformidad del Fiduciario.

	La transferencia de los CP implicará asimismo de pleno derecho la cesión de los derechos sobre las Cuotas integradas y la obligación de pagar las Cuotas adeudadas y a devengar.
Forma de los Valores Fiduciarios	Los Valores de Deuda Fiduciaria estarán documentados en certificados globales permanentes depositados en Caja de Valores S.A.. Los inversores no tendrán derecho a exigir la entrega de láminas individuales, por lo que todas las transferencias se realizarán a través del sistema de depósito colectivo, conforme a la ley 20.643. Los Certificados de Participación serán escriturales, con registro a cargo del Fiduciario, sin perjuicio de que éste pueda contratar a ese efecto a Caja de Valores S.A.
Fecha de cierre de ejercicio	El 31 de diciembre de cada año.
Oferta pública de los Valores Fiduciarios. Colocador	Los Valores Fiduciarios serán colocados por oferta pública en la Argentina a través de Rosental S.A. Sociedad de Bolsa (el "Colocador").
Colocación de los VDF. Negociación.	Los VDF se colocarán conforme al procedimiento establecido en los arts. 1° a 4° y 8° del Cap. IV del Tít. VI de las Normas de CNV a través del sistema electrónico de colocación primaria del Mercado de Valores de Rosario, con intervención del Colocador al Precio de Corte que determine el Colocador de común acuerdo con el Fiduciario, como resultado de aplicar el procedimiento denominado "sistema holandés modificado". Ver más detalles en el Capítulo "COLOCACIÓN Y NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS" de este Suplemento de Prospecto. Los VDF podrán ser listados en la BCR, en la Bolsa de Comercio de Santa Fe y en otros mercados autorizados.
Colocación de los CP, Negociación	Los CP, por el valor nominal autorizado a la oferta pública, se colocarán a la par y con integración al contado. Para el caso que durante el Período de Colocación inicial no se suscribiera la totalidad de los CP ofertados, el Fiduciario podrá instruir al Colocador la reapertura del Período de Colocación, y así sucesivamente, hasta que se coloque la totalidad del valor nominal de CP autorizados a la oferta pública o se cumpla el plazo de cinco años desde la fecha de cierre del Período de Colocación inicial (el "Plazo Máximo para la Colocación por Oferta Pública"), lo que ocurra primero. La colocación se realizará conforme al procedimiento establecido en los arts. 1° a 4° y 8° del Cap. IV del Tít. VI de las Normas de la CNV o, a través del sistema electrónico de colocación primaria del Mercado de Valores de Rosario. Ello con intervención del Colocador. Ver más detalles en el Capítulo "COLOCACIÓN Y NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS" de este Suplemento de Prospecto. Los CP se adjudicarán a cada interesado a la par – es decir, el precio de suscripción será igual al valor nominal suscripto - (cualquier fuera el valor nominal que ofrezca suscribir cada uno de ellos) conforme al orden temporal de registración de las solicitudes aceptadas en el sistema. Se difundirá información preliminar de los CP a colocar conforme a lo dispuesto en el Tít. II, Cap. IX de las Normas de la CNV, sobre cuya base se podrán recibir indicaciones de interés - que no serán vinculantes. De resolverse la reapertura del Período de Colocación: (1) Se lo comunicará previamente a la CNV, y (2) se publicará un nuevo Aviso de Suscripción en el que se consignará además la siguiente información complementaria del Suplemento de Prospecto; (a) referencia a la última información financiera publicada en la AIF, (b) descripción del avance de los proyectos inmobiliarios; y (c) eventuales modificaciones habidas respecto de la restante información proporcionada en el Prospecto y/o en el Suplemento de Prospecto.. En caso de reabrirse el Período de Colocación, los titulares de CP podrán suscribir CP adicionales, pero no tendrán derecho de preferencia a tal efecto. Los empleados del Fiduciario (en tanto no sean sus directores y accionistas) podrán ser suscriptores de CP, en iguales condiciones que cualquier otro interesado. No se solicitará autorización para negociar los CP en ningún mercado.
Destino de los fondos provenientes de la colocación	Los fondos provenientes serán destinados en su integridad al cumplimiento del Objeto del Fideicomiso de acuerdo a los establecido en el art .III.2 "Aplicación de los recursos del Fideicomiso" del Contrato Suplementario.
Prenda de los CP:	A fin de asegurar el cumplimiento de la obligación de integrar los Aportes Adicionales, los CP quedarán de pleno derecho prendados desde su suscripción e integración a favor del Fiduciario. En caso de incumplimiento a la obligación de integrar los Aportes Adicionales, los correspondientes CP serán enajenados por el Fiduciario, todo ello con

	arreglo a lo dispuesto en el Plan del Emprendimiento. Cancelada la última Cuota, la prenda quedará cancelada de pleno derecho.
Avisos	Todas las informaciones que conforme al Contrato Suplementario o al Plan del Emprendimiento deba proveer el Fiduciario a los Beneficiarios, se realizarán mediante publicación por un día (salvo los casos en que se indique de otro modo) de sendos avisos en el boletín de la Bolsa de Comercio de Rosario y/o en el órgano informativo de cualquier otro mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios, la AIF y en Web del Fideicomiso.
Web del Fideicomiso	www.pilayinversiones.com
Calificación de riesgo	Evaluadora Latinoamericana S.A. Calificadora de Riesgo ha calificado los Valores Fiduciarios,- El informe de calificación es del 5 de febrero de 2014. Valores de Deuda Fiduciaria A Certificados de Participación Clase A-1 BBB+ Certificados de Participación Clase A-2 BBB+ Certificados de Participación Clase B-1 BBB+ Certificados de Participación Clase B-2 BBB+
Auditor del Fideicomiso	Será la Cra Jorgelina Ceconi, DNI 14.510.620, Matr. 8195. Inscripta en el Registro de Auditores Externos de la CNV bajo el nº 74. Maipú 528 – 2do piso of.2 de la ciudad de Rosario- Pcia Santa Fe, o el profesional que la sustituya a elección del Fiduciario.
Otros participantes	El Contratista Principal originalmente designado es Capitel S.A. que es una empresa vinculada el Fiduciario.
Resoluciones sociales vinculadas a la emisión	La constitución del presente Fideicomiso ha sido resuelta por el directorio del Fiduciario, en sus reuniones del 23 de septiembre de 2013 y 12 de diciembre de 2013 y por apoderado conforme al mandato otorgado por el mismo directorio en su reunión del 15 de octubre de 2012.
Encubrimiento y lavado de activos de origen delictivo.	Los inversores deben tener en cuenta las disposiciones contenidas en (a) el artículo 303 del Código Penal – relativo al delito de Lavado de Activos, (b) el artículo 306 del mismo Código, relativo al delito de Financiamiento del Terrorismo, (c) la ley 25.246, y (d) las resoluciones de la Unidad de Información Financiera ("UIF"). El Emisor cumple con todas las disposiciones de la ley mencionada y con la normativa aplicable sobre lavado de dinero y financiamiento del terrorismo, establecidas por resoluciones de la UIF (en especial las resoluciones 11/2011, 58/2011, 229/2011, 140/2012 – esta última modificada por la 3/2014 - y complementarias), que reglamentan las obligaciones emergentes del art. 21 a) y b) de la ley 25.246 - conforme a las leyes 26.087, 26.119, 26.268 y 26.683-. Todas ellas pueden ser consultadas en www.uif.gob.ar. Asimismo, se da cumplimiento a las disposiciones del Título XI de las Normas, que pueden ser consultadas en www.cnv.gob.ar. A los efectos de suscribir los Valores Fiduciarios, los interesados deberán suministrar aquella información o documentación que deban o resuelvan libremente solicitarle el Colocador, el Fiduciario o los agentes habilitados a través de los cuales presenten ofertas de suscripción, para el cumplimiento de su función y de, entre otras, las normas sobre lavado de activos de origen delictivo y sobre prevención del lavado para el mercado de capitales emanadas de la Unidad de Información Financiera creada por la ley 25.246 o establecidas por la CNV.
Transparencia del Mercado	La ley 26.733 introdujo modificaciones en el Código Penal con el propósito de penar conductas, entre otras, vinculadas a la transparencia del mercado de capitales. Se la puede consultar en www.infoleg.gob.ar. Dicha normativa legal se encuentra reglamentada en el Título XII de las Normas de la CNV, que se puede consultar en www.cnv.gob.ar.
Régimen para suscripción e integración de los valores fiduciarios con fondos provenientes del exterior.	Para un detalle de la totalidad de las restricciones cambiarias y de controles al ingreso de capitales vigentes al día de la fecha, se sugiere a los inversores consultar con sus asesores legales y dar una lectura completa del Decreto 616/2005 y la Resolución 637/2005 del Ministerio de Economía y Producción con sus reglamentaciones y normas complementarias, a cuyo efecto los interesados podrán consultar las mismas en el sitio web del MECON (http://www.mecon.gob.ar) o del BCRA (http://bcra.gob.ar).

III. CONSIDERACIONES DE RIESGO PARA LA INVERSIÓN

La inversión en los Valores Fiduciarios se encuentra sujeta a una serie de riesgos particulares a su naturaleza y características. La descripción de los riesgos aquí manifestados no es exhaustiva, sino es que realizada a título ilustrativo. Los potenciales adquirentes de los Valores Fiduciarios deben leer cuidadosamente este Suplemento de Prospecto, y analizar detenidamente los riesgos asociados a la inversión en los Valores Fiduciarios, y requerir en cada caso, por su propia cuenta, cargo y riesgo, el correspondiente asesoramiento por parte de asesores y consultores idóneos en las respectivas materias.

Recurso limitado

La inversión en los Valores Fiduciarios importa la asunción de los riesgos asociados a la actividad inmobiliaria. Los bienes del Fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso. Los Servicios serán satisfechos exclusivamente con el Patrimonio Fideicomitido conforme lo dispone el artículo 16 de la Ley de Fideicomiso. En consecuencia, existe la posibilidad de pérdidas, total o parcial, del capital de las inversiones.

Riesgo del Fiduciario

El Fideicomiso desarrollará su objeto en base a lo estipulado en el contrato Suplementario de Fideicomiso y el Plan del Emprendimiento que es su anexo. La ejecución del Plan del Emprendimiento – relativo a la ejecución de las obras correspondientes a los Edificios - estará a cargo del Fiduciario. El cumplimiento del Plan del Emprendimiento depende de la habilidad, experiencia y profesionalidad del Fiduciario para llevar a cabo las tareas de administración, desarrollo, adquisición y construcción de forma eficiente de los Departamentos. Si el Fiduciario experimentara dificultades en su gestión es posible que no pueda cumplir con sus deberes y puede verse afectado el cumplimiento del Plan del Emprendimiento y por consiguiente el pago de los Servicios a los Valores de Deuda Fiduciaria y el recupero de la inversión a los titulares de Certificados de Participación mediante la entrega de las Unidades que tuvieran derecho a recibir.
Los potenciales inversores deberán considerar que el Fiduciario no será responsable por la falta de cumplimiento de los objetivos del Fideicomiso, salvo por su dolo o culpa determinada por resolución firme de tribunal competente.
En el caso que debiera hacerse efectiva la responsabilidad del Fiduciario por eventuales daños y perjuicios al patrimonio fideicomitido o a los inversores en el Fideicomiso Financiero, es posible que el patrimonio propio del Fiduciario no fuera suficiente para hacer frente a las indemnizaciones correspondientes.

Falta de liquidez. Inversiones de mediano plazo

No se solicitará autorización para negociar los Certificados de Participación en ningún mercado. Con relación a los Valores de Deuda Fiduciaria, a pesar de que los mismos tendrán negociación en la Bolsa de Comercio de Rosario y a su vez podrán negociarse en otros mercados autorizados, no puede asegurarse que se desarrollará un mercado secundario para su negociación y, en caso de desarrollarse, que el mismo brindará a sus tenedores nivel de liquidez adecuado o que tal mercado subsistirá en el futuro.

Riesgos relacionados con la adquisición de los terrenos y demoras en la obtención de aprobaciones administrativas.

A la fecha de este Suplemento de Prospecto los terrenos sobre los que se realizarán las Obras no han sido adquiridos, ni seleccionados, aún cuando el Fiduciario considera factible su adquisición en el radio determinado para cada ciudad dentro de los plazos previstos para el desarrollo de los emprendimientos conforme se consigna en el Plan del Emprendimiento.

Por otra parte, y por la misma razón apuntada, a la misma fecha tampoco se cuenta con planos aprobados ni con las autorizaciones administrativas correspondientes para el inicio de las Obras. No obstante, ha de tenerse en cuenta la aquilatada experiencia del Fiduciario en el gerenciamiento de emprendimientos inmobiliarios y en el hecho de que los Edificios presentan características similares a otros ya construídos por Pilay S.A.

En el caso que se verifiquen demoras en los procesos de selección y adquisición de los terrenos, o un alza no prevista del costo de esas adquisiciones, o en los trámites correspondientes para la aprobación de planos

y la obtención de los permisos correspondinetes, esas circunstancias podrán alterar el desarrollo y/o flujo de fondos de cada emprendimiento bajo el Fideicomiso, alterando la inversión de los Beneficiarios.

Conforme a lo dispuesto en la cláusula V.6(c) del Contrato Marco, "*No podrán adquirirse para un Fideicomiso inmuebles de propiedad del Fiduciario o sus Vinculados, o respecto de los cuales estos últimos tuvieran derecho de disposición, salvo (i) aquellos que el Fiduciario haya adquirido en comisión para su incorporación a un Fideicomiso, o (ii) que la individualización del inmueble y su precio estén indicados en el Contrato Suplementario de Fideicomiso o en el Suplemento de Prospecto respectivo, explicitando en su caso la vinculación existente entre el Fiduciario y el/los Vinculado/s*". "Vinculados" significa: (a) toda sociedad (i) en la cual el Fiduciario y/o sus accionistas controlantes fueren titulares de más del 10% del capital, o (ii) que tiene en común con el Fiduciario o sus accionistas controlantes socios o accionistas titulares de más del 10% del capital de una u otro; (b) los accionistas titulares de más del 10% del capital, directores, miembros del órgano de fiscalización y miembros del cuerpo gerencial del Fiduciario.

Riesgos relacionados con la construcción

La construcción de los Edificios bajo el Fideicomiso se caracteriza por una mediana y alta complejidad. Se emplearán métodos constructivos conocidos y probados en el mercado, lo cual contribuye a la predecibilidad de sus costos, así como al cumplimiento de los plazos de ejecución. Pero eventos no previstos, incluyendo la falta de abastecimiento de equipos, materiales y mano de obra, así como demoras, conflictos laborales y gremiales, accidentes, variaciones de precios, costos e impuestos, supuestos de caso fortuito y fuerza mayor, catástrofes naturales extremas, factores climáticos, incumplimientos de proveedores y contratistas, y otras circunstancias no previstas, pueden alterar las inversiones comprometidas y demorar la finalización de los trabajos. Dichas circunstancias podrán alterar el desarrollo y/o flujo de fondos de cada emprendimiento bajo el Fideicomiso, alterando la inversión de los Beneficiarios. Tratándose de los Certificados de Participación, las circunstancias apuntadas podrán determinar un atraso en la entrega de la vivienda a que tienen derecho. En supuestos muy graves – que por la experiencia del Fiduciario entiende que su probabilidad de ocurrencia es bajísima – podría llegarse a provocar la cesación de pago del Fideicomiso.

No obstante, conforme a lo estipulado en el art. V.3 del Contrato Marco y el art. IV.3 inciso g) del Contrato Suplementario, el Fiduciario contratará un seguro de daños a las Obras por todos los contratos que celebre con el Contratista Principal y los Contratistas y Proveedores, incluyendo todos los materiales y mano de obra que sean incorporadas a las Obras. Este seguro incluirá además una cobertura de responsabilidad civil extracontractual amparando al Fiduciario, al Director de Obra, sus contratistas y/o subcontratistas como asegurados y con una cláusula de responsabilidad civil cruzada, quedando así muy aminorado el riesgo al que está expuesto el Fideicomiso. El costo de este seguro puede ser prorrateado al Contratista Principal y/o a los Contratistas y Proveedores.

La póliza del seguro a contratar cubrirá supuestos de caso fortuito y fuerza mayor, tales como incendio, rayos, explosión, descargas eléctricas y escapes de gas.

Riesgos relacionados con la falta de cumplimiento de las Aportes Adicionales

La suscripción de los Certificados de Participación determine para cada titular la obligación de realizar aportes dinerarios adicionales al Fideicomiso para el desarrollo de su objeto (los "Aportes Adicionales"). El incumplimiento generalizado de esas obligaciones de integración pueden afectar el desarrollo del Emprendimiento, y en casos extremos ello podría determinar la cesación de pagos del Fideicomiso, ante lo cual el Fiduciario requerirá de una Mayoría de Beneficiarios una decisión al respecto, que podrá consistir en la modificación del Contrato Suplementario, del Plan del Emprendimiento, o las condiciones de emisión de los Valores de Deuda Fiduciaria y/o CP, o resolver la liquidación anticipada del Fideicomiso, todo lo cual puede afectar los derechos de los Beneficiarios (arts. X.5(b) y XI.1 del Contrato Suplementario).

Ajuste del monto de los Aportes Adicionales

Todos los fiduciantes/beneficiarios titulares de CP contribuyen a sufragar el objeto del Fideicomiso, para lo cual se obligan a integrar Aportes Adicionales en un número fijo de cuotas mensuales. Siendo que los contratos de obra se celebrarán bajo la modalidad de "economía y administración", deben asumirse los incrementos en el costo de los materiales y mano de obra y en el precio de los terrenos, que sufragan los fiduciantes/beneficiarios. El importe de cada Cuota de los Aportes Adicionales se redeterminará en función

del alza de los costos de construcción siempre que se hubieran verificado incrementos de acuerdo a la variación informada por la Cámara Argentina de la Construcción, conforme su índice de variación de costos para un edificio tipo, Capital Federal, actualmente publicado en su página de Internet http://www.camarco.org.ar/. Para el caso de comprobarse, mediante informe debidamente auditado por Auditor del Fideicomiso, que los incrementos operados en el costo de la construcción en el correspondiente período son superiores a los informados por la Cámara Argentina de la Construcción, el Fiduciario podrá redeterminar las cuotas según los resultados que arroje la fórmula paramétrica definida en el Plan del Emprendimiento. Las redeterminaciones que se practiquen sobre el monto original de las cuotas, que no dependen de la discrecionalidad del Fiduciario, tienden a mantener su valor constante a lo largo del plazo contractual a fin de contar con los recursos necesarios para afrontar los costos apuntados. Esta modalidad determina que los titulares de CP están obligados a realizar Aportes Adicionales al Fideicomiso de que se trate sin tener certeza acerca del porcentaje en que se incrementarán los costos de construcción de acuerdo a la variación informada por la Cámara Argentina de la Construcción o por aplicación de la citada fórmula paramétrica. No obstante, toda vez que el cumplimiento en tiempo y forma de la obligación de realizar los Aportes Adicionales da derecho a recibir la propiedad de una unidad de vivienda, cabe esperar que el monto total aportado por el respectivo fiduciante/beneficiario esté reflejado en el valor de la vivienda adquirida (en tanto este valor no debiera ser menor a los costos afrontados para construírla y equiparla).

Sustitución de Fiduciantes CP

El Fiduciario queda investido de mandato legal suficiente e irrevocable por el plazo de duración del fideicomiso para transferir a terceros los Certificados de Participación y Aportes Adicionales correspondientes a los Fiduciantes CP -cualquiera fuese la categoría en que revistan- que se aparten del Fideicomiso por exclusión o renuncia de acuerdo a lo establecido en sección 7 del Plan del Emprendimiento.

Riesgos ambientales

Bajo la normativa ambiental vigente el propietario de los inmuebles o el administrador de los mismos puede ser responsabilizado por los costos de recomposición del ambiente más los daños y perjuicios ocasionados a terceros en su persona o bienes por casos de contaminación ocurridos en su propiedad. El dueño o guardián del inmueble responderá por los daños que puedan resultar de dicho inmueble, salvo que el daño haya sido causado por un tercero. Asimismo, y aún cuando el daño hubiera sido causado por un tercero, el dueño o guardián del inmueble es responsable si debido a su omisión de diligencia – por ej. al. tomar medidas de saneamiento se generan nuevos daños o se agravan los existentes -. Por otra parte, en caso que la propiedad se vea afectada por un evento de contaminación la misma podrá sufrir una pérdida de valor significativa.

Riesgo de expropiación

El gobierno puede por razones de política gubernamental expropiar inmuebles propiedad del Fideicomiso y ofrecer una compensación de un valor menor al de mercado, pudiendo en consecuencia el valor de los Bienes Fideicomitidos verse afectado.

Riesgo de ocupación ilegal

Las propiedades inmuebles podrían verse afectadas por la ocupación ilegal por parte de terceros. Dicha ocupación podría afectar el valor de los Bienes Fideicomitidos como así también la posibilidad de disposición y administración de los mismos.

Fuerza mayor

Los Bienes Fideicomitidos pueden verse afectados por eventos de fuerza mayor, los cuales no son o no podrían ser previstos por el Fiduciario: los mismos pueden ser incendios, inundaciones, lluvias extraordinarias, “piquetes”, huelgas, entre otros (los “Eventos de Fuerza Mayor”). Los seguros necesarios bajo los Bienes Fideicomitidos serán contratados con el asesoramiento de un consultor de seguros; no obstante ello, no puede asegurarse que se cuente con la cobertura suficiente ante algún Evento de Fuerza Mayor. Algunos de los Eventos de Fuerza Mayor no son asegurables pudiendo en consecuencia perjudicar a los Bienes Fideicomitidos.

Riesgos por endeudamiento del Fideicomiso

El Fiduciario podrá, con el exclusivo fin de anticipar el ritmo constructivo del Emprendimiento, tomar Endeudamientos Adicionales (conforme dicho término se define en el Contrato Marco de Fideicomiso y en el Contrato Suplementario), cumpliendo los requisitos especificados en el artículo IV.5.I del Contrato Suplementario, que se encuentra transcripto en la sección ADVERTENCIAS. Los Endeudamientos Adicionales podrán ser amortizados con anterioridad a la amortización o cancelación de los restantes VDF y/u otorgar derecho al cobro de intereses en fechas anteriores al pago de servicios de intereses bajo los VDF en circulación; a todo lo cual los Beneficiarios prestan su conformidad por el mero hecho de suscribir VDF, conformidad que se extiende a la modificación del Contrato Suplementario para posibilitar los Endeudamientos Adicionales. No obstante, de tener tales Endeudamientos un grado de prelación en el cobro superior al resto de los VDF, tanto en lo que respecta al capital como a los intereses, se requerirá la conformidad de la Mayoría Extraordinaria de Beneficiarios titulares de los VDF afectados. Adicionalmente, el Fiduciario podrá contraer préstamos en condiciones normales de mercado, con cargo al Fideicomiso Financiero, para cubrir desajustes transitorios de caja por un monto máximo que no supere los ingresos proyectadas para los siguientes tres (3) meses de la fecha en cuestión. No puede garantizarse que el pago o cancelación de los Endeudamientos Adicionales no afecte el cumplimiento de las obligaciones de pago bajo los Valores de Deuda Fiduciaria. La suma total de (a) los Endeudamientos Adicionales del Fideicomiso Financiero y (b) de los pasivos de dicho Fideicomiso con terceros distintos de los titulares de CP y de los titulares de VDF, no podrá exceder el 40% (cuarenta por ciento) de los Activos Netos, salvo autorización de una Mayoría de Beneficiarios.
Conforme a lo dispuesto en el artículo X.4 del Contrato Marco, el Fiduciario podrá en cualquier momento, con la autorización de la CNV, sin requerir el consentimiento de los Beneficiarios, realizar las modificaciones que resulten necesarias a un Contrato Suplementario, para permitir la emisión o contratación de Endeudamiento Adicional, con arreglo a lo dispuesto en la cláusula IV.5.I del Contrato Suplementario, el que tendrá por exclusivo fin anticipar el ritmo constructivo, sin demandar a los Fiduciantes CP aportes adicionales.

Reclamo impositivo de la Provincia de Misiones y otras provincias

La Provincia de Misiones ha reclamado con relación a distintos fideicomisos financieros el pago de una supuesta deuda en concepto de impuesto de sellos, con fundamento en que los respectivos contratos de fideicomiso, en tanto implican la colocación por oferta pública de los valores fiduciarios, pueden tener efectos en dicha provincia, sobre la base de presumir que al estar las ofertas dirigidas a los inversores de cualquier parte del país se incluye a los habitantes de aquélla. Determina así una deuda equivalente al 1% sobre el 2,66% del monto de cada fideicomiso (porcentaje éste en el que participaría la población misionera sobre el total de la población del país), con más intereses y multa.

Dichas intimaciones fueron cursadas en carácter de vista del procedimiento de determinación de oficio (artículo 43 del Código Fiscal de la Provincia), adquiriendo el carácter de legal intimación. Con apoyo en esa determinación de deuda, un juez provincial dispuso embargos sobre cuentas fiduciarias, medidas que por determinadas circunstancias no han afectado hasta el momento a fideicomisos en vigencia.

Los fiduciarios de los fideicomisos financieros afectados – entre los que no se encuentra Pilay SA – interpusieron el 24 de agosto de 2010 una acción declarativa de certeza ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación tendiente a que revoque los actos administrativos que constituyen dichas determinaciones de deuda fiscal y por lo tanto quede sin efecto la pretensión de la Provincia, fundado ello en su irrazonabilidad y violación de la Constitución Nacional y normativa de carácter federal.

El 6 de diciembre de 2011, la CSJN se pronunció declarándose competente y haciendo lugar a la medida cautelar solicitada, por lo que ordenó a la Provincia de Misiones que se abstenga de aplicar el Impuesto de Sellos respecto de los fideicomisos indicados en la causa. Se desconoce la actitud que adoptará la Provincia de Misiones con relación a otros fideicomisos. Entonces, la provincia podría continuar con su pretensión recaudatoria respecto de los fideicomisos no directamente involucrados en la contienda, y obtener la traba de embargo sobre los fondos en la Cuenta Fiduciaria del presente Fideicomiso.

Aunque la sentencia definitiva de la Corte sea favorable a la demanda, si bien con menor probabilidad, la Provincia podría continuar con su pretensión recaudatoria, toda vez que el fallo no tiene efectos *erga omnes* sino limitados a los fideicomisos por los cuales se ha demandado. No obstante, en tal escenario, y por la importancia que tiene un pronunciamiento del más alto tribunal de la República, es probable que la Provincia desista de su pretensión respecto de todas las emisiones, sin necesidad de entablar nuevas demandas.

Existen otras jurisdicciones provinciales que han efectuado determinaciones de supuestas deudas por impuesto de sellos respecto de fideicomisos financieros, que aunque no han determinado hasta el momento la traba de medidas cautelares sobre los bienes fideicomitidos, no puede asegurarse que efectivicen esas medidas en el futuro.

IV.- ESQUEMA GRÁFICO DE LA TRANSACCIÓN

Durante la "Etapa de Construcción" los Fiduciantes/Beneficiarios, sean titulares de VDF o de CP, aportarán al Fideicomiso el pago de los precio de suscripción ("Integraciones"). Además, los titulares de CP aportarán los Aportes Adicionales detallados en el Plan de Emprendimiento. El Fiduciario con dichos fondos, luego de afrontar los Gastos de Estructuración, los Gastos de Administrativos y los demás Gastos del Fideicomiso que sean pagaderos y exigibles, adquirirá terrenos para el Fideicomiso. Sobre dichos terrenos se realizarán las Obras, una vez aprobado el respectivo proyecto y contado con todas las autorizaciones administrativas correspondientes. Sobre la base del proyecto aprobado se procederá a asignar las "Unidades" a construir entre los Fiduciantes CP mediante el procedimiento de asignación establecido en el apartado 3 del Plan de Emprendimiento.
En la medida que los titulares de los CP realicen sus Aportes Adicionales, una porción de ellos se destinará al pago de Servicios de los VDF.
A partir del momento que concluya la construcción y se entregue la tenencia de la Unidad ("Etapa de Adjudicación"), se sustituye la obligación de los Fiduciantes CP de pagar "Cuotas Espera" por tantas "Cuotas Tenencia" mensuales y consecutivas como les falten para completar el número total de Cuotas previsto en el Apartado 5.1 b) del Plan de Emprendimiento. Luego de que el Fiduciante CP haya cancelado la totalidad de las obligaciones a su cargo en el presente Contrato, se le transferirá, como beneficiario, el dominio sobre la Unidad asignada.
Siendo que bajo el Fideicomiso se construirán más de un Edificio, las etapas descriptas deben relacionarse con cada Edificio en particular.

V. DESCRIPCIÓN DEL FIDUCIARIO

Pilay S.A. tiene su domicilio legal en San Martín 1878 de la ciudad y Pcia. de Santa Fe. Se halla inscripta en el Registro Público de Comercio de Santa Fe el 22 de octubre de 1979 bajo el nº 955, al folio 221, libro 2 de estatutos ley 19.550. Su plazo de duración vence el 22 de octubre del año 2078. CUIT 30-57381925-6..

Su Tel/Fax es: 0342.4593015. E-mail gcrespi@pilay.com.ar; vdonino@pilay.com.ar; Javier_vigo@yahoo.com.

ACCIONISTAS

Dr. Luis Oscar Trento 22%
Dr. Mariano Salvador Dichino 20%
María Luisa Lamas de Vigo 6%
CPN Marcelo Héctor Vorobiof 10%
Dr. Javier Vigo Leguizamón 22%
Ing. Guillermo Agustín Añón 19,6%
Arq, María Gabriela Añón 0,4 %

DIRECTORIO

http://www.cnv.gob.ar//Información financiera // Fiduciarios// Fiduciario Financiero // Fiduciarios Inscriptos en la CNV// Pilay S.A// Nomina de los Órganos Sociales y de Gerentes

CALIFICACIÓN COMO FIDUCIARIO

En diciembre de 2013, Evaluadora Latinoamericana S.A. Calificadora de Riesgo ha asignado calificación de calidad de fiduciario de F2 a Pilay S.A.
La calificación F2 denota que el fiduciario financiero calificado en esta categoría presenta estándares altos de profesionalidad y desempeño en la mayoría de los aspectos evaluados.

ASESORES:

Esc. Dr. Mario F. Vigo Leguizamón: Abogado, graduado en la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Nacional del Litoral. Doctor en Ciencias Jurídicas y Sociales (UNL). Escribano Titular de la Escribanía Vigo, fundada 1911 por el Esc. Salvador C. Vigo. Escribano Adscripto al Registro 19 desde 1970 hasta el año 1982. Escribano Titular del Registro 488 desde su creación en 1982 hasta la fecha. Cofundador de PILAY S.A. en 1979. Cofundador de CAPITEL S.A. en 1989, empresa constructora de la que es Presidente del Directorio. Presidente de la Bolsa de Comercio de Santa Fe, períodos 1992-1994; 1994-1996; y 1998-2000. Ex Vicepresidente, Director y síndico de la Bolsa de Comercio de Santa Fe, en diversos períodos. Durante su mandato como Presidente se creó, el 31 de marzo de 1993 el Mercado de Valores de Santa Fe S.A del que fue cofundador y accionista. Escribano de la Bolsa de Comercio de Santa Fe y del Mercado de Valores del Litoral S.A. Escribano de la Caja de Valores. Escribano del Nuevo Banco de Santa Fe S.A., del Standard Bank, del Nuevo Banco de Entre Ríos (BERSA). Escribano del Arzobispado de Santa Fe. Cónsul de Francia en la ciudad de Santa Fe.
Dr. Mariano Salvador Dichino: Abogado, egresado de la Universidad Nacional del Litoral, ha ocupado diferentes cargos públicos, privados y en el ámbito de la docencia. Es asesor de un grupo importante de compañías, Vicepresidente de Capitel S.A y Socio Gerente de Casaplan SRL y Pilares SRL, Director de Pilay Uruguay AFI SA. Fue asesor letrado de la Cámara de Fruteros y Anexos de Santa Fe, de ARCOR S.A.C.I.F., FRUTEROS CUYO S.A. y MISKY S.A. Secretario del Directorio de la Bolsa de Comercio de Santa Fe, período 1995-1997. Se desempeña desde el año 1995 como Vicepresidente Alterno de la Filial Litoral de la Fundación Mediterránea, de la cual es miembro de su comité ejecutivo.
Dr. Marcelo Rossi: Contador Público y Licenciado en Administración (Univ. Nac. Rosario) (1981). Master en Dirección de Empresas (EMBA), Instituto de Altos Estudios Empresariales, IAE, Buenos Aires (1991).Doctor of Business Administration (DBA), University of Sarasota, EE.UU. (2006). Profesor Titular de Finanzas I; II y III - Univ. Austral Rosario, Fac. de Ciencias Empresariales (desde 1993). Profesor invitado a la "12th. Executive MBA International Week, IPADE", México, (2009). Profesor invitado a la "13th. Executive MBA International Week, IPADE", México, (2010). Profesor invitado del área Política de Empresa, en el tema "Control Estratégico" – Univ. Austral, FCE. (1994-1999). Profesor Titular de Planes de Negocio, programa MBA, Fundación Centro de la República (FUNCER) Córdoba (1999-2000). Socio de "Del Castillo & Rossi" Consultores en Dirección de Empresas. Director independiente del Mercado a Término de Rosario S.A.
Consuelo Vigo Gasparotti: Abogada egresada de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Nacional del Litoral, el 25 de setiembre de 2003. Magister en Derecho Administrativo, Facultad de Derecho de la Universidad Austral (mayo de 2007). Integra el Estudio Jurídico Vigo dedicándose especialmente a las ramas del derecho laboral y administrativo. Docente auxiliar de la materia Derecho Público I de la Facultad de Derecho de la Universidad Católica de Santa Fe. 2006 Adscripta a la cátedra "Derecho del Trabajo" en la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Nacional del Litoral, por concurso de oposición y antecedente. 2008 marzo hasta la actualidad. Adscripta a la cátedra "Derecho Administrativo", en la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, de la Universidad Nacional del Litoral.

COMISIÓN FISCALIZADORA

http://www.cnv.gob.ar//Información financiera // Fiduciarios// Fiduciario Financiero // Fiduciarios Inscriptos en la CNV// Pilay S.A// Nomina de los Órganos Sociales y de Gerentes

ESTADOS CONTABLES

Los estados contables anuales del Fiduciario pueden ser consultados en: http://www.cnv.gob.ar// información financiera // Fiduciarios// Pilay S.A// Estados Contables Anuales; y los estados contables trimestrales en: http://www.cnv.gob.ar// información financiera // Fiduciarios// Pilay S.A// Estados Contables Trimestrales.

ANTECEDENTES

Pilay S.A tiene una aquilatada trayectoria en el ámbito de la construcción habiendo construido ininterrumpidamente a partir de l986, un elevado número de edificios que se detallarán seguidamente.

En 1985, cuando muchos vendían sus propiedades pensando que las inversiones financieras les permitirían multiplicar sustancialmente su capital, sus accionistas y directivos asumieron el desafío de pensar a veinte años en momentos en que el país pensaba a siete días.

Aplicando las reglas del pensamiento creativo, que proclaman que siempre hay más de una respuesta correcta, siempre existe una manera más eficiente de hacer las cosas, lanzaron al mercado un revolucionario producto (SISTEMA PILAY) que rápidamente se constituyó en una opción cierta para convertirse en propietarios de departamentos céntricos de muy buena calidad, sin depender de entidades financieras, abonando una cuota menor mientras no se disfrutaba de la propiedad y otra semejante a un alquiler cuando se la recibía, con la ventaja de sumar en las ofertas licitatorias puntajes por matrimonio, nacimiento o adopción de hijos, avance en los estudios y presentación de amigos.

En 1988, consolidada la plaza de Santa Fe, el Sistema Pilay fue lanzado en Rosario mediante una alianza estratégica con Bauen Arquitectura S.R.L., una empresa constructora local de reconocido prestigio.

Las bondades del producto y los principios de equidad, esfuerzo individual y ayuda común que lo inspiran, posibilitaron que el Sistema Pilay continuara construyendo de manera creciente y constante, aún en medio de las graves crisis hiperinflacionarias sufridas por el país y de los efectos de crisis económicas internacionales (Tequila, Brasil, sudeste asiático).
Fue vital para ello un cambio estratégico en el concepto de negocio. En vez de ofrecer al mercado la venta puntual de un departamento, se convocó a la gente a ahorrar en ladrillos en pos de lograr tres objetivos importantes de la vida: ser propietarios, complementar con un capital la educación de los hijos, o respaldar el futuro invirtiendo en inmuebles, conciliando de tal manera las necesidades e intereses de distinto tipo de inversores.

En noviembre de 2006 Pilay S.A. celebró con Grif S.A, empresa integrante del prestigioso GRUPO REGAM, una unión transitoria de empresas para el desarrollo del producto en la provincia de Córdoba, logrando de tal forma tener una fuerte presencia en la región centro del país y convertirse en una alternativa cierta a la falta de opciones para invertir en forma segura los ahorros de los argentinos.

En septiembre de 2009 los accionistas de Pilay S.A. dieron un paso trascendente para la proyección internacional del Sistema Pilay, promoviéndolo en la República Oriental del Uruguay en unión con Campiglia Construcciones, grupo constructor líder de ese país.

A tal fin se determinó la conveniencia de que la operatoria se desarrollara utilizando como vehículo un fideicomiso financiero, con emisión de valores de deuda y certificados de participación. Por resolución del 12 de julio de 2011 el Banco Central de la República Oriental del Uruguay autorizó la oferta pública de tales valores emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, actuando Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. como fiduciaria.
La autorización se concedió luego de un minucioso análisis de las bases matemáticas y jurídicas del negocio, la buena calidad de gestión y administración de la cartera de aportes y el adecuado flujo de fondos provenientes de los activos subyacentes que respaldan la emisión.
Standard & Poor'scalificó a los títulos de deuda a emitir por el Fideicomiso **con la calificación 'uy BBB (sf)'** valorando que presentan una adecuada capacidad para hacer frente a compromisos financieros futuros. La calificadora consignó en su informe que el Sistema Pilay "*lleva construidos 150.000 m2 en las ciudades de Rosario, Córdoba, Santa Fe y Paraná y cuenta con más de 20.000 inversores*". Como resultado del análisis de sensibilidad, Standard & Poor's consideró que bajo los niveles actuales de las principales variables que afectan el proyecto – entre ellas, el nivel de inflación, costo de construcción, el nivel de salarios, y el nivel de actividad económico- los títulos de deuda serie 1 podrán ser pagados de acuerdo a las condiciones de emisión. Opinó asimismo que "el proyecto en general dadas las condiciones actuales (para los aportantes existentes) podrá ser concluido en el plazo legal del fideicomiso financiero".
Dicha calificación de los títulos de deuda fue renovada por S&P en el año 2012 con la misma nota.
A su vez en 2012 la calificadora de riesgo CARE calificó los certificados de participación en el dominio fiduciario del Fideicomiso Financiero "Campiglia y Pilay I" con la calificación BB (uy) que es la más alta de la respectiva categoría. Para otorgarla Care valoró que el negocio ofrece adecuadas perspectivas de lograr su propósito, que ofrece bajo ciertos supuestos una rentabilidad satisfactoria para el inversor, superior a otras alternativas de inversión de similar relación riesgo retorno y que tiene un riesgo jurídico moderado. Destacó CARE-haber evaluado de modo especial la capacidad de gestión de Pilay Uruguay AFISA y Tecnorel S.A. concluyendo que por su experiencia y reputación nacional e

internacional demuestran capacidad suficiente para llevar adelante el proyecto. En consecuencia calificó como muy bajo el riesgo de incumplimiento de la administradora con las responsabilidades del proyecto, destacando incluso que el Fideicomiso Financiero lleva adjudicadas más viviendas que las que le correspondía por contrato.
La resolución del Banco Central del Uruguay posibilita ofertar a través del mercado de capitales uruguayo valores representativos de una inversión de aproximadamente U$S 560.000.000, lo que amplía las posibilidades de comercialización del producto.

EXPERTISE EN LA MATERIA:

Atento la satisfactoria experiencia en Uruguay, Pilay S.A. ha resuelto adoptar la figura del fideicomiso financiero para continuar desarrollando la operatoria en Argentina.

Si se analiza la evolución del Sistema Pilay en los últimos años, vemos que el número de pequeños y medianos ahorristas que decidieron invertir en ladrillos para obtener un departamento céntrico, de uno y/o dos dormitorios de construcción tradicional, valorado respectivamente en U$S 75.000 y U$S 100.000, pagando al recibirlo cuotas semejantes a un alquiler, fue hasta el año **2007** 7.798 departamentos; **2008** 2.804; **2009** 3.320; **2010** 4.024; **2011** 4.023 y **2012** 4.457**.**

En conjunto representan **26.626** pequeños y medianos inversores que dejaron de refugiarse en el dólar invirtiendo en el crecimiento de la economía real. El número no sólo es impactante por la inversión que generará en la región centro en los próximos años, sino también, y fundamentalmente, porque esos más de veinticuatro mil inversores dieron su conformidad a un producto donde el 50 % de los departamentos son adjudicados por puntos que premian la familia, el estudio, el esfuerzo, la amistad. Sus fiduciantes no necesitan sacar ningún crédito, ni obligarse al pago de elevados intereses para llegar a ser propietarios. Sólo tener valores y esforzarse.

Cantidad de edificios construídos a la fecha de este suplemento

	DEPARTAMENTOS SISTEMA		
	ENTREGADOS	**EN OBRA**	**TOTALES**
Pilay	1403	366	1769
Bauen Pilay	1347	795	2142
Regam Pilay	201	132	333
TOTALES	**2951**	**1293**	**4244**

	m2		
	ENTREGADOS	**EN OBRA**	**TOTALES**
Pilay	103.224	27.378	130.602
Bauen Pilay	101.022	55.212	156.234
Regam Pilay	13.842	13.920	27.762
TOTALES	**218.088**	**96.510**	**314.598**

A continuación se detallan las ubicaciones de los Edificios contruidos y en construcción por Sistema Pilay en las ciudades donde se desarrollarán los Emprendimientos:

SANTA FE

EDIFICIOS CONSTRUIDOS POR EL SISTEMA PILAY	
SJ 2	SAN JERONIMO 2031
SJ 6	SAN MARTIN 1947
SJ 7	1º DE MAYO 2539
SJ 8	1º DE MAYO 2551
SJ 9	1º DE MAYO 1548
SJ 10	LA RIOJA 2540
SJ 11	BV. PELLEGRINI 2946
SJ 12	1º DE MAYO 1334/38
SJ 14	SGO. DEL ESTERO 2343/45
SJ 15	1º DE MAYO 1943
SJ 16	SAAVEDRA 2350
SJ 17	SAAVEDRA 2350
SJ 18	SAN MARTIN 1878
SJ 19	SAN MARTIN 1878
SJ 20	CORRIENTES 2555
SJ 22	URQUIZA 2350/54
SJ 23	SAAVEDRA 2231
SJ 25	4 DE ENERO 3048
SJ 26	1º DE MAYO 2221
SJ 27	URQUIZA 1757
SJ 30	CORRIENTES 3265
SJ 31	CRESPO 3350
SJ 32	URQUIZA 1933
SJ 33	URQUIZA 1841
SJ 34	URQUIZA 2963
SJ 35	URQUIZA 2742
SJ 36	FRANCIA 1857
SJ 37	SAAVEDRA 2042
SJ 38	SAAVEDRA 2048
SJ 39	URQUIZA 2039
SJ 40	MONSEÑOR ZASPE 2972
SJ 41	URQUIZA 2861
SJ 42	HIP.IRIGOYEN 2942
SJ 43	URQUIZA 1054
SJ 44	25 DE MAYO 2063
SJ 45	URQUIZA 2563

EDIFICIOS EN CONSTRUCCION	
SJ 46	9 DE JUJO 1937/43
SJ 47	JUAN DE GARAY 3355
SJ 48	JUAN DE GARAY 3355
SJ 49	URQUIZA 2843
SJ 50	AV.GRAL.LOPEZ 3232
SJ 52	JUAN DE GARAY 3383
SJ 53	SAN JERONIMO 1946
SJ 54	SAN JERONIMO 3744
SJ 55	URQUIZA 1040
SJ 56	25 DE MAYO 3529

PARANÁ

EDIFICIOS CONSTRUIDOS POR EL SISTEMA PILAY	
SJ 21	EXPAÑA 267
SJ 24	URQUIZA 1540

EDIFICIOS EN CONSTRUCCION	
SJ 51	FELICIANO 148

CUESTIONES AMBIENTALES

Políticas ambientales internas de la compañía

Pilay S.A. está comprometida con el fomento de prácticas medioambientales, generando acciones que apuntan a racionalizar el consumo de energía, papel y agua dentro del ambiente de trabajo. Alguna de las acciones implementadas, entre otras, son: (a) en energía, la reducción de consumo en áreas de recepción, oficinas y salones; la renovación del parque de monitores, reemplazando los de tubo por monitores LED; (b) en agua, la concientización sobre la importancia de su uso eficiente así como el reporte de pérdidas; y en (c) papel, promover un uso más intensivo del correo electrónico y de los soportes digitales.

Políticas ambientales en la construcción

En cuanto a la actividad de construcción, Pilay S.A. está comprometida en controlar el impacto de la misma, así como de los productos y servicios que se adquieran o contraten para ella, sobre aquellos aspectos relacionados con la protección del ambiente y prevención de la contaminación identificables por la empresa y en los que podamos tener influencia.

En tal sentido la política que se sigue es un estricto apego al cumplimiento de las leyes, reglamentaciones y normas técnicas relacionadas con el control y la protección del medio ambiente, en los requisitos que apliquen a la empresa y a los contratistas, y a la actividad de la construcción en general.

La reducción del impacto ambiental de este sector se centra en tres aspectos:

- el control del consumo de recursos,
- la reducción de las emisiones contaminantes, y
- la minimización y la correcta gestión de los residuos que se generan a lo largo del proceso constructivo.

La política de medioambiente de Pilay S.A. ha sido siempre cumplir con las exigencias de los reglamentos de zonificación y edificación de la ciudad en la que se construye, que establecen los sitios donde pueden erigirse los edificios, el número máximo de pisos, los retiros desde la línea de edificación, los fondos de manzana que deben dejarse sin construir. Los edificios a construir contemplan la construcción de reguladores pluviales, respetándose las exigencias de suelo libre y superficie absorbente del suelo. Sin perjuicio de ello, debe tenerse en cuenta que los edificios, a diferencia de las industrias, no están considerados agresivos al medioambiente, en la medida que respeten tales reglamentaciones.

VI. DESCRIPCIÓN DEL CONTRATISTA PRINCIPAL ORIGINALMENTE DESIGNADO

CAPITEL S.A. es una empresa constructora con aquilatada trayectoria en la Pcia. de Santa Fe, habiendo iniciado sus actividades en el año 1988. Está inscripta bajo el Nº 674 al folio 345 del libro 5to. de estatutos de Sociedades Anónimas el 24/08/1988. CUIT: 30-62787134-8.
El domicilio legal del Contratista designado es San Martín 1945 de la ciudad y Provincia de Santa Fe. Su Tel/Fax es: 342 459 36 93 (int. 301). E-mail capitel@capitelsa.com.ar

La sociedad cumple con la norma ISO 9001:2008 para el siguiente alcance: "*Proceso de gestión de la provisión de materiales destinados a la construcción de edificios de propiedad horizontal*."

A la fecha de este Suplemento de Prospecto no se ha celebrado con dicha sociedad contrato alguno relativo a las Obras a realizar bajo el Fideicomiso. En el caso que por cualquier circunstancia Capitel S.A. no fuera contratada para la realización de las Obras, el Fiduciario contratará otra empresa constructora de aquilatada trayectoria en el mercado, siguiendo las pautas establecidas en el artículo V.2(d) del Contrato Marco.

ACCIONISTAS

1) Dr. Luis Oscar Trento 20%
2) Dr. Mariano Salvador Dichino 20%
3) Mario Florencio Vigo 20%
4) Dr. Javier Vigo Leguizamón 20%
5) Ing. Guillermo Agustín Añón 20%

DIRECTORES TITULARES:

MARIO FLORENCIO VIGO: Abogado, graduado en la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Nacional del Litoral. Doctor en Ciencias Jurídicas y Sociales (UNL). Escribano Titular de la Escribanía Vigo, fundada 1911 por el Esc. Salvador C. Vigo. Escribano Adscripto al Registro 19 desde 1970 hasta el año 1982. Escribano Titular

del Registro 488 desde su creación en 1982 hasta la fecha. Cofundador de PILAY S.A. en 1979. Cofundador de CAPITEL S.A. en 1989, empresa constructora de la que es Presidente del Directorio. Presidente de la Bolsa de Comercio de Santa Fe, períodos 1992-1994; 1994-1996; y 1998-2000. Ex Vicepresidente, Director y síndico de la Bolsa de Comercio de Santa Fe, en diversos períodos. Durante su mandato como Presidente se creó, el 31 de marzo de 1993 el Mercado de Valores de Santa Fe S.A del que fue cofundador y accionista. Escribano de la Bolsa de Comercio de Santa Fe y del Mercado de Valores del Litoral S.A. Escribano de la Caja de Valores. Escribano del Nuevo Banco de Santa Fe S.A., del Standard Bank, del Nuevo Banco de Entre Ríos (BERSA). Escribano del Arzobispado de Santa Fe. Cónsul de Francia en la ciudad de Santa Fe.

MARIANO SALVADOR DICHINO: Abogado, egresado de la Universidad Nacional del Litoral, ha ocupado diferentes cargos públicos, privados y en el ámbito de la docencia. Es asesor de un grupo importante de compañías, actualmente es Vicepresidente de PILAY S.A, Vicepresidente de Capitel S.A y Socio Gerente de Casaplan SRL y Pilares SRL, Director de Pilay Uruguay AFI SA.Fue asesor letrado de la Cámara de Fruteros y Anexos de Santa Fe, de ARCOR S.A.C.I.F., FRUTEROS CUYO S.A. y MISKY S.A. Secretario del Directorio de la Bolsa de Comercio de Santa Fe, período 1995-1997. Se desempeña desde el año 1995 como Vicepresidente Alterno de la Filial Litoral de la Fundación Mediterránea, de la cual es miembro de su comité ejecutivo.

MARIA GABRIELA AÑON: Egresada en l995 de la Facultad de Arquitectura de la Universidad Católica de Santa Fe, Argentina. Posee estudios de posgado en el país y en el exterior, y relevante experiencia laboral en los EUA, Alemania y Suiza.

JAVIER VIGO: Abogado, egresado de la Universidad Nacional del Litoral, posee una dilatada trayectoria en el ámbito público y privado. Actualmente es Presidente de Pilay Uruguay AFISA, director de PILAY S.A, Director de Capitel S.A, Socio Gerente de Casaplan SRL y Pilares S.R.L, Vicepresidente de Viva Bien S.A (Paraguay).Es además abogado titular del ESTUDIO VIGO, fundado en 1911, con un trabajo reconocido en la comunidad realizado por sucesivas generaciones y de importantes empresas de la ciudad, especializándose en derecho bancario y en las ramas civil y comercial. En el ámbito institucional, ex Presidente y actual Vice – Presidente de la Cámara de Sociedades Anónimas de la Bolsa de Comercio de Santa Fe, y abogado de dicha institución; fue asesor jurídico de la Unión Industrial de la ciudad de Santa Fe. Fue presidente del Santa Fe Lawn Tennis Club, ha presidido también, en distintos períodos, el Club Hípico General Belgrano y fue Vicepresidente del Club del Orden

LUIS OSCAR TRENTO: Abogado, egresado de la Universidad Nacional del Litoral. Desempeñándose en el ejercicio independiente de la profesión, en materia civil y comercial. Ha ejercido diferentes cargos públicos y privados: Ex Concejal de la ciudad de Santa Fe. Actualmente es Presidente de PILAY S.A, Director de Capitel S.A, Socio Gerente de Casaplan SRL y Pilares SRL, Vicepresidente de Pilay Uruguay AFISA.

Conforme art 284 in fine de la ley 19.550, Capitel S.A prescinde de la designación de síndicos por no estar incluída en los supuestos del art 299 de dicha ley.

ESTADOS CONTABLES

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL			
ACTIVO	**31/12/2012**	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Activo corriente			
Caja y Bancos	1.606.414,17	2.724.056,62	1.098.795,13
Cuentas por Cobrar	1.095.242,65	291.314,77	992.156,59
Otros Créditos	4.283.618,85	2.204.430,78	1.836.696,88
Bienes de Cambio	4.690.734,78	6.724.122,68	8.385.611,98
Total de activo corriente	**11.676.010,45**	**11.943.924,85**	**12.313.260,58**
Activo no corriente			
Inversiones	1.641.617,56	2.335.728,89	2.271.157,10
Bienes de Cambio	7.283.777,78	4.800.244,95	-
Bienes de Uso	4.774.566,42	4.210.724,28	1.277.818,11
Activos Intangibles	225,00	225,00	225,00
Total de activo no corriente	**13.700.186,76**	**11.346.923,12**	**3.549.200,21**
TOTAL DEL ACTIVO	**25.376.197,21**	**23.290.847,97**	**15.862.460,79**
PASIVO			
Pasivo corriente			
Deudas Comerciales	487.399,10	269.911,32	252.860,05
Préstamos Bancarios	172.180,84	464.295,30	801.286,02
Cargas Fiscales	215.603,99	82.778,51	117.465,16
Remuneraciones y Cargas Sociales	342.011,83	279.003,89	226.246,70
Otros Pasivos	941.283,72	1.461.386,06	641.737,24
Anticipos de Clientes	4.785.291,57	4.931.514,45	93.250,00
Total de pasivo corriente	**6.943.771,05**	**7.488.889,53**	**2.132.845,17**
Pasivo no corriente			
Anticipos de Clientes	3.513.171,77	3.566.034,98	4.994.516,06
Total de pasivo no corriente	**3.513.171,77**	**3.566.034,98**	**4.994.516,06**
TOTAL DEL PASIVO	**10.456.942,82**	**11.054.924,51**	**7.127.361,23**
PATRIMONIO NETO	**14.919.254,39**	**12.235.923,46**	**8.735.099,56**
TOTAL DE PATRIMONIO NETO MAS PASIVO	**25.376.197,21**	**23.290.847,97**	**15.862.460,79**

ESTADO DE RESULTADOS			
	31/12/2012	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Ventas netas de Bienes y Servicios	70.428.117,07	40.904.160,25	26.044.741,27
Costo de Construcción	-58.101.095,26	-32.686.539,35	-21.092.470,33
Ganancia Bruta	**12.327.021,81**	**8.217.620,90**	**4.952.270,94**
Gastos de Administración	-5.806.868,78	-3.335.994,64	-2.514.581,59
Gastos de Comercialización	-3.584.049,77	-1.513.014,25	-970.120,31
Total de Gastos	**-9.390.918,55**	**-4.849.008,89**	**-3.484.701,90**
Otros Ingresos y Egresos	217.713,52	196.200,94	151.873,40
Resultados Financieros y por Tenencia	2.301.958,21	-147.754,06	3.255.067,69
Resultado Operativo	**5.455.774,99**	**3.417.058,89**	**4.874.510,13**
Ganancia del Ejercicio	**5.455.774,99**	**3.417.058,89**	**4.874.510,13**

Indice de Solvencia (PN / Pasivo)	1,43	1,11	1,23
Indice de Rentabilidad (RE / PN)	0,37	0,28	0,56

ANTECEDENTES

Capitel S.A. ha incursionado en el sector público con obras complejas como: la remodelación y construcción, a fines de la década de los 80, del Laboratorio de Industrias Farmacéuticas de la ciudad de Santa Fe;la construcción del Edificio de Viviendas de avenida General López y San Juan, Santa Fe, para afiliados a UPCN (1988); la construcción de un Complejo Deportivo y Recreacional, con instalaciones deportivas y unidades de bungalows para los afilidados de UPCN en Colastiné, Santa Fe (1989); la remodelación y construcción del nuevo Laboratorio de Análisis de la Cámara Arbitral de Cereales de la Bolsa de Comercio de Santa Fe (1994); la remodelación de establecimientos escolares de la provincia de Santa Fe (Plan Cóólera); y la construcción de diferentes barrios de viviendas e infraestructura promovidos por el "Plan Federal de Construcción de Viviendas" (2006-2008).
También ha participado activamente en el sector privado interviniendo en la construcción de viviendas unifamiliares y de edificios en altura de usos mixtos.
Capitel S. A. a lo largo de su trayectoria ha logrado un proceso de crecimiento y expansión ininterrumpido, superando constantemente los objetivos planteados.
El foco de negocios está centrado en la elaboración, ejecución y puesta en marcha de proyectos relacionados con Obras del Sector Privado y del Sector Público. Entre sus servicios ofrece: Gerenciamiento y dirección de construcción; Contratista general; -Proyecto y diseño integral; Servicios de consultoría; -Desarrollos inmobiliarios.
Los tipos de construcción en que desarrolla Capitel S.A. su actividad son los siguientes: Edificios en altura de usos mixtos; Residencias unifamiliares; Barrios de viviendas económicas; Plantas industriales, Obras hospitalarias y laboratorios; Edificios educacionales; Edificios y centros comerciales; Centros deportivos y de esparcimiento; Obras de infraestructura en general; Urbanizaciones.
Además la organización está compuesta por un excelente equipo de ingenieros, arquitectos, técnicos y personal altamente calificado.
Capitel S. A. después de realizar un análisis exhaustivo de su estructura empresarial, se planteó como objetivo para los próximos años transformarse en una de las empresas constructoras líderes del Litoral y Noreste Argentino. Para cumplir con esta meta se ha fijado un número de tareas mediatas a cumplir:
1. Continuar expandiéndose dentro del Sector de las Obras Públicas y Privadas incrementando los rubros de sus servicios y actividades al campo de obras hospitalarias, sanatoriales, educacionales, centros deportivos y de esparcimiento, obras de infraestructura en general, edificios y centros comerciales, industriales, etc.
2. Desarrollar nuestra actividad en otras ciudades y/o provincias, principalmente en la ciudad de Rosario a través de proyectos privados que tengan como fin ayudar al crecimiento de la zona geográfica

Hasta la fecha la empresa lleva construídos 171.405 m2. Seguidamente se expone un cuadro con las obras realizadas o en ejecución hasta la fecha para el Sistema Pilay.

OBRA	CARACTERISTICAS	SUP. CONST.	m2	INICIO	FINALIZACION
SAN JERONIMO 14	• 24 departamentos de 2 dormitorios • 12 cocheras	**2.110,40**	**m2**	**88**	**Abr-91**
SAN JERONIMO 15	• 58 departamentos de 2 dormitorios • 1 local comercial • 29 cocheras	**5.249,90**	**m2**	**May-90**	**Jun-93**
SAN JERONIMO 16-17	• 5 departamentos de 1 dormitorio • 72 departamentos de 2 dormitorios • 54 cocheras	**6.882,00**	**m2**	**Feb-93**	**Ene-96**
SAN JERONIMO 18-19	• 96 departamentos de 2 dormitorios • 6 oficinas • 77 cocheras	**10.075,00**	**m2**	**Nov-95**	**Abr-98**
SAN JERONIMO 20	• 14 monoambientes • 11 departamentos de 1 dormitorio • 3 departamentos de 3 dormitorios	**1.403,00**	**m2**	**Jun-96**	**May-00**
SAN JERONIMO 21	• 1 departamento de 1 dormitorio • 13 departamentos de 2 dormitorios	**1.011,42**	**m2**	**Jul-96**	**Oct-98**
SAN JERONIMO 24	• 1 monoambientes • 18 departamentos de 2 dormitorios • 11 cocheras	**1.709,00**	**m2**	**Ene-00**	**Ene-01**
SAN JERONIMO 30	• 55 departamentos de 2 dormitorios • 26 cocheras	**4.752,51**	**m2**	**May-02**	**Nov-03**

SAN JERONIMO 31	• 2 departamentos de 1 dormitorio				
	• 50 departamentos de 2 dormitorios				
	• 32 cocheras	**4.761,80**	**m2**	**Abr-03**	**Oct-04**
CASA FAMILIA BADINO	• Estar-comedor				
	• 2 dormitorios				
	• Cocina				
	• Lavadero				
	• Baño				
	• Garage				
	• Jardín	**109,00**	**m2**	**Ene-06**	**Sep-06**
SAN JERONIMO 32	• 4 departamentos de 1 dormitorio				
	• 44 departamentos de 2 dormitorios				
	• 32 cocheras	**4.216,51**	**m2**	**Ene-04**	**Jun-05**
SAN JERONIMO 33	• 48 departamentos de 2 dormitorios				
	• 19 cocheras	**4.304,64**	**m2**	**Ene-05**	**Jun-06**
SAN JERONIMO 34	• 6 departamentos de1 dormitorio				
	• 36 departamentos de 2 dormitorios				
	• 15 cocheras	**3.325,66**	**m2**	**May-05**	**Dic-06**
CASA FAMILIA BRACCONI	• Estar-comedor				
	• 2 dormitorios				
	• Cocina				
	• Lavadero				
	• Baño				
	• Jardín	**70,38**	**m2**	**Sep-06**	**Abr-07**
SAN JERONIMO 35	• 24 departamentos de 2 dormitorios				
	• 13 cocheras	**2.338,95**	**m2**	**Ene-06**	**Jun-07**
CASA GALIASSO	• Estar-comedor				
	• 2 dormitorios				
	• Cocina				
	• Lavadero				
	• Baño				
	• Garage				
	• Jardín	**109,05**	**m2**	**Dic-06**	**Oct-07**
VIVIENDA UNIFAMILIAR	• Estar-comedor				
	• 2 dormitorios				
	• Cocina				
	• Lavadero				
	• Baño				
	• Garage	**80,00**	**m2**	**2007**	**2007**
SAN JERONIMO 36	• 24 departamentos de 2 dormitorios				
	• 14 cocheras	**2.399,84**	**m2**	**Mar-06**	**Sep-07**
SAN JERONIMO 37	• 5 departamentos de 1 dormitorio				
	• 44 departamentos de 2 dormitorios				
	• 32 cocheras	**4.658,68**	**m2**	**Sep-06**	**Ago-08**
CASA GODOY	• 2 dormitorios.				
	• Living-comedor				
	• Cocina				
	• Lavadero				
	• Jardín	**73,00**	**m2**	**ago**	**sep**
SAN JERONIMO 38	• 5 departamentos de 1 dormitorio				

	• 44 departamentos de 2 dormitorios				
	• 32 cocheras	**4.658,68**	**m2**	**Sep-07**	**Mar-09**
VIVIENDA UNIFAMILIAR	• 2 dormitorios.				
	• Living-comedor				
	• Cocina				
	• Lavadero				
	• Jardín	**75,00**	**m2**	**Ago-11**	**Oct-11**
VIVIENDA UNIFAMILIAR	• 2 dormitorios.				
	• Living-comedor				
	• Cocina				
	• Lavadero				
	• Jardín	**75,00**	**m2**	**Sep-11**	**Oct-11**
SAN JERONIMO 39	• 44 departamentos de 2 dormitorios.				
	• 2 departamentos de 1 dorm.				
	• 3 monoambiente.				
	• 14 cocheras.	**4.094,00**	**m2**		**Oct-09**
SAN JERONIMO 40	• 44 departamentos de 2 dormitorios.				
	• 4 departamentos de 1 dorm.				
	• 2 monoambiente.				
	• 25 cocheras.	**4.640,65**	**m2**	**Ene-09**	**Ago-10**
SAN JERONIMO 41	• 36 departamentos de 2 dormitorios.				
	• 2 departamentos de 1 dorm.				
	• 2 monoambiente.				
	• 1 Oficina				
	• 20 cocheras.				
	• 3 Bauleras	**3.712,86**	**m2**	**Dic-08**	**Dic-10**
SAN JERONIMO 42	• 60 departamentos de 2 dormitorios				
	• 12 departamentos de 1 dormitorio				
	• 54 cocheras				
	• 19 bauleras	**7.126,86**	**m2**	**Jun-09**	**Dic-12**
SAN JERONIMO 43	• 30 departamentos de 2 dormitorios.				
	• 6 departamentos de 1 dormitorio				
	• 17 cocheras				
	• 3 bauleras	**3.129,77**	**m2**	**Nov-09**	**Dic-11**
SAN JERONIMO 44	• 24 departamentos de 2 dormitorios				
	• 10 departamentos de 1 dormitorio				
	• 17 cocheras	**3.279,31**	**m2**	**May-10**	**Jun-12**
SAN JERONIMO 45	• 48 departamentos de 2 dormitorios				
	• 26 cocheras	**4.028,01**	**m2**	**Nov-10**	**May-13**
SAN JERONIMO 46	• 28 departamentos de 2 dormitorios				
	• 8 departamentos de 1 dormitorio				
	• 16 cocheras				
	• 4 bauleras	**3.098,57**	**m2**	**Mar-11**	**construcción**
SAN JERONIMO 47-48	• 108 departamentos de 2 dormitorios				
	• 12 departamentos de 1 dormitorio				
	• 50 cocheras				
	• 39 bauleras	**11.486,51**	**m2**	**Jun-11**	**construcción**
SAN JERONIMO 49	• 44 departamentos de 2 dormitorios				
	• 41 cocheras	**3.856,10**	**m2**	**Dic-11**	**construcción**

SAN JERONIMO 50	• 31 departamentos de 2 dormitorios • 18 departamentos de 1 dormitorio • 41 cocheras	**4.547,13**	**m2**	**Dic-10**	**construcción**
SAN JERONIMO 51	• 18 departamentos de 2 dormitorios • 19 departamentos de 1 dormitorio • 14 cocheras	**3.110,29**	**m2**	**Mar-12**	**construcción**
SAN JERONIMO 52	• 52 departamentos de 2 dormitorios • 8departamentos de 1 dormitorio • 56 cocheras • 4 bauleras	**5.919,81**	**m2**	**Nov-12**	**construcción**
SAN JERONIMO 53	• 20 departamentos de 2 dormitorios • 1 departamentos de 1 dormitorio • 21 cocheras	**2.373,47**	**m2**	**Mar-13**	**construcción**
SAN JERONIMO 54	• 30 departamentos de 2 dormitorios • 4 departamentos de 1 dormitorio • 28 cocheras • 1 baulera	**3.637,88**	**m2**	**Sep-13**	**construcción**
SAN JERONIMO 55	• en desarrollo	**sin datos**		**Jun-13**	**proyecto**
SAN JERONIMO 56-57	• en desarrollo	**sin datos**		**Abr-13**	**proyecto**

VII. DESCRIPCIÓN DEL AUDITOR DEL FIDEICOMISO

La contadora Jorgelina Ceconi se desempeñará como auditor del Fideicomiso. Es contadora pública y licenciada en administración. CUIT 27-14510620-1. Tiene domicilio en Maipú 528 piso 2 oficina 2 de la Ciudad de Rosario, Pcia. de Santa Fe. Correo electrónico: jceconi@gtarosario.com.ar. Teléfono/ Fax: 0341-5289850/4210863 (interno 2).
Inscripta en la matrícula del Consejo Profesional de Cs Econ.de la pcia. de Santa Fe bajo el nº 8195 y de la Ciudad Autónoma de Bs As en Tº 381 y Fº 33 y en el Registro de Auditores externos de la Comisión Nacional de Valores bajo el número 74.

La ctdora. Ceconi realiza actividades de auditoría y consultoría para empresas y sector público en temas fiscales, económicos, y administrativos, en acuerdos de colaboración profesional con el estudio Feuillade y Asociados. Ambos estudios tienen una alianza estratégica con la firma Adler, Hasenclever y Asoc. SRL -Grant Thorton Argentina-
Actualmente se desempeña como profesora adjunto en la materia Introducción a la Economía en la Facultad de Cs. Económicas, Universidad Nacional de Rosario. También cumple dicho rol en la materia Economía Política, y de Finanzas Públicas y Control de la Facultad de Derecho y Cs. Sociales del Rosario de la Pontificia Universidad Católica Argentina. Se desempeñó como Investigadora visitante del IERAL Litoral en los años 1995-2001 y 2009-2012. Es coautora de los libros titulados: "*Entre Ríos: Políticas Públicas y competitividad de una región*", "*Educación para todos. El caso de la educación santafesina*", "*¿Cómo financiar la infraestructura ante el default?*", "*Autonomía y sustentabilidad financiera del sistema municipal en la pcia. De Santa Fe. Casos testigos*". Ha participado en la confección de numerosos artículos publicados en revistas especializadas, siendo expositora en diferentes congresos y seminarios. Desde el año 1.999 hasta el 2012, participó en proyectos de investigación realizados por el IERAL Litoral y encomendados por Banco Mundial, Municipalidad de Rosario, Grupo Norte de Reconquista, Consejo Empresario Argentino de Entre Ríos, Bolsa de Comercio de Santa Fe.

VIII. CONTRATO SUPLEMENTARIO DEL FIDEICOMISO "PILAY I"

El presente contrato suplementario de fideicomiso bajo el Programa Global de Fideicomisos Financieros Inmobiliarios PILAY se formula en la Ciudad de Santa Fe, Pcia. del mismo nombre, el 19 de febrero de 2014, para ser celebrado entre:

(a) **PILAY S.A.**, una sociedad con domicilio en San Martín 1878 de la ciudad y Pcia. de Santa Fe, inscripta en el Registro Público de Comercio de Santa Fe el 22 de octubre de 1979 bajo el nº 955, al folio 221, libro 2 de estatutos ley 19.550, autorizada a actuar como fiduciario financiero mediante su inscripción bajo el N° 52 en el Registro de Fiduciarios Financieros de la Comisión Nacional de

Valores, con domicilio en San Martín 1878 de la ciudad y provincia de Santa Fe (en adelante el "Fiduciario") representada en este acto por Luis Oscar Trento en su carácter de presidente; y

(b) **Los Suscriptores de los Valores Fiduciarios** (los "Fiduciantes" y, conjuntamente con el Fiduciario, las "Partes").

Artículo I. DEFINICIONES E INTERPRETACIÓN

I.1. A todos los efectos de este Contrato Suplementario, los términos que comienzan en mayúscula utilizados en el presente (excepto cuando fueren empleados a fin de iniciar una oración o como nombre propio), tienen los significados que se asignan en el Contrato Marco, o a continuación:

"AIF": significa la Autopista de la Información Financiera de la CNV (www.cnv.gob.ar).

"Aportes Adicionales": tiene el significado asignado en el artículo VII.6.

"Asamblea de Beneficiarios": es la asamblea de Beneficiarios convocada para adoptar una resolución.

"Aviso de Suscripción": es el aviso que el Fiduciario publicará en el boletín de la Bolsa de Comercio de Rosario o en el órgano informativo de cualquier otro mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios y en la AIF llamando a la suscripción de los VDF y/o de los CP, que contendrá toda la información necesaria a tal fin, incluída la exigida por las Normas de la CNV.

"Auditor del Fideicomiso": la Cra Jorgelina Ceconi, DNI 14.510.620, Matr. 8195, inscripta en el Registro de Auditores Externos de la CNV bajo el nº 74, o el profesional que la sustituya a elección del Fiduciario.

"BCR": significa la Bolsa de Comercio de Rosario.

"Beneficiarios": Los titulares de los Valores Fiduciarios emitidos en relación con el Fideicomiso.

"Clases": cada conjunto de CP con iguales condiciones de emisión.

"CNV": significa la Comisión Nacional de Valores.

"Colocador": Rosental S.A. Sociedad de Bolsa y/o el/los agente/s habilitados que el Fiduciario designe en el futuro.

"Contratista Principal": es la empresa con la cual se celebrará el Contrato de Obra relativo a la construcción de uno o más Edificios.

"Contratistas o Proveedores": significa indistintamente cada persona con la que el Fiduciario celebre un contrato u orden de compra o servicio, según fuera el caso, a fin de prestar o proveer bienes y/o servicios a los efectos de la ejecución del Emprendimiento. El término no incluye al Contratista Principal (a menos que así se lo consigne expresamente).

"Contratos de Fideicomiso": significa el Contrato Marco y el Contrato Suplementario, en conjunto.

"Contrato Marco": significa el contrato marco del Programa, sus anexos y documentos relativos al mismo, al cual este Contrato Suplementario adhiere.

"Contrato Suplementario": significa el presente contrato.

"Contratos del Emprendimiento": significa el Contrato de Obra, y los demás contratos relativos a la prestación de servicios u obras y compraventa de bienes para el Emprendimiento.

"Contrato de Obra": todo contrato que se celebre para la realización de obras, sea con el Contratista Principal u otros Contratistas.

"Cuenta Fiduciaria": es la cuenta corriente que abrirá el Fiduciario en un banco, conforme a lo dispuesto en el artículo V.3 (e) del Contrato Marco.

“Cuotas”: tiene el significado asignado en el artículo VII.6.

“Cuota Espera”: tiene el significado asignado en el artículo VII.6.

“Cuota Tenencia”: tiene el significado asignado en el artículo VII.6.

“Departamento”: tiene el significado asignado en el artículo II.3.

“Día Hábil”: cualquier día de lunes a viernes, salvo aquellos en los que los bancos están obligados a cerrar en la ciudad de Santa Fe, Paraná o Rosario, indistintamente.

“Director de Obra”: es el profesional de la construcción (arquitecto o ingeniero), o sociedad integrada por tales profesionales, al que el Fiduciario encomiende la dirección de las obras en uno o más Edificios.

“Documentos de las Obras”: son el Anteproyecto de Arquitectura, la Memoria Descriptiva, la planilla de Costo Total Estimado original, los Cuadros de Superficie Propia por Unidad y Costos Estimados por Unidad, el Cronograma Estimado de Obras, el Proyecto de Arquitectura; el plano municipal de obra; el Plano de Mensura y División en Propiedad Horizontal en su caso, el reglamento de Copropiedad y Administración en su caso, y cualesquiera otros relativos a cada Edificio, cuya elaboración procurará oportunamente el Fiduciario.

“Dólares”: significa la moneda de los Estados Unidos de América.

“Edificios”: tiene el significado asignado en el artículo II.3.

“Endeudamientos Adicionales”: tiene el significado asignado en el artículo IV.5.I

“Evento Especial”: cada uno de los contemplados en el artículo X.3.

“Fecha de Emisión”: es la fecha en la cual se emitirán los Valores Fiduciarios colocados, y en la que se deberá integrar su precio.

“Fecha de Emisión Inicial”: Es la Fecha de Emisión correspondiente al Período de Colocación original de los CP.

“Fecha de Pago de Servicios”: la fecha en la que se ha de pagar un servicio de interés y/o amortización de los VDF, según sus condiciones de emisión.

“Fecha de Verificación de los Avances de Obras”: tiene el significado asignado en el artículo VI.5.II.

“Fiduciantes”: Los suscriptores de los Valores Fiduciarios emitidos en relación con el presente Fideicomiso, y los cesionarios en los derechos y obligaciones de los suscriptores de CP.

“Fiduciantes CP”: significa los suscriptores de Certificados de Participación emitidos en relación con el presente Fideicomiso, y los cesionarios en los derechos y obligaciones de tales suscriptores.

“Fondos Líquidos”: las sumas de dinero pertenecientes al Fideicomiso, que no deban ser aplicadas en breve plazo al pago de Gastos del Fideicomiso o acaparamiento de materiales, y por lo tanto disponibles para su inversión.

“Inmuebles”: los terrenos que se adquieran para el Fideicomiso, y los Edificios que se levanten sobre ellos.

“Integraciones”: el o los pagos que deban realizar los suscriptores de los Valores Fiduciarios en concepto de integración del precio de suscripción.

“Inversiones Elegibles”: son los activos en los que el Fiduciario podrá invertir los Fondos Líquidos, conforme a lo dispuesto en el artículo III.1 último párrafo.

"Gastos Administrativos": son los gastos de personal, alquileres, estudios de mercado, publicidad, viáticos, honorarios de profesionales intervinientes, costos de los trámites ante oficinas públicas; y todos aquellos costos administrativos necesarios para la promoción y administración del Fideicomiso.

"Gastos de Estructuración": significa los gastos e impuestos necesarios para la constitución del Fideicomiso y la emisión y colocación de los respectivos Valores Fiduciarios, que comprenden (a) todos los aranceles, impuestos, tasas, comisiones, costos, cargas, honorarios y demás gastos y erogaciones en que se hubiere incurrido para la celebración del Fideicomiso, (b) la primera retribución mensual acordada a favor del Fiduciario; (c) los derechos y aranceles que perciban la CNV, y en su caso la BCR así como cualquier otro mercado autorizado donde se negocien los Valores Fiduciarios; (d) los honorarios de los asesores legales del Fideicomiso relativos a la constitución del mismo; (e) los honorarios iniciales de los asesores impositivos del Fideicomiso; (f) los honorarios iniciales de los auditores del Fideicomiso; (g) los honorarios iniciales de la sociedad calificadora de riesgo; y (h) todos los costos, gastos, impuestos, aranceles, comisiones, derechos y honorarios que deban pagarse en relación con la emisión y colocación de los Valores Fiduciarios, y necesarios a tales fines. Los mismos se estiman en la suma de $ 769.366 (pesos setecientos setenta y nueve mil trescientos sesenta y seis).

"Gastos del Fideicomiso": tiene el significado que se le asigna en el artículo VI.1 del Contrato Marco.

"Mayoría de Beneficiarios": la mayoría absoluta (en exceso del 50%) de votos presentes y habilitados a votar en una Asamblea de Beneficiarios o la mayoría que represente ese mismo porcentaje de los Valores Fiduciarios en circulación si la decisión se adoptara sin asamblea.

"Mayoría Extraordinaria de Beneficiarios": la que represente el sesenta por ciento (60%) de los votos correspondientes a titulares de VDF en circulación, sea que la decisión se adopte en Asamblea de Beneficiarios o fuera de ella.

"Obras": significa las obras de construcción de cada Edificio.

"Paraná": Es el área metropolitana de la Ciudad de Paraná, según la clasificación utilizada por el Indec para el último censo nacional de población y vivienda realizado por dicho organismo.

"Pasivos": significa el conjunto de pasivos (contingentes y no contingentes) que se generen a lo largo de la vida del Fideicomiso, como consecuencia de su celebración, ejecución y liquidación, incluyendo sin limitación los Gastos del Fideicomiso y los Endeudamientos Adicionales (incluido el pago de capital, intereses y gastos) y excluyendo los montos debidos bajo los Valores Fiduciarios.

"Patrimonio Fideicomitido": tiene el significado asignado en el artículo III.1.

"Período de Colocación": es el período para la oferta pública y colocación de los Valores Fiduciarios, que se indicará en el Aviso de Suscripción.

"Período de Devengamiento": tiene el significado asignado en el artículo VI.4.

"Plan del Emprendimiento": es el anexo del presente Contrato Suplementario, que se incluye en el Suplemento de Prospecto, que detalla el objeto del Fideicomiso y su modo de cumplimiento, y que se corresponde con el "plan de inversión, de producción y estratégico" exigido por el art. 40 del Cap. IV del Título V de las Normas de la CNV.

"Plazo Máximo para la Colocación de los CP": tiene el significado asignado en el artículo VIII.4.

"Reservas": tiene el significado asignado en el Artículo VI.2 de Contrato Marco.

"Santa Fe": Es el área metropolitana de la Ciudad de Santa Fe, según la clasificación utilizada por el Indec para el último censo nacional de población y vivienda realizado por dicho organismo.

"Servicios": tiene el significado asignado en el artículo VI.6.

"Sub-Clases": significa las sub-clases que se emitan bajo cada Clase, especificadas en los artículos VII.4 y VII.5.

"Suplemento de Prospecto": es el suplemento del Prospecto relativo al presente Fideicomiso.

"Tasa de Referencia": es el promedio aritmético simple de las tasas de interés para depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos de 30 a 35 días en bancos privados ("BADLAR Privada"), en base a las tasas informadas por el BCRA correspondientes al primer día del Período de Devengamiento hasta la del último día del mes inmediato anterior a una Fecha de Pago de Servicios (en los días en que la tasa no fuera publicada se repite la última tasa publicada). Actualmente, la tasa BADLAR Privada es informada por el BCRA en http://www.bcra.gob.ar →Estadísticas e Indicadores → Monetarias y Financieras → Descarga de paquetes estandarizados de series estadísticas à Tasas de Interés → Por depósitos → Series Diarias → BADLAR. En caso que la tasa BADLAR Privada dejare de ser informada por el BCRA, se tomará: (i) la tasa sustitutiva de la Tasa BADLAR Privada que informe el BCRA o (ii) en caso de no existir o no informarse la tasa sustituta indicada en (i) precedente, se calculará la Tasa de Referencia, considerando el promedio de tasas informadas para depósitos a plazos fijo en pesos por un monto mayor a un millón de pesos por periodos de entre 30 y 35 días de los cinco (5) primeros bancos privados de la Argentina. Para elegir los cinco (5) primeros bancos privados se considerará el último informe de depósitos disponibles publicados por el BCRA.

"Unidad": tiene el significado asignado en el artículo II.3.

"Unidades Asignadas": son las Unidades asignadas a los titulares de Certificados de Participación.

"Valores Fiduciarios": en conjunto los Valores de Deuda Fiduciaria y los Certificados de Participación.

"Vencimiento Final": tiene el significado asignado en el artículo VI.3.

"Vencimiento Teórico": tiene el significado asignado en el artículo VI.3.

"Web del Fideicomiso": es la página de Internet del Fiduciario, www.pilayinversiones.com

I.2. En el presente Contrato Suplementario, a menos que el contexto requiera lo contrario:

(i) Los términos definidos comprenderán tanto el singular como el plural.

(ii) Los títulos empleados tienen carácter puramente indicativo y en modo alguno afectan la extensión y alcance de las disposiciones de este Contrato, ni de los derechos y obligaciones que asumen las Partes.

(iii) Toda vez que en el presente se efectúen referencias a Considerandos, Capítulos, Artículos, Apartados y/o Anexos sin otra aclaración, se entenderá que se trata, en todos los casos, de Considerandos, Capítulos, Artículos, Apartados y/o Anexos del presente Contrato Suplementario.

(iv) Los términos financieros, cálculos y compromisos contenidos o usados en el presente serán interpretados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en la República Argentina.

(v) En todos los cómputos de plazos, el término ''desde'' significa ''desde e incluyendo'' y los términos ''a'' o ''hasta'' significa ''hasta pero incluyendo''.

(vi) Todas las referencias efectuadas al "Fiduciario" o al "Fiduciario del Fideicomiso Financiero" se entenderán efectuadas al Fiduciario exclusivamente en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Financiero y no a título personal.

ARTÍCULO II. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO. OBJETO. PLAN DEL EMPRENDIMIENTO

II.1. Constitución. De conformidad con lo previsto bajo el Contrato Marco, las Partes constituyen un fideicomiso financiero, organizado como un "fondo de inversión directa", cuya denominación será *"Fideicomiso Financiero PILAY I"*, el que se integrará con (a) las Integraciones a ser pagadas por los Fiduciantes en su carácter de suscriptores de los Valores de Deuda Fiduciaria, y (b) las Integraciones y las

Cuotas a ser pagadas por los Fiduciantes en su carácter de suscriptores de los Certificados de Participación y en concepto de Aportes Adicionales, respectivamente.

II.2. Perfeccionamiento del Contrato. Vigencia. Con la suscripción de los Valores Fiduciarios al término del Período de Colocación – a consecuencia de la adjudicación de las ofertas de suscripción aceptadas, conforme al procedimiento indicado en el Suplemento de Prospecto - , y su integración en la Fecha de Emisión, quedará perfeccionado el presente Contrato entre el Fiduciario y los correspondientes suscriptores. El Fideicomiso Financiero comienza su vigencia en la Fecha de Emisión Inicial, y a partir de allí tiene un plazo máximo de veinticinco (25) años – sin perjuicio de su extensión de pleno derecho durante el proceso de liquidación -, el cual puede ser (a) reducido como consecuencia de la precancelación total de los Valores Fiduciarios; o (b) prorrogado por acuerdo adoptado por una Mayoría de Beneficiarios, debiendo dicha decisión de prórroga ser adoptada con una anticipación no inferior a un (1) año a la fecha de vencimiento del plazo respectivo. El plazo máximo del Fideicomiso Financiero en ningún caso se extenderá más allá del plazo permitido por la normativa.

II.3. Objeto. El objeto del Fideicomiso es viabilizar la participación de inversores en inmuebles ("Inmuebles") a construir en el radio urbano de las ciudades de Santa Fe, Pcia. del mismo nombre, y Paraná, Pcia. de Entre Ríos, a subdividir en propiedad horizontal ("Edificios", y cada unidad funcional en un Edificio, un "Departamento" o "Unidad"). Los aportes de los suscriptores de los Valores Fiduciarios constituirán el patrimonio fiduciario que se aplicará a la adquisición de los terrenos y la construcción y equipamiento de los Edificios, para la posterior entrega de las unidades resultantes a los titulares de Certificados de Participación, conforme al Plan del Emprendimiento que es un anexo de este Contrato Suplementario de Fideicomiso.

II.4. Plan del Emprendimiento. El Plan del Emprendimiento – que se adjunta al presente como Anexo - establece el marco dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso Financiero para cumplir con su objeto. El presente Contrato Suplementario se integra con los términos y condiciones estipulados en el Contrato Marco y en el Plan del Emprendimiento.

III. PATRIMONIO FIDEICOMITIDO. BIENES FIDEICOMITIDOS.

III.1. Patrimonio fiduciario. El Patrimonio Fideicomitido constituye la única fuente de pago de los Valores Fiduciarios, y estará constituido por los siguientes bienes y derechos que conforman el presente Fideicomiso Financiero (en su conjunto el "Patrimonio Fideicomitido"):

(a) Inicialmente, los importes integrados por los suscriptores de los Valores Fiduciarios (las "Integraciones") que se invertirán, en su caso netos de determinados Gastos del Fideicomiso, en los Inmuebles y en las Obras,

(b) Los Inmuebles, desde su adquisición hasta la adjudicación en dominio pleno de la totalidad de las Unidades que integran cada uno de ellos a los respectivos beneficiarios.

(c) Los derechos correspondientes a los contratos de locación de obra.

(d) Los derechos correspondientes a los contratos de locación de servicios relativos a las obras.

(e) Los derechos correspondientes a los contratos de compraventa relativos a bienes que se incorporarán a los Inmuebles

(f) Los Fondos Líquidos y el producido de su inversión

(g) Los derechos de cobro sobre las pólizas de seguro a ser contratadas para cubrir las contingencias usuales de las operaciones previstas bajo el Fideicomiso

(h) Los créditos por las Aportes Adicionales pendientes de integración, incluídos los realizados en concepto de mejoras solicitadas sobre las Unidades ("Pack Mejoras").

(i) La cobranza en concepto de Aportes Adicionales.

Los Fondos Líquidos podrán estar invertidos en depósitos a plazo fijo en entidades financieras, cuotapartes de fondos comunes de inversión abiertos de renta fija que tengan una calificación de riesgo en grado de inversión, operaciones de caución y pase en mercados habilitados, valores negociables de renta fija que tengan una calificación de riesgo en grado de inversión, y cheques avalados por sociedades de garantía recíprocas negociables en mercados habilitados (las "Inversiones Elegibles"). Los plazos de vencimiento de estas inversiones deberán guardar relación con los plazos establecidos para el pago de los Servicios de los Valores Fiduciarios. Los recursos reservados para afrontar gastos serán considerados en todos los casos Fondos Líquidos e invertidos conforme la naturaleza de los Gastos del Fideicomiso que se espera tener que afrontar durante el período de vigencia del Fideicomiso Financiero. A los efectos de determinar si una inversión puede ser considerada como Inversión Elegible la calificación de la entidad financiera o del fondo común de inversión (según fuera el caso) en el cual se realizará dicha inversión se determinará al momento de realizar la respectiva inversión, no asumiendo el Fiduciario Financiero responsabilidad alguna por

cualquier modificación subsiguiente de la calificación de dicha entidad financiera o fondo común de inversión, sin perjuicio de su deber de modificar la inversión en la primera oportunidad que sea posible. En ningún caso el Fiduciario Financiero será responsable por el resultado de las Inversiones Elegibles, siempre que haya procedido conforme con lo establecido en el presente Contrato, salvo su culpa o dolo así declaradas por resolución firme de tribunal competente.

III.2. Aplicación de los recursos del Fideicomiso:

I. En la Fecha de Emisión, con los fondos del producido de la colocación:

(a) Al pago de los Gastos de Estructuración.

(b) A la Cuenta Fiduciaria.

II. Durante la vigencia del Fideicomiso, con los activos del Fideicomiso Financiero, mientras no se produzca una causal de liquidación del Fideicomiso conforme al artículo X.1

(a) a la atención de los Gastos del Fideicomiso, a medida que se vayan devengando,

(b) mientras exista saldo de los VDF por cancelar, a la constitución de la reserva establecida en el apartado III del art. VI.5 hasta el limite del próximo Pago de Servicios,

(c) a la adquisición de terrenos,

(d) a las Inversiones en Obras, de acuerdo a lo establecido en el Plan de Emprendimiento,

(e) y a la realización de Inversiones Elegibles con los Fondos Líquidos.

III. Durante la vigencia del Fideicomiso Financiero, con los activos del Fideicomiso Financiero, mientras no se produzca una causal de liquidación del Fideicomiso conforme al artículo X.1, en cada Fecha de Pago de Servicios correspondiente:

(a) a la atención de los Gastos del Fideicomiso, a medida que se vayan devengando,

(b) al pago de interes pagadero y exigible bajo los VDF en cada Fecha de Pago de Servicios, siempre que el mismo exceda la reserva constituida de acuerdo a el apartado III del art. VI.5

(c) al pago amortización pagadero y exigible bajo los VDF en cada Fecha de Pago de Servicios, siempre que el mismo exceda la reserva constituida de acuerdo a el apartado III del art. VI.5

(d) a la adquisición de terrenos,

(e) A las Inversiones en Obra, de acuerdo a lo establecido en el Plan de Emprendimiento

(f) y a la realización de Inversiones Elegibles con los Fondos Líquidos.

IV. A la liquidación del Fideicomiso, se aplicará lo dispuesto en el artículo X.2.

IV. EL FIDUCIARIO.

IV.1. Ejercicio de la propiedad fiduciaria. El Fiduciario ejercerá todos los derechos, facultades y privilegios inherentes a la propiedad fiduciaria respecto del Patrimonio Fideicomitido con el alcance y las limitaciones establecidas en la Ley de Fideicomiso y en los Contratos de Fideicomiso para administrar, desarrollar, llevar adelante, concretar, terminar y realizar los emprendimientos inmobiliarios que constituyen la finalidad del Fideicomiso, y en general para realizar todos los actos que fueren necesarios y/o conveniente a tales fines. Para ello el Fiduciario se compromete a actuar con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él.

IV.2. Administración. El Fiduciario desempeñará las siguientes tareas con relación al/a los Emprendimiento/s a realizarse bajo el Fideicomiso: (a) diseñar la estrategia y el Plan del Emprendimiento; (b) ejecutar y dar pleno cumplimiento al Plan del Emprendimiento; (c) estructurar y llevar a cabo las transacciones de adquisición de Inmuebles o derechos sobre los mismos, debiendo negociar y pactar las condiciones de dichas transacciones de la forma más conveniente para los intereses de los Beneficiarios; (d) seleccionar y contratar profesionales, Contratistas o Proveedores de bienes y servicios, la negociación y suscripción de los contratos que se requieran para dicho fin así como la supervisión de las tareas llevadas a cabo por dichas personas; (e) celebrar contratos de locación de obras por el sistema de economía y administración con la/s empresa/s constructora/s que designe.

IV.3.-Facultades y obligaciones especiales para el desarrollo de los Emprendimientos. Entre las facultades, atribuciones y obligaciones del Fiduciario se destacan las siguientes:

(a) Facultades de organización, gerenciamiento y administración: El Fiduciario tendrá a su cargo la organización, el gerenciamiento y la administración del Fideicomiso, recaudando de los Fiduciantes CP los fondos necesarios para afrontar los Gastos del Fideicomiso. Podrá contratar personal para el Fideicomiso. La obligación esencial del Fiduciario será la de aplicar los recursos del Fideicomiso a la realización del objeto del Fideicomiso, y cualquier desfasaje en los costos estimados y presupuestados y/o en la recaudación de los Aportes Adicionales no implicará incumplimiento del Fiduciario, y será

responsabilidad de los Fiduciantes CP (y, en su caso, de los Beneficiarios cesionarios si los hubiere).

(b) Adquisición de los Inmuebles: El Fiduciario tendrá facultades para seleccionar y adquirir los Inmuebles en los que se construirán los Edificios, conforme a las pautas establecidas en el Plan del Emprendimiento. Se encuentra habilitado para gravar los Inmuebles que adquiera con hipoteca en garantía del pago del saldo de precio a favor del vendedor.

(c) Ejecución de los proyectos concernientes al Emprendimiento inmobiliario: El Fiduciario se obliga a realizar por sí o encomendar la ejecución de la totalidad de las obras y trabajos programados de acuerdo a los Documentos de las Obras. Las obras y trabajos programados y previstos de acuerdo a dichos Documentos de las Obras, como así también los restantes aspectos, podrán ser modificados o ampliados cuando el Fiduciario considere que esas modificaciones o ampliaciones resultan necesarias o convenientes a las finalidades del Fideicomiso, sin alterar substancialmente al Emprendimiento proyectado que constituye su finalidad; todo ello sin perjuicio de –y de conformidad con- lo dispuesto en el respectivo Plan del Emprendimiento sobre atribuciones, derechos y facultades del Fiduciario en materia de modificaciones, variaciones o adaptaciones. A los efectos de la ejecución de cada Emprendimiento el Fiduciario contará con la asistencia y asesoramiento técnico de arquitectos, ingenieros u otros profesionales de la construcción.

(d) Contratación de terceros: Toda contratación mayor a cincuenta mil Dólares (U$S 50.000), o su equivalente en pesos (considerando al efecto el último tipo de cambio comprador publicado por el Banco de la Nación Argentina al día de la contratación), que se realice de acuerdo con lo previsto anteriormente deberá efectuarse previo concurso de antecedentes y precios, salvo respecto del Contratista Principal ya designado por el Fiduciario con anterioridad a la constitución del Fideicomiso. A tal fin se requerirán no menos de dos (2) cotizaciones de personas reconocidas en plaza, sobre la base de un pliego uniforme que en cada caso será confeccionado por el Fiduciario. El Fiduciario, utilizando el criterio correspondiente al buen hombre de negocios, seleccionará libremente las personas invitadas al respectivo concurso y determinará libremente también la adjudicación de cada una de las obras o trabajos (obras, servicios, suministros, provisiones, etc.). Toda documentación vinculada con estos procedimientos de adjudicación deberá quedar archivada en el domicilio del Fiduciario. El Fiduciario queda autorizado, en los contratos de tracto sucesivo, a pactar que el precio a cobrar por el Contratista o Proveedor sea objeto de periódicos ajustes por reconocimiento de mayores costos.

(e) Cuentas Fiduciarias: Los Fondos Líquidos no invertidos del Fideicomiso serán depositados por el Fiduciario en una cuenta corriente bancaria específica abierta a esos efectos (la "Cuenta Fiduciaria"). Los fondos así depositados solo podrán ser extraídos mediante cheques o transferencias a otras cuentas bancarias para satisfacer los pagos de compromisos, gastos, costos y demás erogaciones asumidos con motivo del Fideicomiso o correspondientes al mismo. El Fiduciario podrá abrir otras cuentas bancarias si así lo considera necesario o conveniente.

(f) Prohibición de gravar: El Fiduciario por ninguna razón gravará un Inmueble sin la autorización previa de la Mayoría de Beneficiarios, salvo para garantizar el saldo de su precio de adquisición conforme a lo estipulado en el inciso b).

(g) Seguros:

Seguro de Riesgos del Trabajo:

El Fiduciario deberá asegurarse que el Contratista Principal y los Contratistas y Proveedores contraten un seguro de riesgos del trabajo según lo establece la ley 24.557 y un seguro de responsabilidad civil patronal haciendo figurar al Fiduciario, con imputación a este Fideicomiso, como primer beneficiario en el mismo.

Dicho seguro deberá incluir las siguientes cláusulas:

"La Aseguradora de Riesgos del Trabajo renuncia en forma expresa a iniciar cualquier acción de repetición o de regreso contra PILAY S.A. y/o el Director de Obra, sus funcionarios, empleados y obreros, bien sea con fundamento en el artículo 39 de la ley 24.557 o en cualquier otra norma jurídica con motivo de las prestaciones en especie o dinerarias que se vea obligada a otorgar o abonar al personal dependiente o ex-dependiente de [nombre del contratista respectivo], alcanzado por la cobertura de la presente póliza por accidentes de trabajo ó enfermedades profesionales

sufridos o contraídos por el hecho o en ocasión del trabajo o en el trayecto entre el domicilio del trabajador y el lugar del trabajo, según lo establecido en el artículo 112 del decreto 491/97."
"La Aseguradora de Riesgos del Trabajo se obliga a comunicar a Pilay S.A. y/o el Director de Obra, en forma fehaciente los incumplimientos a la póliza en que incurra el asegurado y especialmente la falta de pago en término de la misma, dentro de los diez días de verificado."
"La Aseguradora de Riesgos del Trabajo hace constar que estas cláusulas no podrán ser anuladas, modificadas o enmendadas sin previa notificación fehaciente a Pilay S.A., en un plazo no inferior a quince días corridos."

Seguro de vida:

El Fiduciario, el Director de Obra, el Contratista Principal y Contratistas y Proveedores deberán contratar para su personal, el seguro de vida obligatorio (decreto/ley 1567/74) como asimismo todo otro seguro de vida que por convención colectiva u otra disposición específica al gremio en cuestión, fuese obligatorio contratar.

Seguro de daños a las Obras (todo riesgo construcción y/o montaje) y de responsabilidad civil:

El Fiduciario contratará un seguro de daños a las Obras por todos los contratos que celebre con el Contratista Principal y los Contratistas y Proveedores incluyendo todos los materiales y mano de obra que sean incorporadas a las Obras.
Este seguro incluirá además una cobertura de responsabilidad civil extracontractual amparando al Fiduciario, al Director de Obra, sus contratistas y/o subcontratistas como asegurados y con una cláusula de responsabilidad civil cruzada.
El costo de este seguro puede ser prorrateado al Contratista Principal y/o a los Contratistas y Proveedores.

Previsiones comunes a todos los seguros tomados:

El Fiduciario, el Director de Obra, el Contratista Principal y los Contratistas y Proveedores deberán contratar los seguros mencionados en la presente sección con compañías aseguradoras de reconocido prestigio. En las pólizas tomadas deberán figurar como primer beneficiario el Fiduciario, con imputación al Fideicomiso.
Se deberá dejar constancia que las franquicias de las coberturas tomadas por el Director de Obra, el Contratista Principal o los Contratistas quedarán a cargo de cada uno de ellos.
Se deberá incluir una cláusula mediante la cual el asegurador no podrá anular, rescindir, o modificar la cobertura sin la autorización previa del Fiduciario.
Cualquier suma de dinero que ingrese al Fideicomiso en virtud de los seguros mencionados deberá depositarse en la Cuenta Fiduciaria.

(h) Entrega de la posesión y escrituración de las Unidades: Una vez finalizada la totalidad de las Obras, entregar la posesión y escriturar las Unidades Asignadas a los respectivos Beneficiarios, en las condiciones que se consignen en el Plan del Emprendimiento.

(i) Reglamentos: En su caso, redactar el Reglamento de Copropiedad y Administración definitivo teniendo en cuenta las circunstancias esenciales previstas en el respectivo Plan del Emprendimiento y las que aseguren la integridad y buen uso del edificio proyectado; fijando su destino y, en especial, la creación de distintos sectores a los efectos del uso exclusivo y aprovechamiento de partes comunes del mismo, el pago diferenciado de las expensas, así como la eximición de gastos a algunos de los sectores, de tal manera que podrán existir gastos comunes que absorberán únicamente los distintos sectores (como garage, viviendas, local, etc.) y gastos comunes para todo el emprendimiento. En su caso, redactar otros reglamentos que regulen aspectos comunes de Edificio, y designar al administrador.

IV.4. Deberes y facultades del Fiduciario en general. El Fiduciario podrá realizar para beneficio de los Beneficiarios todo tipo de actos jurídicos, por sí o a través de sus agentes, con las limitaciones previstas en el Contrato Marco y en el presente, que sean necesarios o convenientes para preservar el patrimonio del Fideicomiso, proteger los intereses de los Beneficiarios, y cumplir con las disposiciones del presente, y con las normas legales y reglamentarias que resulten aplicables.

En particular:

a) El Fiduciario se obliga a emplear en la gestión del Fideicomiso la prudencia y diligencia que emplea un buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él, cumpliendo acabadamente con los compromisos que asume bajo el presente, y tomando las medidas necesarias para conservar, perfeccionar y proteger el Fideicomiso y sus derechos como Fiduciario del mismo.

b) El Fiduciario está facultado, aunque no obligado, a ejercer cualquier derecho o recurso disponible en relación con cualquier incumplimiento con respecto al Fideicomiso, ya sea mediante vía judicial o extrajudicial. Los Beneficiarios, mediante la suscripción o compra de sus Valores Fiduciarios, renunciarán a efectuar cualquier reclamo en tal sentido al Fiduciario, salvo culpa o dolo, calificada como tal por resolución firme de un tribunal competente. El Fiduciario no será responsable de determinar la validez o ejecutabilidad de los Bienes Fideicomitidos.

c) Sujeto a las disposiciones de la Ley de Fideicomiso y del presente o, el Fiduciario podrá actuar o dejar de hacerlo basándose en su propio criterio y no será responsable de cualquier pérdida a los Beneficiarios que pueda resultar de sus acciones u omisiones salvo culpa o dolo de su parte, calificada como tal por una resolución firme de tribunal competente.

d) El Fiduciario estará facultado a tomar las medidas y suscribir los documentos e instrumentos que sean necesarios o aconsejables a fin de llevar a cabo los fines del Fideicomiso y conservar y proteger la integridad del patrimonio fideicomitido con la salvedad que, en caso de insuficiencia, el Fiduciario no tendrá obligación de ejercer cualquiera de sus derechos o facultades bajo el Contrato Marco y el presente Contrato Suplementario si no se le han ofrecido previamente garantías o indemnidades razonables con respecto a los costos, gastos o responsabilidades que pudieran incurrirse como consecuencia de dicho accionar.

e) El Fiduciario podrá decidir las condiciones de emisión, colocación y extinción de los Valores Fiduciarios dentro de las normas establecidas en el Contrato Marco de Fideicomiso y en el presente Contrato Suplementario.

f) El Fiduciario podrá, en aquellos casos en que los términos del Contrato Marco de Fideicomiso y del presente Contrato Suplementario no sean suficientes para determinar la actuación del Fiduciario, someter cualquier acción u omisión a la previa conformidad de una Mayoría de Beneficiarios, incluyendo cualquier acción u omisión relacionada con la oportunidad, procedimiento o lugar de ejercicio de cualquier recurso disponible al Fiduciario o del ejercicio de cualquier poder o facultad bajo el Contrato Marco de Fideicomiso y el presente Contrato Suplementario. El Fiduciario no será responsable de haber actuado basándose en instrucciones o en resoluciones válidamente adoptadas por la Mayoría de Beneficiarios.

g) El Fiduciario podrá someter cualquier acción u omisión a llevar a cabo en ejercicio de sus facultades a la previa conformidad de una Mayoría de Beneficiarios, incluyendo cualquier acción u omisión relacionada con la oportunidad, procedimiento o lugar de ejercicio de cualquier recurso disponible al Fiduciario o del ejercicio de cualquier poder o facultad bajo el Contrato Marco de Fideicomiso y el presente Contrato Suplementario. En dicho caso, el Fiduciario quedará eximido de responder por eventuales daños y perjuicios en caso de haber actuado en cumplimiento de instrucciones recibidas del y/o en resoluciones válidamente adoptadas por una Mayoría de Beneficiarios.

h) El Fiduciario podrá actuar, o abstenerse de actuar, basándose en la opinión y/o asesoramiento, y/o sobre información recibida de cualquier asesor en la materia de reconocido prestigio – designado a su sólo criterio - y no será responsable ante persona alguna por cualquier pérdida que ocasione tal accionar salvo dolo o culpa de su parte, calificados como tal por una resolución firme de tribunal competente. Cualesquiera de dichas opiniones, asesoramientos y/o informaciones podrán emitirse y obtenerse por carta, y/o transmisión por facsímil y/o correo electrónico, y el Fiduciario no será responsable ante persona alguna cuando hubiere actuado conforme al presente artículo.

i) Si a juicio del Fiduciario no fuese posible recurrir a las reglas descriptas en los incisos anteriores, el Fiduciario podrá, si lo considerare conveniente, someter cualquier acción u omisión a la decisión del tribunal competente. En dicho caso, el Fiduciario quedará eximido de responder por eventuales daños y perjuicios en caso de haber actuado en cumplimiento de instrucciones recibidas de y/o en resoluciones válidamente adoptadas por el tribunal.

j) El Fiduciario no asumirá el costo ni será responsable de afrontar el pago con sus propios fondos de cualquier impuesto presente o futuro que grave la propiedad de cualquier Bien Fideicomitido o los ingresos

derivados del producido de los Bienes Fideicomitidos o la emisión de los Valores Fiduciarios. El pago de cualquier impuesto será realizado por el Fiduciario mediante la aplicación de recursos del Fideicomiso.

k) El Fiduciario no dispondrá del patrimonio fideicomitido salvo de conformidad con lo establecido en el Contrato Marco de Fideicomiso y en el presente Contrato Suplementario.

l) Ninguna cláusula del presente deberá ser interpretada en el sentido que el Fiduciario deba adelantar o poner en riesgo fondos propios, o de cualquier otra forma incurrir en responsabilidad financiera personal en el cumplimiento de sus obligaciones, o en el ejercicio de sus derechos bajo el presente.

m) El Fiduciario podrá cumplir cualquier función bajo el presente directamente o a través de agentes o apoderados. El Fiduciario contará con las más amplias facultades para negociar y fijar, de manera razonable, los honorarios de los agentes que decidiere contratar, los que estarán a cargo del Fideicomiso.

n) El Fiduciario dará cumplimiento a cualquier medida o resolución dictada por cualquier tribunal y/o autoridad u organismo con facultades jurisdiccionales, que recayeran sobre todo o parte del patrimonio fideicomitido.

o) En el cumplimiento de sus funciones, el Fiduciario deberá pagar los Gastos; recibir pagos y otorgar recibos; iniciar, proseguir y desistir la tramitación de cualquier acción, juicio o procedimiento en cualquier tribunal judicial, arbitral o administrativo con relación al patrimonio fideicomitido, incluidos procesos de mediación; defender cualquier juicio, acción o procedimiento iniciado contra el Fiduciario con respecto al patrimonio fideicomitido; transigir, 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; otorgar mandatos; celebrar, transferir, rescindir y resolver contratos; realizar operaciones con productos derivados, con el objetivo de convertir la tasa de interés de un activo a otra o la moneda de un activo de una denominación a otra; y en general adquirir, vender, transferir, y negociar en otra forma con cualquiera de los bienes integrantes del Fideicomiso con el mayor alcance posible, en tanto el Fiduciario tiene la propiedad fiduciaria de los mismos y en tanto no esté expresamente prohibido por el Contrato Marco de Fideicomiso y en el presente Contrato Suplementario.

IV.5. Endeudamiento Adicional. Simple endeudamiento. I. (a) Endeudamiento Adicional: El Fiduciario podrá, con el exclusivo fin de anticipar el ritmo constructivo del respectivo Emprendimiento (i) emitir y colocar en forma privada o pública Valores de Deuda Fiduciaria en forma adicional a los Valores de Deuda Fiduciaria ya existentes (siempre que ello no produzca una baja en la calificación de riesgo de cualesquiera de los Valores de Deuda Fiduciaria previamente emitidos y en circulación por debajo de "BB" o su equivalente, salvo que la calificación entonces vigente fuera más baja) que podrán o no contar con garantías reales y/o personales, o (ii) tomar o precancelar préstamos financieros y/o créditos en el país o en el exterior, sean bancarios o provenientes de fideicomisos o cualquier otro origen institucionalizado, que podrán o no contar con garantías reales y/o personales, pudiendo suscribir pagarés u otros documentos cambiarios (conjuntamente, los "Endeudamientos Adicionales"). Autorizada la oferta pública, en su caso, se publicará un aviso complementario al Suplemento de Prospecto para (a) consignar las condiciones de emisión de los Valores de Deuda Fiduciaria adicionales, y (b) dar cuenta del avance de los proyectos inmobiliarios y eventuales modificaciones en la información proporcionada en el Suplemento de Prospecto original.
(b) Los Endeudamientos Adicionales podrán ser amortizados con anterioridad a la amortización o cancelación de los restantes Valores de Deuda Fiduciaria y/u otorgar derecho al cobro de intereses en fechas anteriores al pago de servicios de intereses bajo los Valores de Deuda Fiduciaria en circulación; a todo lo cual los Beneficiarios prestan su conformidad por el mero hecho de suscribir Valores de Deuda Fiduciaria, conformidad que se extiende a la modificación del Contrato Suplementario para posibilitar los Endeudamientos Adicionales. No obstante, de tener tales Endeudamientos un grado de prelación en el cobro superior al resto de los Valores de Deuda Fiduciaria, tanto en lo que respecta al capital como a los intereses, se requerirá la conformidad de la Mayoría Extraordinaria de Beneficiarios titulares de los Valores de Deuda Fiduciaria afectados.
(c) Será condición esencial para la contratación de este Endeudamiento Adicional que las amortizaciones e intereses respectivos puedan ser solventados con el cobro anticipado de las Cuotas Tenencia generadas por el acortamiento del ritmo constructivo, sin demandar en ningún caso a los Fiduciantes CP aportes adicionales a los previstos.
(d) La decisión de asumir Endeudamiento Adicional con cargo al Fideicomiso no requerirá autorización de la Mayoría de Beneficiarios cuando cumpla con los siguientes requisitos:

(i) servir para complementar el financiamiento producido por la emisión de los Valores Fiduciarios o de los fondos generados por el Emprendimiento;
(ii) que de un flujo de fondos proyectados surja razonablemente que las amortizaciones e intereses respectivos puedan ser solventados con el adelantamiento en el cobro de las cuotas tenencia, respecto del flujo de fondos proyectado inicial, en razón del acortamiento del ritmo constructivo, sin demandar a los Fiduciantes CP aportes adicionales a los previstos.
(iii) sólo podrán contraerse dichos Endeudamientos Adicionales en moneda extranjera cuando: (a) el Fideicomiso Financiero posea ingresos proporcionales en la moneda de que se trate o coberturas de contratos de derivados al momento de tomar dicho Endeudamiento Adicional, y (b) a criterio del Fiduciario la situación mencionada pueda mantenerse durante el plazo del Endeudamiento Adicional de que se trate y hasta la cancelación del mismo.
(iv) en ningún caso la suma total de (1) los Endeudamientos Adicional del Fideicomiso Financiero y (2) de los pasivos de dicho Fideicomiso con terceros distintos de los titulares de CP y de los titulares de VDF Subordinados, podrá exceder el 40% (cuarenta por ciento) de los Activos Netos.
(v) que el endeudamiento sea conveniente para los intereses de los Beneficiarios;
(vi) que el flujo de fondos esperado permita prever su cancelación total dentro del plazo del Fideicomiso;
(vii) que el endeudamiento sea precancelable.
El Fiduciario deberá solicitar la autorización de la Mayoría de Beneficiarios para contraer Endeudamientos Adicionales que no cumplan con los requisitos anteriores, sin perjuicio de lo estipulado en el inciso (b), en el que se requerirá además la conformidad de la Mayoría Extraordinaria de Beneficiarios titulares de los Valores de Deuda Fiduciaria afectados.
II. Simple endeudamiento: Sin perjuicio de lo estipulado en el apartado I anterior en cuanto a Endeudamientos Adicionales, el Fiduciario podrá contraer préstamos en condiciones normales de mercado, con cargo al Fideicomiso Financiero, para cubrir desajustes transitorios de caja por un monto máximo que no supere los ingresos proyectadas para los siguientes tres (3) meses de la fecha en cuestión.
III. En ningún caso el Fiduciario estará obligado a contraer préstamos o contratar financiamientos que no cumplan con los requisitos establecidos en el presente artículo.

IV.6. Mantenimiento de la contabilidad y registros. El Fiduciario, a efectos de llevar la contabilidad del Fideicomiso, utilizará un sistema contable de conformidad con las normas contables profesionales de la Argentina. El Fiduciario identificará y mantendrá registrado por separado los registros correspondientes al Fideicomiso. Los registros contables del Fideicomiso se encontrarán en San Martín 1878 de la ciudad y provincia de Santa Fe.

V. GASTOS. REMUNERACIÓN DEL FIDUCIARIO. CIERRE DE EJERCICIO.

V.1. Gastos. Los Gastos del Fideicomiso que el Fiduciario deberá atender con los recursos del Fideicomiso están enumerados en el artículo VI.1 del Contrato Marco.

V.2. Remuneración. El Fiduciario tendrá derecho a percibir las siguientes remuneraciones:
(a) Remuneración por administración general: un importe de hasta el 10 % (diez por ciento), más IVA, de los ingresos totales en concepto de Integraciones y Cuotas. A tal fin se descontará de tales ingresos los impuestos devengados, los costos devengados de las obras y la remuneración devengada por administración de Obras estipulada en el inciso siguiente y el remanente se aplicará al pago de dicha remuneración, sin superar el tope del 10 %. Esta remuneración se pagará mensualmente.
(b) Remuneración por administración de Obras: siempre que realice la administración de las Obras, un importe equivalente al 16% (dieciseis por ciento) más IVA sobre el valor de las Obras a construir. Esta remuneración se pagará *pari passu* con los certificados de obra aprobados. Por "valor de las Obras a construir" se entiende todos los gastos que se irroguen por pago de mano de obra, compra de materiales, abono de impuestos y tasas nacionales, departamentales y municipales y demás gastos relacionados con las Obras, excluidos los correspondientes a precio de compra de terrenos, gastos por confección del plano de subdivisión, honorarios por dirección técnica de la obra y de elaboración de planos y escrituras de adjudicación y sometimiento al régimen de propiedad horizontal. De asignar la administración de las obras en otra sociedad esta retribución será percibida por quien administre las mismas. De compartir la administración con otra sociedad, esta retribución será distribuida en partes iguales entre el Fiduciario y la sociedad coadministradota.
El Fiduciario podrá retener del Patrimonio Fideicomitido aquellas sumas necesarias para el pago de sus remuneraciones.

V.3. Fecha de cierre de ejercicio. La fecha de cierre del ejercicio económico anual del Fideicomiso

Financiero se establece el 31 de diciembre de cada año.

VI. VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA

VI.1. Monto. Valor nominal unitario. El Fiduciario emitirá Valores de Deuda Fiduciaria por un valor nominal de dos millones de pesos ($ 2.000.000). El valor nominal unitario, que será la unidad mínima de negociación, es un peso ($ 1).

VI.2. Fecha de Emisión. La Fecha de Emisión de los VDF será el segundo Día Hábil posterior al cierre del Período de Colocación de los VDF, oportunidad en la que habrá de integrarse el precio de suscripción. La Fecha de Emisión se indicará – al igual que el Período de Colocación – en el Aviso de Suscripción.

VI.3. Vencimiento. Los VDF vencerán el último Día Hábil del mes en que se cumplan 54 meses desde la Fecha de Emisión (el "Vencimiento Teórico") o, de verificarse cualquiera de las circunstancias previstas en el artículo VI.8, el último Día Hábil del mes en que se cumplan 300 (trescientos) meses desde la Fecha de Emisión (el "Vencimiento Final").

VI.4. Interés. Los VDF pagarán un interés equivalente a una tasa variable equivalente a la Tasa de Referencia, más 800 puntos básicos anuales, con un máximo del 30 % (treinta por ciento) nominal anual sobre saldos de capital, pagadero (i) el primer Servicio de intereses, el último Día Hábil del mes en que se cumplan 18 (dieciocho) meses desde la Fecha de Emisión, y (ii) los siguientes Servicios de intereses, el último Día Hábil del mes en que se cumpla cada período subsiguiente de 12 (doce) meses desde la fecha del primer Servicio de interés sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo VI.5 apartado II in fine. Los intereses se devengarán: (a) para el primer Servicio, desde la Fecha de Emisión (inclusive) hasta la fecha de pago del primer Servicio de intereses (exclusive) y (b) para los siguientes Servicios, desde la fecha de pago del Servicio de intereses anterior (inclusive) hasta la fecha de pago del Servicio de intereses de que se trate (exclusive) (cada uno un "Período de Devengamiento"). Se calcularán considerando los días efectivamente transcurridos, sobre la base de un año de 365 días.

VI.5. Amortización. I. Los VDF se amortizarán en cuatro cuotas anuales, por los porcentajes máximos que se indican a continuación: (a) el último Día Hábil del mes en que se cumplan 18 (dieciocho) meses desde la Fecha de Emisión, el cinco por ciento (5%); (b) el último Día Hábil del mes en que se cumplan 30 (treinta) meses desde la Fecha de Emisión, el veinte por ciento (20%); (c) el último Día Hábil del mes en que se cumplan 42 (cuarenta y dos) meses desde la Fecha de Emisión, el veinticinco por ciento (25%); (d) el último Día Hábil del mes en que se cumplan 54 (cincuenta y cuatro) meses desde la Fecha de Emisión, el cincuenta por ciento (50%), todo ello sujeto a lo previsto en el apartado siguiente y a lo dispuesto en el artículo VI.8.
II. Cada Servicio de amortización se pagará siempre y cuando se hubiera previamente cumplido con los compromisos constructivos previstos en los contratos relativos a las Obras en curso a una fecha que será el último Día Hábil del segundo mes calendario anterior a aquel en que tenga lugar el sexto Día Hábil previo a una fecha de pago de amortización (la "Fecha de Verificación de los Avances de Obras").
A efectos de considerar dicho cumplimiento se analizará, en primer lugar, lo previsto en el apartado "3.2. Ritmo de Asignación" del Plan del Emprendimiento y, en segundo término, se verificará el grado en que el avance de cada Obra y las inversiones previstas se ajustan a los contratos de las Obras en curso conforme a los cronogramas establecidos. Para cada Obra en curso se considerará cumplido íntegramente el compromiso constructivo si el avance certificado coincide con el previsto en el cronograma respectivo, y de ser el primero menor que el segundo se establecerá el porcentaje de cumplimiento alcanzado. El resultado se ponderará con los correspondientes al resto de las Obras en curso. A tal fin valorará lo efectivamente invertido en ese período de tiempo en la construcción de los inmuebles previstos en el Plan del Emprendimiento, incluido lo invertido en la compra de los respectivos terrenos, y en el pago de los honorarios de los profesionales intervinientes en la confección de los planos, elaboración de los proyectos e instrumentación de las escrituras públicas de adquisición del dominio y todo otro gastos exigible e inherente a las construcciones.
Durante el mes calendario inmediato anterior a cada fecha pago de amortización el Fiduciario informará a los respectivos Fiduciantes mediante publicación en el boletín de la BCR y/o en el órgano informativo de cualquier otro mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios, en la AIF y en la Web del Fideicomiso el grado de cumplimiento de los compromisos constructivos exigibles a la respectiva fecha de verificación. Dicho informe deberá estar auditado por el Auditor del Fideicomiso. El pago de las amortizaciones se efectuará en el mismo porcentaje en que los compromisos constructivos hayan sido cumplidos a la Fecha de Verificación de los Avances de Obras hasta el porcentaje máximo pagadero y exigible a la respectiva Fecha de Pago de Servicios. En su caso, el porcentaje no cancelado en cada Fecha de

Pago de Servicios acrecerá el porcentaje máximo a cancelar en la Fecha de Pago de Servicios siguiente, subsistiendo el condicionamiento.
Si en la última Fecha de Pago de Servicios establecida en el cuadro de pago de Servicios inserto en el Suplemento de Prospecto, no se hubiera amortizado íntegramente los VDF, (a) el saldo se cancelará progresivamente el último Día Hábil del mes en que se cumpla cada período subsiguiente de 12 meses desde dicha fecha, en la medida que se cumplan los compromisos constructivos de dichos períodos, y nunca podrá exceder el Vencimiento Final; y (b) los intereses devengados sobre el saldo de capital se pagarán con igual periodicidad.
III. El Fiduciario reservará todos los meses un 15% de los Aportes Adicionales efectivizados por los Beneficiarios de CP a fin de asegurar el pago de los Servicios de los VDF.

VI.6. Pago de Servicios. El pago de los servicios de intereses y de amortización (los "Servicios") se considerará cumplido en el momento en que se transfiera a Caja de Valores S.A. los importes correspondientes para su acreditación en las respectivas cuentas de los titulares de los VDF (los "Beneficiarios") con derecho al cobro.
Los pagos relativos a los Valores de Deuda Fiduciaria se efectuarán luego de (a) atendidos los Gastos del Fideicomiso, en su caso, y (b) realizadas las deducciones o retenciones de impuestos o tasas que determine la legislación aplicable. El Fiduciario no será responsable con su patrimonio particular por el pago de dichos gastos, impuestos o tasas, ni estará en ningún caso obligado a adelantar fondos propios para cubrirlos.

VI.7. Falta de pago de los Servicios de interés. La falta de pago o pago parcial de un Servicio de interés de los VDF, por insuficiencia de fondos fideicomitidos, no constituirá incumplimiento, continuando su devengamiento. El monto de intereses que no haya podido pagarse a los Beneficiarios en una Fecha de Pago de Servicios, será pagado en la siguiente Fecha de Pago de Servicios, en tanto el Flujo de Fondos efectivamente percibido lo permita.

VI.8. Falta de pago de los Servicios de amortización. La falta de pago o pago parcial de un Servicio de amortización de los VDF, por insuficiencia de fondos fideicomitidos o por incumplimiento de los compromisos constructivos previstos para el año de que se trate, no constituirá incumplimiento, continuando el devengamiento de intereses sobre el saldo de capital. El monto de capital que no haya podido pagarse a los Beneficiarios en una Fecha de Pago de Servicios, será pagado en la siguiente Fecha de Pago de Servicios, en tanto el Flujo de Fondos efectivamente percibido y el cumplimiento de los compromisos constructivos lo permita. No obstante, en la Fecha de Vencimiento Final el Fiduciario deberá pagar el saldo del valor nominal de los VDF en circulación sin condicionamiento alguno. La falta de cancelación de los VDF en la Fecha de Vencimiento Final constituirá un Evento Especial.

VII. CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN. APORTES ADICIONALES

VII.1. Monto. Valor nominal unitario. El Fiduciario emitirá Certificados de Participación por hasta un valor nominal de diez millones de pesos ($ 10.000.000). El valor nominal unitario será de mil pesos ($ 1.000), que será asimismo la unidad mínima de negociación. El peso será la moneda de emisión, integración y pago.

VII.2. Clases. Los Certificados de Participación se emitirán en dos Clases: A y B. Los de la Clase A, dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un departamento en la ciudad de Santa Fe, Pcia. del mismo nombre. Los de la Clase B dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un departamento en la ciudad de Paraná, Pcia. de Entre Ríos.

VII.3. Sub-Clases. Dentro de cada Clase se emitirán Certificados de dos clases: **(a)** Sub-Clase A-1, hasta un valor nominal de dos millones de pesos ($ 2.000.000); **(b)** Sub-Clase A- 2, hasta un valor nominal de seis millones de pesos ($ 6.000.000); **(c)** Sub-Clase B-1, hasta un valor nominal de seiscientos mil pesos ($ 600.000); y **(d)** Sub-Clase B-2, hasta un valor nominal de un millón cuatrocientos mil pesos ($ 1.400.000).

VII.4. Sub-Clases A-1 y B-1. Los CP Sub-Clase A-1 dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un departamento de un dormitorio en un radio determinado de la Ciudad de Santa Fe, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes. Los CP Sub-Clase B-1 dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un

departamento de un dormitorio en un radio determinado de la Ciudad de Paraná, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes.

VII.5. Sub-Clases A-2 y B-2. Los CP Sub-Clase A-2 dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un departamento de dos dormitorios, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes. Los CP Sub-Clase B-2 dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un departamento de dos dormitorios en un radio determinado de la Ciudad de Paraná, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes.

VII.6. Aportes Adicionales. En todas las Sub-Clases, la suscripción de los Certificados de Participación conlleva la obligación para su titular de realizar aportes adicionales al fideicomiso a fin de sufragar los Gastos del Fideicomiso, y los costos de adquisición del terreno y realización de las obras (los "Aportes Adicionales"). En el Plan del Emprendimiento se indicará: (a) el número y periodicidad de las cuotas en que se integrarán los Aportes Adicionales; (b) el importe inicial de cada cuota a pagar hasta la entrega de la tenencia y su fórmula de ajuste por mayores costos (cada una de tales cuotas, una "Cuota Espera"); (c) el importe de cada cuota que se devengue a partir del mes en que un titular reciba la tenencia de la correspondiente Unidad (cada una de las cuotas que se devenguen de allí en más, una "Cuota Tenencia"; la Cuota Espera y la Cuota Tenencia, en conjunto las "Cuotas"); (d) las consecuencias en caso de incumplimiento en el pago de las Cuotas; y (e) el orden en que serán adjudicadas las Unidades.
Todos los Fiduciantes CP contribuyen a sufragar el objeto del Fideicomiso y, siendo que los contratos de obra se celebrarán bajo la modalidad de "economía y administración", deben asumir los incrementos en el costo de los materiales y mano de obra y en el precio de los terrenos. El importe de cada Cuota se redeterminará siempre que se hubieran verificado incrementos de acuerdo a la variación informada por la Cámara Argentina de la Construcción, conforme su índice de variación de costos para un edificio tipo en Capital Federal. De comprobarse, mediante informe debidamente auditado por el Auditor del fideicomiso, que los incrementos operados en el costo de la construcción en el correspondiente período son superiores a los informados por la Cámara Argentina de la Construcción, el fiduciario podrá redeterminar las cuotas según los resultados que arroje la fórmula paramétrica consignada en el Plan del Emprendimiento.

VII.7. Limitaciones a la transferencia de los CP. Hasta tanto un Beneficiario no hubiera integrado todas las Cuotas, toda transferencia de los CP – salvo mortis causa – requerirá de la previa conformidad del Fiduciario, exclusivamente a efectos de determinar la capacidad del cesionario para cumplir con las obligaciones de integración y el cumplimiento de la normativa sobre prevención del lavado de dinero. A tal fin se aplicará el procedimiento establecido en el punto 7 del Plan del Emprendimiento.
La transferencia de los CP implicará asimismo de pleno derecho la cesión de los derechos sobre las Cuotas integradas y la obligación de pagar las Cuotas adeudadas y a devengar.
Los Fiduciantes CP deberán comunicar al Fiduciario la intención de ceder los CP con un preaviso de (a) 30 (treinta) días a la fecha de la efectiva renuncia, en el caso que el Fiduciante solicitara la adquisición del CP por el Fideicomiso, conforme a lo previsto en el punto siguiente; o (b) 15 días a la fecha de la efectiva renuncia, si se tratara de la cesión del CP a un tercero, caso éste en el cual el Fiduciante deberá aportar al Fiduciario los datos que éste requiera a fin de identificar al eventual cesionario, determinar su solvencia y verificar a su respecto el cumplimiento de la normativa relativa a la prevención de los delitos de lavado de dinero y prevención del terrorismo.
El Fiduciario, de así solicitarlo el Fiduciante, de existir fondos suficientes y no alterar la compra el ritmo constructivo del Fideicomiso, podrá adquirir para el Fideicomiso los CP ofrecidos al valor estipulado en la Cláusula 7.2(a) del Plan del Emprendimiento, reduciéndose la pena allí prevista a un 2 % (dos por ciento). En su caso, será condición de aceptación de la renuncia por parte del Fiduciante CP Tenedor la restitución de la Unidad recibida en tenencia en perfectas condiciones de habitabilidad a juicio del Fiduciario. El Fiduciario compromete sus mejores esfuerzos para volver a enajenar los CP adquiridos, y sus derechos y obligaciones conexos, en el plazo más breve posible.
Recibida por el Fiduciario la notificación de cesión en el caso indicado en el inciso (b), dentro de los 10 días comunicará al Fiduciante si otorga o no la conformidad a la cesión, y en caso de denegarla indicará los fundamentos.

VII.8. Prenda de los CP. A fin de asegurar el cumplimiento de la obligación de integrar los Aportes Adicionales, los CP quedarán de pleno derecho prendados desde su suscripción e integración a favor del Fiduciario. La prenda de los CP comprenderá asimismo constituir similar gravamen sobre los demás derechos del respectivo Fiduciante/Beneficiario con relación al Fideicomiso. En caso de incumplimiento a la

obligación de integrar los Aportes Adicionales, los correspondientes CP serán enajenados por el Fiduciario, todo ello con arreglo a lo dispuesto en el Plan del Emprendimiento. Cancelada la última Cuota, la prenda quedará cancelada de pleno derecho.

VIII. DISPOSICIONES COMUNES A TODOS LOS VALORES FIDUCIARIOS

VIII.1. Forma de los Valores Fiduciarios. Los Valores de Deuda Fiduciaria estarán documentados en certificados globales permanentes depositados en Caja de Valores S.A.. Los inversores no tendrán derecho a exigir la entrega de láminas individuales, por lo que todas las transferencias se realizarán a través del sistema de depósito colectivo, conforme a la ley 20.643. Los Certificados de Participación serán escriturales, con registro a cago del Fiduciario, sin perjuicio de que éste pueda contratar a ese efecto a Caja de Valores S.A.

VIII.2. Oferta pública. Los Valores Fiduciarios serán colocados por oferta pública en la Argentina a través del Colocador.

VIII.3. Colocación de los VDF. Negociación. Los VDF se colocarán conforme al procedimiento establecido en los arts. 1° a 4° y 8° del Cap. IV del Tít. VI de las Normas de CNV a través del sistema electrónico de colocación primaria del Mercado de Valores de Rosario, con intervención del Colocador al Precio de Corte que determine el Colocador de común acuerdo con el Fiduciario, como resultado de aplicar el procedimiento denominado "sistema holandés modificado", que se regulará con más detalles en el Capítulo "COLOCACIÓN Y NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS" del Suplemento de Prospecto. Los VDF podrán ser listados en uno o más mercados autorizados.

VIII.4. Colocación de los CP. Los CP, por el valor nominal autorizado a la oferta pública, se colocarán a la par y con integración al contado. Para el caso que durante el Período de Colocación inicial no se suscribiera la totalidad de los CP ofertados, el Fiduciario podrá instruir al Colocador la reapertura del Período de Colocación en una o más oportunidades hasta que se coloque la totalidad del valor nominal de CP autorizados a la oferta pública o se cumpla cinco años del cierre del Período de Colocación inicial (el "Plazo Máximo para la Colocación de los CP"), lo que ocurra primero. La colocación se realizará conforme al procedimiento establecido en los arts. 1° a 4° y 8° del Cap. IV del Tít. VI de las Normas de la CNV y que se detallará en el Capítulo "COLOCACIÓN Y NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS" del Suplemento de Prospecto, a través del sistema electrónico de colocación primaria del Mercado de Valores de Rosario.
Los CP se adjudicarán a cada interesado a la par – es decir, el precio de suscripción será igual al valor nominal suscripto - (cualquier fuera la cantidad de CP que ofrezca suscribir cada uno de ellos) conforme al orden temporal de registración de las solicitudes aceptadas en el sistema.
Se difundirá información preliminar de los CP a colocar conforme a lo dispuesto en el Tít. IX de las Normas de la CNV, sobre cuya base se podrán recibir indicaciones de interés - que no serán vinculantes –.
De resolverse la reapertura del Período de Colocación: (1) Se lo comunicará previamente a la CNV, y (2) se publicará un nuevo Aviso de Suscripción en el que se consignará además la siguiente información complementaria del Suplemento de Prospecto: (a) referencia a la última información financiera publicada en la AIF, (b) descripción del avance de los proyectos inmobiliarios; y (c) eventuales modificaciones habidas respecto de la restante información proporcionada en el Suplemento de Prospecto original.
En caso de reabrirse el Período de Colocación, los titulares de CP podrán suscribir CP adicionales, pero no tendrán derecho de preferencia a tal efecto. Los empleados del Fiduciario (en tanto no sean sus directores y accionistas) podrán ser suscriptores de CP, en iguales condiciones que cualquier otro interesado.
Los CP se integrarán al contado. No se solicitará autorización para negociar los CP en ningún mercado.

VIII.5. Avisos. Todas las informaciones que conforme al Contrato Suplementario o al Plan del Emprendimiento deba proveer el Fiduciario a los Beneficiarios, se realizarán mediante publicación por un día (salvo los casos en que se indique de otro modo) de sendos avisos en el boletín de la Bolsa de Comercio de Rosario y/o en el órgano informativo de cualquier otro mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios, la AIF y en la Web del Fideicomiso.

IX. RÉGIMEN DE INFORMACIÓN. ADOPCIÓN DE RESOLUCIONES PORLOS BENEFICIARIOS

IX.1. Normas de la CNV y mercados en las que negocien los Valores Fiduciarios. **Información relativa a los Contratos del Emprendimiento y Documentos de las Obras.** El Fiduciario cumplirá con el régimen

de información establecido por las Normas de la CNV y de las entidades en las que negocien los Valores Fiduciarios. La adquisición de terrenos para la realización de las Obras, el otorgamiento de las autorizaciones administrativas correspondientes a los proyectos y las Obras, los anteproyectos, proyectos y planos correspondientes, la celebración de los principales Contratos del Emprendimiento y Documentos de las Obras, sus modificaciones, como así también todo evento de importancia relativo a los mismos y su cumplimiento, incluyendo los avances de obras, serán informados a la CNV y a los interesados mediante su publicación en la AIF

IX.2. Estado patrimonial final. El Fiduciario confeccionará un Estado Patrimonial al momento de finalizar el Fideicomiso.

IX.3. Entrega de la información a los Beneficiarios. El Fiduciario deberá entregar al Beneficiario que se la solicite, a su estricto costo de impresión, toda la información contable que periódicamente presente ante la CNV, las Bolsas y demás mercados a los que se encuentre sujeto.

IX.4. Conformidad con la rendición de cuentas. Por aplicación de lo dispuesto en el artículo 73 del Código de Comercio, transcurrido un mes desde la publicación de la información indicada en los artículos anteriores sin que existiera impugnación por medio fehaciente (dirigida esta última al Fiduciario o a la CNV) por parte de un Beneficiario, se considerará que las cuentas rendidas son correctas, salvo prueba en contrario.

IX.5. Asambleas. Cuando el Fiduciario lo considere necesario, o lo solicite la CNV, o Beneficiarios que representen por lo menos el 5% (cinco por ciento) del valor nominal de de los Valores de Deuda Fiduciaria o de los Certificados de Participación, el Fiduciario convocará a una asamblea de Beneficiarios de todos los Beneficiarios o de una Clase en particular, según el caso, en cualquier momento, para dar o recibir cualquier solicitud, autorización, notificación, consentimiento, renuncia u otra acción. La convocatoria deberá ser realizada por el Fiduciario dentro de los quince (15) Días Hábiles de recibida la solicitud. Las asambleas se celebrarán en la Ciudad de Santa Fe, en la fecha que el Fiduciario determine, y serán presididas por un funcionario autorizado del Fiduciario. La convocatoria a asamblea deberá ser notificada con no menos de diez (10) días ni más de treinta (30) días de anticipación a la fecha fijada, durante tres (3) Días Hábiles consecutivos, mediante publicaciones en el boletín de la BCR y/o en el órgano informativo de cualquier otro mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios, y/o en un diario de circulación general en el lugar del Emprendimiento y en la AIF. El quórum será de titulares que tengan o representen la mayoría del valor nominal de los Valores Fiduciarios, o los de una Clase en particular. En segunda convocatoria el quórum se constituirá cualquiera sea el número de Beneficiarios presentes. Las resoluciones deberán ser aprobadas por una Mayoría de Beneficiarios o una Mayoría Extraordinaria de Beneficiarios, según el caso, salvo cuando se exigiera unanimidad. El llamado en primera y segunda convocatoria se podrá realizar simultáneamente, pero la asamblea en segunda convocatoria deberá tener lugar por lo menos una hora después de la fijada para la primera. Por cada unidad monetaria de valor nominal de los Valores Fiduciarios corresponderá un voto. No se reconocerá derecho de voto a los Valores Fiduciarios que hayan sido adquiridos para el Fideicomiso, pendiente su reventa o cancelación. En todas las cuestiones no contempladas por el presente, las asambleas se regirán por las disposiciones pertinentes de la Ley de Sociedades Comerciales aplicables a las asambleas ordinarias de sociedades anónimas.

IX.6. Prescindencia de la asamblea. Podrá prescindirse de la asamblea de Beneficiarios si para adoptar cualquier resolución que fuera de su competencia el Fiduciario obtuviere el consentimiento por medio fehaciente expresado (a) por la unanimidad de Beneficiarios, o (b) en tanto no se requiera unanimidad, por la Mayoría de Beneficiarios o la Mayoría Extraordinaria de beneficiarios, según correesponda, respecto de todos los Valores Fiduciarios en circulación o los de una Clase, de acuerdo la decisión a adoptar, siguiendo el siguiente procedimiento:
1) El Fiduciario remitirá a cada Beneficiario registrado al Día Hábil anterior, por medio fehaciente escrito (como ser carta documento, o carta con aviso de recibo y certificación notarial de contenido y envío) dirigido al domicilio registrado o denunciado al Fiduciario o registrado ante Caja de Valores, una nota (la "Solicitud de Consentimiento") que deberá incluir (i) una descripción pormenorizada de las circunstancias del caso, (ii) en su caso, su evaluación y el modo en que dicha circunstancias afectarían al Fideicomiso, (iii) una recomendación, si la tuviere, respecto del curso de acción a seguir y, en su caso, el texto de la modificación o adición a introducir en el Contrato Suplementario o en el Plan del Emprendimiento, (iv) los recaudos indicados en el punto 2) siguiente a efectos de manifestar su voluntad, y (v) la advertencia que el silencio, transcurridos cinco (5) Días Hábiles de la recepción de la nota (o el plazo mayor que indique el Fiduciario), importará disconformidad con la recomendación, si la hubiere. Junto con la remisión de las Solicitudes de Consentimiento, el Fiduciario deberá publicarla en la AIF, en el boletín de la BCR, y/o en el órgano

informativo de cualquier otro mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios, y/o en un diario de circulación general en el lugar del Emprendimiento, para conocimiento público.
2) Los Beneficiarios deberán contestar por nota con firma certificada por escribano o banco o según el método fehaciente que señale el Fiduciario, dentro de los cinco (5) Días Hábiles de recibida la nota del Fiduciario, o dentro del plazo mayor que el Fiduciario indique. El silencio importará una respuesta negativa a la recomendación, si la hubiere. El Fiduciario deberá verificar que exista consentimiento de la mayoría requerida de Beneficiarios registrados a la fecha de vencimiento del plazo correspondiente.
En ningún caso se considerará que en virtud de tal recomendación, el Fiduciario y/o los Beneficiarios de que se trate serán responsables por las consecuencias que deriven del curso de acción resuelto por la mayoría exigible de Beneficiarios.
El Fiduciario deberá poner en conocimiento de la Calificadoras, en su caso, las decisiones adoptadas por los Beneficiarios conforme a la presente cláusula.

IX.7. Actos de los Beneficiarios. Publicación de las resoluciones. (a) Cualquier requerimiento, demanda, reclamo, autorización, directiva, consentimiento, renuncia o cualquier otra acción - que conforme el presente debe ser dada o tomada por los Beneficiarios - deberá evidenciarse:

(i) por uno o más instrumentos firmados por el Beneficiario, con legalización bancaria o notarial, en persona o por un apoderado con facultades suficientes; o

(ii) por el acta de asamblea de los Beneficiarios en la cual se haya votado a favor de la decisión en una asamblea de Beneficiarios debidamente convocada y celebrada de conformidad con lo previsto en la cláusula anterior; o

(iii) por una combinación de los instrumentos precedentemente enunciados; o

(iv) por la sumatoria de las comunicaciones recibidas por el Fiduciario conforme al procedimiento establecido en el artículo anterior.

Dicho acto será efectivo cuando dicho instrumento sea notificado al Fiduciario. Cualquier reclamo, demanda, autorización, directiva, notificación, renuncia o cualquier otro acto de los Beneficiarios será obligatorio para sus sucesores, herederos o cesionarios.
(b) Las resoluciones adoptadas serán comunicadas a la CNV, publicadas por el Fiduciario en la AIF, en el boletín de la BCR, y/o en el órgano informativo de cualquier otro mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios, y/o en un diario de circulación general en el lugar del Emprendimiento, para conocimiento público.

IX.8. Modificaciones unilaterales del Fiduciario. Respecto del presente Contrato o del Plan del Emprendimiento, el Fiduciario podrá en cualquier momento, con la autorización de la CNV, sin requerir el consentimiento de los Beneficiarios:
(a) Establecer condiciones adicionales en beneficio y protección de los intereses de los Beneficiarios, en tanto no impliquen imponer obligaciones o cargas adicionales a los Fiduciantes ni modificar las condiciones esenciales de emisión de los Valores Fiduciarios;
(b) Corregir, salvar o complementar, cualquier disposición que pudiere ser defectuosa o contradictoria con las demás disposiciones;
(c) Realizar las modificaciones que resulten necesarias para que el presente Contrato o el Plan del Emprendimiento se enmarquen en las disposiciones de la legislación vigente que resulte aplicable.
(d) Realizar las modificaciones que resulten necesarias al presente Contrato para permitir la emisión o contratación de Endeudamiento Adicional, con arreglo a lo dispuesto en la cláusula IV.5, salvo cuando se requiera el consentimiento de la Mayoría Extraordinaria de Beneficiarios titulares de Valores de Deuda Fiduciaria o de la Mayoría de Beneficiarios (sin distinción) según dicha cláusula.
La facultad reconocida al Fiduciario queda bajo su absoluta discrecionalidad, no pudiendo derivarse de la misma ninguna obligación a su cargo, ni tampoco ninguna responsabilidad en su contra en el caso que no la ejercite. Si el Fiduciario lo considera conveniente, podrá someter las modificaciones indicadas en la presente cláusula a la aprobación de la Mayoría de Beneficiarios.

IX.9. Consentimiento de la Mayoría de Beneficiarios. (a) El Fiduciario requerirá la aprobación de la Mayoría de Beneficiarios del Fideicomiso para la modificación de cualquier disposición del presente Fideicomisos, que no encuadre dentro de las previsiones del artículo precedente o del siguiente.
(b) Se requerirá aprobación de una Mayoría de Beneficiarios para la prórroga del plazo del Fideicomiso, con arreglo a lo dispuesto en el artículo II.2.
(c) Se requerirá aprobación de una Mayoría de Beneficiarios en caso de cesación de pagos del Fideicomiso, para modificar el presente Contrato o el Plan del Emprendimiento, incluídas las condiciones de emisión de los Valores de Deuda Fiduciaria y/o CP, o resolver la liquidación del Fideicomiso. No obstante, aún cuando

dicho consentimiento no fuera obtenido, el Fiduciario podrá solicitar a juez competente la liquidación judicial del Fideicomiso.
(d) Se requerirá la conformidad de la Mayoría de Beneficiarios titulares de CP para resolver la continuación del Fideicomiso en caso de cancelación por resolución firme de la autorización de oferta pública de los CP. Los Beneficiarios disconformes – considerándose tales a quienes hayan votado negativamente, o que hubieran manifestado por comunicación fehaciente dirigida al Fiduciario su disconformidad dentro de los diez Días Hábiles de efectuada la publicidad a la que refiere el artículo IX.7(b), podrán transferir sus CP sin costo alguno.

IX.10. Consentimiento de la Mayoría Extraordinaria de Beneficiarios titulares de VDF. El Fiduciario requerirá la conformidad de la Mayoría Extraordinaria de Beneficiarios titulares de los Valores de Deuda Fiduciaria afectados cuando se verifique el supuesto previsto en el artículo IV.5.I.(b).

IX.11. Unanimidad. Se requerirá consentimiento unánime de los Beneficiarios del Fideicomiso, o de la/s Clase/s cuyos derechos se afecte, en todos los demás casos de modificación del presente Contrato Suplementarios que impliquen modificar las condiciones de emisión de los Valores Fiduciarios o afectar de cualquier manera los derechos y facultades de los Beneficiarios, excepto que se configurara un supuesto de insuficiencia de recursos o cesación de pagos en el Fideicomiso conforme a lo dispuesto en los artículos 23 y 24 de la ley 24.441, supuesto en el cual se aplicará lo dispuesto en el artículo IX.9(c).

X. EXTINCIÓN Y LIQUIDACIÓN. EVENTOS ESPECIALES

X.1. Causales de liquidación. El Fideicomiso se liquidará en los siguientes supuestos:
a. ante el cumplimiento de su objeto;
b. ante la extinción del patrimonio fiduciario;
c. ante la cesación de pagos del Fideicomiso, declarada por el Fiduciario sobe la base de sendos dictámenes legal y contable;
d. ante la cancelación de las autorizaciones de oferta pública de los CP, salvo que la Mayoría de Beneficiarios titulares de los mismos hubiera consentido la continuación del Fideicomiso;
(b) por el transcurso del plazo establecido;
(c) ante cualquier otra causa prevista en el Contrato Marco o en este Contrato Suplementario; y
(d) ante el acaecimiento de cualquier causa no prevista pero que a juicio del Fiduciario haga imposible su continuación por la imposibilidad de cumplir con el objeto del Fideicomiso.
Si ocurre cualquiera de los acontecimientos previstos en esta cláusula, a excepción del indicado en el inciso (c), el Fiduciario (1) lo comunicará a la CNV, y al público en general mediante la publicación de un aviso en la AIF y en el boletín de la BCR, y/o el mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios, y/o un diario de gran circulación en el lugar de cada Emprendimiento; (2) lo comunicará a cada Fiduciante CP mediante aviso cursado al domicilio que tuviera registrado; y (3) en el plazo más breve posible iniciará lo procedimientos de liquidación del Fideicomiso.
Si ocurre el evento indicado en el inciso (c), el Fiduciario (1) lo comunicará a la CNV, y al público en general mediante la publicación de un aviso en la AIF y en el boletín de la BCR, y/o el mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios, y/o en un diario de gran circulación en el lugar de cada Emprendimiento; (2) requerirá una decisión de la Mayoría de Beneficiarios.

X.2. Procedimiento de liquidación. El Fiduciario procederá a la liquidación del Fideicomiso mediante realización de los Bienes Fideicomitidos en la forma que estime más conveniente para el interés de los Beneficiarios. Tratándose de Inmuebles o de bienes de considerable valor para los que no exista un mercado líquido público para su venta, la misma se realizará por subasta o licitación privadas al mejor postor, salvo que se otro modo se acuerde por Mayoría de Beneficiarios.
Realizado el activo, cancelados los Pasivos – excepto el existente para con los titulares de VDF Subordinados - y constituidas las Reservas pertinentes, el importe excedente – con más los fondos que ingresaren por el pago de las Cuotas de los Fiduciantes CP Tenedores - se aplicará a los destinos indicados en el orden siguiente:
(a) La retribución que le corresponda al Fiduciario durante la etapa de liquidación;
(b) El reintegro de los aportes correspondientes a los Fiduciantes CP que estuvieren al día con su obligación de aportar;
(c) El reintegro de los aportes correspondientes a los Fiduciantes CP que han incurrido en mora en el pago de sus Aportes Adicionales. A tal fin se considerará el último valor de la Cuota, salvo que existieren VDF

Subordinados en circulación, en cuyo caso primero se reintegrarán tales aportes considerando su valor histórico.
(d) Lo adeudado a los VDF Subordinados, en concepto de capital y de intereses, en ese orden.
(e) Al reintegro de los aportes correspondientes a los Fiduciantes CP que han incurrido en mora en el pago de sus Aportes Adicionales, por la diferencia entre el valor histórico reintegrado (conforme al inciso (c)) y el valor ajustado.
(f) El remanente, a prorrata entre todos los Fiduciantes CP que estuvieren al día con su obligación de aportar.

X.3. Eventos Especiales. Se considerará constituido un Evento Especial en cualquiera de los siguientes supuestos (cada uno de ellos un "Evento Especial"):
a) Falta de cancelación de los VDF en la Fecha de Vencimiento Final;
b) Si la CNV cancelara la autorización para la oferta pública de los Valores Fiduciarios;
c) Ante la insuficiencia de los Bienes Fideicomitidos para afrontar los Gastos del Fideicomiso.

X.4. Consecuencias de un Evento Especial. Liquidación. I. La producción de un Evento Especial generará las siguientes consecuencias:
(a) Producido el Evento Especial previsto en el inciso a) del artículo anterior, cualquier titular de VDF podrá intimar al Fiduciario el pago de lo adeudado con más un interés moratorio equivalente a una vez y medida el interés compensatorio de los VDF dentro de los treinta Días Hábiles siguientes. Vencido dicho plazo, quedan expeditas para todos los titulares de VDF las acciones judiciales de cobro.
(b) Producido el Evento Especial previsto en el inciso b) del artículo anterior, (i) respecto de los VDF, ante intimación por medio fehaciente de un Beneficiario titular de tales valores, el Fideicomiso deberá hacerse cargo del mayor costo impositivo para el inversor derivado de tal situación; y (ii) respecto de los CP, Beneficiarios titulares de Certificados que representen por lo menos el cinco por ciento (5%) del valor nominal en circulación podrán solicitar al Fiduciario que convoque a una Asamblea de Beneficiarios para que por una Mayoría de Beneficiarios titulares de CP se adopte una resolución sobre el particular.
(c) Producido el Evento Especial previsto en el inciso c) del artículo anterior, el Fiduciario requerirá de una Mayoría de Beneficiarios una resolución al efecto, que podrá consistir – entre otras - en cualesquiera de las previstas en el punto 7.4 del Plan del Emprendimiento.

IX. PLAN DEL EMPRENDIMIENTO
(anexo del Contrato Suplementario de Fideicomiso)

De acuerdo a los lineamientos fijados en el Contrato Marco del Programa Global de Fideicomisos Inmobiliarios PILAY y en el Contrato Suplementario del Fideicomiso Financiero Pilay I (el Contrato Marco y el Contrato Suplementario, en conjunto, los "Contratos de Fideicomiso"), se determina seguidamente el Plan de Emprendimiento (que es un anexo del Contrato Suplementario).

1. Objeto: El objeto del FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I, consiste en la constitución de un fondo de inversión directa bajo la forma de un fideicomiso financiero para viabilizar la participación de inversores en inmuebles, mediante la construcción de Edificios en un radio urbano determinado, que serán subdivididos en propiedad horizontal. Los suscriptores de los Valores Fiduciarios a emitir por el Fideicomiso Financiero serán Fiduciantes y Beneficiarios, cuyos aportes constituirán el patrimonio fiduciario que se aplicará a la adquisición de los terrenos y la construcción y equipamiento de los Edificios, para la posterior entrega de las Unidades resultantes a los titulares de Certificados de Participación que hubieran efectivizado los Aportes Adicionales exigible a ese momento, con la obligación de el Fiduciario, una vez cumplido el plazo y las condiciones pactadas, de transmitir a los Fiduciantes CP la Unidad que respectivamente se les haya adjudicado. Los interesados suscribirán Certificados de Participación (a) que serán de Clase A o Clase B, según se trate de edificios a construir en las ciudades de Santa Fe (Pcia. del mismo nombre) o Paraná (Pcia. de Entre Ríos) y (b) dentro de cada Clase, de la Sub-Clase A-1 (que dan derecho a la adquisición de un departamento de un dormitorio en la ciudad de Santa Fe), Sub-Clase A-2 (que dan derecho a la adquisición de un departamento de dos dormitorios en la ciudad de Santa Fe) y de la Sub-Clase B-1 (que dan derecho a la adquisición de un departamento de un dormitorio en la ciudad de Paraná), Sub-Clase B-2 (que dan derecho a la adquisición de un departamento de dos dormitorios en la ciudad de Paraná).

El FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I contempla la celebración de contratos de locación de obras por el sistema de economía y administración entre el FIDEICOMISO y quien tenga a su cargo la construcción de los Edificios.

2. Inmuebles a construir:

2.1 Características técnicas de los Departamento

El Fideicomiso ha sido proyectado para que todos los Fiduciantes CP reciban a lo largo del plazo contractual un Departamento, cuyas características se definen seguidamente:

El Fideicomiso (a) construirá los Edificios a través de una o más empresas constructoras; no obstante, inicialmente el Fiduciario ha designado como empresa constructora a la firma Capitel S.A., que será el "Contratista Principal" conforme al Contrato Marco; y adjudicará Departamentos en perfectas condiciones de habitabilidad, con construcción tradicional y/o premoldeada, y que se ajustarán a las siguientes características constructivas:

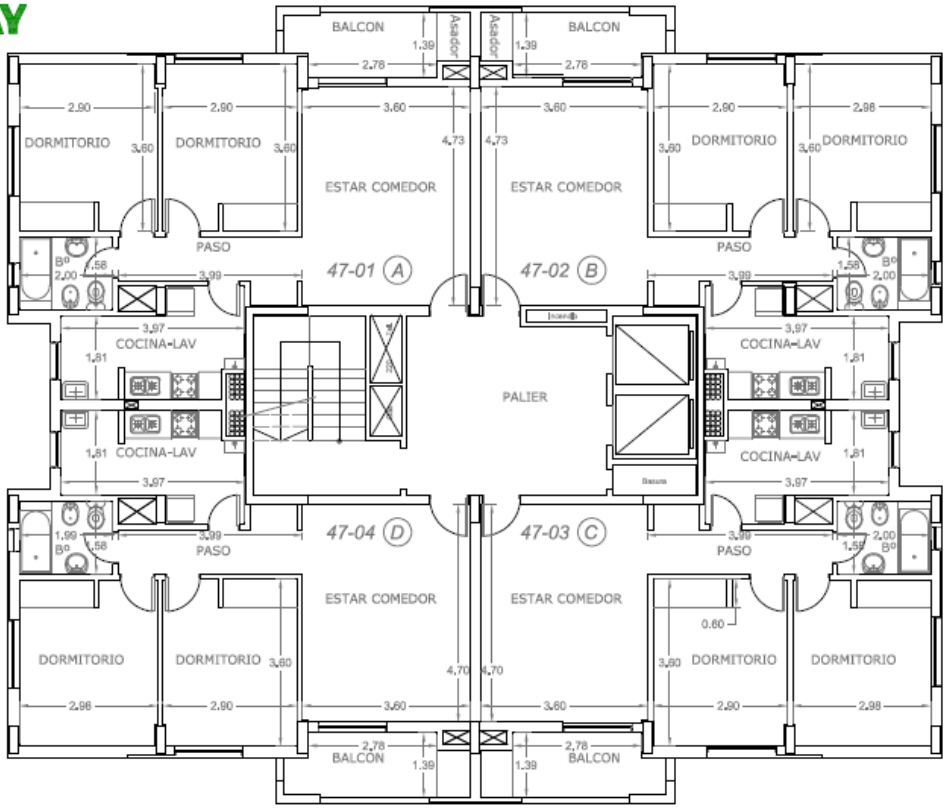
- Estructura de hormigón armado, hormigón premoldeado, metálica o mampostería portante.
- Mampostería de ladrillos comunes, huecos o de hormigón y/o tabiques divisorios de placa de yeso o similar.
- Pisos cerámicos esmaltados y/o flotantes melamínicos y/o alfombras.
- Revestimientos cerámicos esmaltados lisos.
- Cielorraso de yeso aplicado sobre losa, armados o de placa de yeso
- Artefactos sanitarios blancos o lisos.
- Pintura al latex.
- Puertas interiores en placas de madera con marco de chapa.
- Ventanas de chapa doblada y/o aluminio color con cortinas de enrollar exteriores, cortinas enrrollables de tela interiores únicamente en dormitorios.
- Frente de placard de madera sin interiores.
- Instalaciones: Instalación de cocina y calefón. Instalación eléctrica según normas. Instalación para ulterior cableado de cable TV y cable de telefonía. Instalación portero eléctrico.
- Ascensores de 45 M.P.M. y dos velocidades.

(a.1) Sub-Clase 1: Los Departamentos tendrán una superficie aproximada, contabilizando metros propios y comunes totales, de aproximadamente sesenta metros cuadrados (60 m2) – sin perjuicio de lo estipulado en el punto 3.7.3 -, y estarán compuestos de living comedor, un dormitorio, un baño, balcón y cocina. Esta última puede estar integrada al estar-comedor conformando un solo ambiente.

(a.2) Sub-Clase 2: Los Departamentos tendrán dos dormitorios, living comedor, cocina - que puede estar integrada al estar-comedor conformando un solo ambiente-, balcón y un baño, con una superficie aproximada, contabilizando metros propios y comunes totales, de aproximadamente 78 m2. – sin perjuicio de lo estipulado en el punto 3.7.3 - .

Los Departamentos de uno y dos dormitorios se construirán sobre los terrenos que adquirirá en propiedad fiduciaria el Fiduciario, con los fondos aportados por los Fiduciantes.
El fiduciario construirá, con las características precedentemente detalladas, varios inmuebles bajo la modalidad de propiedad horizontal sobre los cuales los Fiduciantes CP tendrán la posibilidad de ejercer sus derechos conforme el Fideicomiso y que se encontrarán radicados en las zonas delimitadas por la Clase con la que se la identifique, y que constarán de uno o dos dormitorios según la Sub-Clase de los que sean titulares.
A modo de ejemplo se exponen planos modelos de plantas de Departamentos de 1 y 2 dormitorios, fotografías de interiores y de fachadas, correspondiente a los Edificios construídos, en construcción o a construir para los inversores incorporados al Sistema Pilay hasta mayo 2012, y que se estima serán similares a los que se construyan bajo el presente Fideicomiso.

PLANOS MODELO DE PLANTA DE DEPARTAMENTOS DE 2 DORMITORIOS



PLANOS MODELO DE PLANTA DE DEPARTAMENTOS DE 1 DORMITORIOS

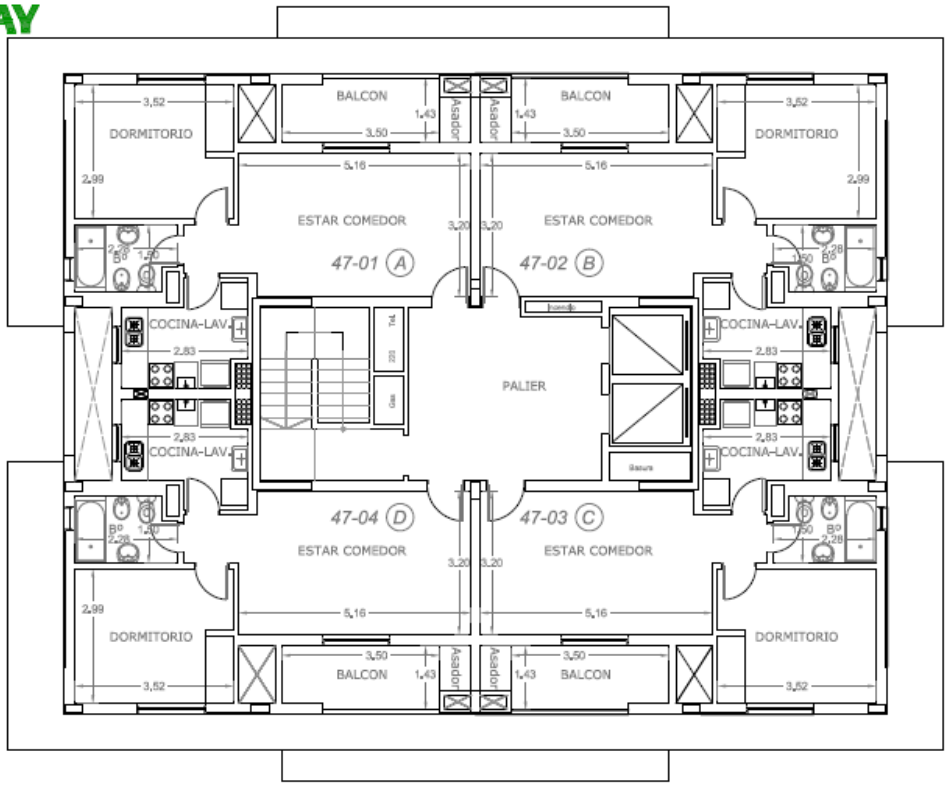


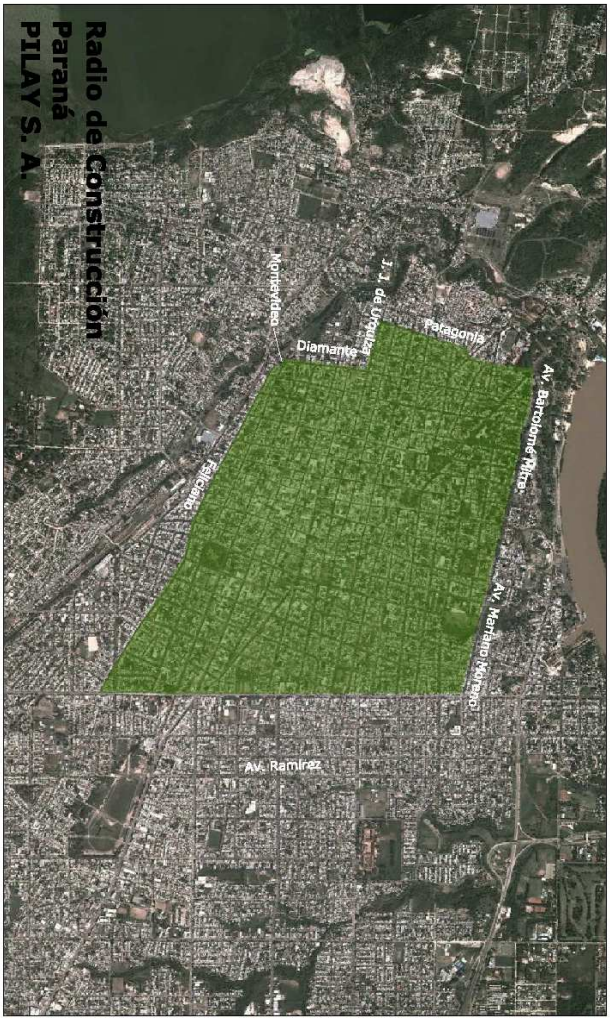
FOTO FACHADA

FOTOGRAFIAS INTERIORES

2.2 Radio de construcción

Departamentos a construir en Santa Fe: Se construirán en un radio delimitado por las siguientes arterias y límites geográficos de la ciudad de Santa Fe: El río, Salvador del Carril, Milenio de Polonia, Av. Facundo Zuviría, Diagonal Goyena, Av. López y Planes, Av. Freyre, Ob. Gelabert, Dr. Zavalla, J.J. Paso, y el rio.

Departamentos a construir en Paraná: Se construirán en un radio delimitado por las siguientes arteries y límites geográficos de la ciudad de Paraná: Avenida Ramírez, Bv. Moreno, Bv. Mitre, Feliciano, Montevideo, Diamante, Urquiza y Patagonia.



El Fiduciario prevé la construcción de Edificios en zonas de las ciudades de Santa Fe y Paraná, donde se encuentren autorizada, por las ordenanzas correspondientes, la construcción en determinados espacios con un factor ocupacional del suelo (F.O.S) no superior al 35% y existan countries y/o barrios cerrados o se prevea la futura construcción de los mismos. Dichos Edificios contarán con balcones con parrillas, seguridad, salón de usos múltiples, entre otros. Sin perjuicio de lo establecido en el apartado 2.1 y en el apartado 3.7.3, estas Unidades podrán sin aumentar los metros totales reducir los metros comunes de uso común, aumentando sí los metros comunes de uso exclusivo.

Packs Mejoras: Un Fiduciante CP podrá solicitar, abonando los adicionales previstos en el apartado 5.1 inciso e) correspondientes, que el inmueble a construir tenga además las siguientes mejoras constructivas, siempre que sea viable conforme al avance de obra.

Pack 1:
a) Interior de placard.
b) Juego de alacena en la cocina.
Pack 2:
a) Interior de placard.
b) juego de alacena en la cocina.
c) Puerta blindada.
Pack 3:
a) Interior de placard.
b) juego de alacena en la cocina.
c) Vanitory
d) puerta blindada.
e) Aparato de aire acondicionado split frio/calor 12000 BTU, de marca reconocida en el mercado.
Pack 4:
a) juego de alacena en la cocina;
b) vanitory;
c) interior de placard;
d) puerta blindada;
e) heladera;
f) extractor;
g) alacena en el lavadero;
h) boca adicional para aire acondicionado;
i) Aparato de aire acondicionado split frio/calor 12000 BTU, de marca reconocida en el mercado.
j) lavarropa de marca reconocida en el mercado.

La identificación de los objetos que integran las mejoras enunciadas en los packs 1 a 4, es enunciativa y no taxativa, pudiendo sustituirse por otros de calidad similar o de mayor evolución tecnológica, siempre que ello no implique un mayor costo, no altere el ritmo de construcción del respectivo edificio y no se encuentren vencidos los plazos fijados por la empresa constructora para efectuar dicha opción. El Fiduciante CP podrá también solicitar que el dinero previsto para la compra de los objetos que integran el y/o los pack/s, de los que resultare beneficiario, se utilice para la construcción de una cochera y/u otras mejoras constructivas, en el Edificio donde resultare adjudicado, abonando de su peculio, y durante el lapso de construcción, las diferencias de costo que pudieran existir. La memoria descriptiva de las características constructivas será informada a los Fiduciantes CP que participen en los actos de asignación.

3. Régimen de asignación de Unidades:

3.1 Metodología para asignar las Unidades

Las Partes acuerdan que los Fiduciantes CP accedan a sus unidades por dos modalidades de asignación: a. *Asignación por mayor aporte dinerario adelantado*; b. *Asignación por mayor puntaje*. El 50% de las unidades se adjudicaran por la primera metodología y el 50% restante por la segunda. El Fiduciario podrá, de estimarlo conveniente para la promoción del Fideicomiso, incorporar como tercera metodología de asignación el sorteo ante escribano público, en una proporción no mayor al 34 % de las unidades a asignar. El remanente no adjudicado por sorteo se distribuirá en porcentajes iguales entre la *Asignación por mayor aporte dinerario adelantado* y *Asignación por mayor puntaje*. Los actos de asignación serán convocadas por el Fiduciario conforme los parámetros que seguidamente se especifican.

3.2 Ritmo de asignación

El Fideicomiso ha sido estructurado previendo la incorporación de 10.000 Fiduciantes CP. El Fideicomiso emitirá la Clase A para los Fiduciantes que opten por la construcción de un inmueble en la ciudad de Santa Fe, y la Clase B para los que opten por construirlo en la ciudad de Paraná. Dentro de cada Clase se emitirán dos Sub-Clases. De la Sub-Clase A-1, que corresponde a Departamentos de un dormitorio, se emitirán 2.000 Certificados de Participación. De la Sub-Clase A-2, que corresponde a Departamentos de dos dormitorios, se emitirán 6.000 Certificados de Participación. De la Sub-Clase B-1, que corresponde a Departamentos de un dormitorio, se emitirán 600 Certificados de Participación. De la Sub-Clase B-2, que corresponde a Departamentos de dos dormitorios, se emitirán 1.400 Certificados de Participación.
En cada una de las Sub-Clases, el Fiduciario constituirá subgrupos de 500 Fiduciantes, a medida que se hayan colocado 500 CP de la una de las subclases, se considerará constituido un subgrupo. Los parámetros a considerar para pertenecer a cada uno de ellos serán, en primer lugar, la Clase y Subclase a la que la oferta corresponde, y, en segundo término, el orden temporal en que las ofertas han sido registradas en el sistema de colocación indicado en el art. VIII.3, teniendo en cuenta en su caso las reaperturas del Período de Colocación.

Secuencia de asignación:

A los efectos de lo dispuesto en este apartado, se entenderá por "asignación" la imputación de un determinado Departamento a construír (con identificación de la ubicación del Edificio correspondiente, el piso y el número o letra asignada a la unidad conforme a plano) a un determinado titular de CP de la Clase y Sub-Clase correspondiente que haya resultado ganador el acto de asignación correspondiente conforme el apartado 3 del presente, de manera que el derecho de este último – sujeto al cumplimiento de sus obligaciones de pago como fiduciante – queda referenciado a un Departamento en particular.

Cumpliéndose estrictamente los pagos contemplados en las bases matemáticas y anexos financieros del presente, cada subgrupo de 500 (quinientas) personas constituido tendrá la siguiente secuencia de asignaciones:

(i) 1° año: 12 unidades;
(ii) 2° y 3° año: 14 unidades en cada año;
(iii) 4° y 5° año: 16 unidades, en cada año;
(iv) 6° y 7° año: 18 unidades, por año;
(v) 8° y 9° año: 20 unidades, por año;
(vi) 10° y 11° año: 24 unidades, por año;
(vii) 12° año: 26 unidades;
(viii) 13° año: 28 unidades;
(ix) 14° año: 30 unidades;
(x) 15° año: 32 unidades;
(xi) 16° año: 34 unidades;
(xii) 17° año: 36 unidades;
(xiii) 18° año: 38 unidades;
(xiv) 19° año: 40 unidades;
(xv) 20° año: 40 unidades, que corresponderán a los 40 últimos Fiduciantes CP.

Las fechas de asignaciones serán fijadas por el Fiduciario y comunicadas a los Fiduciantes CP con no menos de 30 (treinta) días de anticipación a la realización de cada acto.
Todas las asignaciones se realizarán según el flujo de fondos disponible y han sido fijadas previendo un 100% (cien por ciento) de pago de los aportes comprometidos por los Fiduciantes CP. Si tal porcentaje disminuyera afectará proporcionalmente el número de Unidades a entregar, pero no el derecho de los Fiduciantes CP que se encuentren al día en el pago de sus obligaciones de recibirlas oportunamente. Los plazos arriba mencionados para las asignaciones comenzarán a computarse a partir del momento en que el Fideicomiso cuente al menos con dos subgrupos de 500 Fiduciantes CP. Si transcurrido el plazo de 18 meses desde la Fecha de Emisión Inicial no se hubieran constituido dos subgrupos de 500 Fiduciantes CP, se comenzaran igualmente las asignaciones reduciendo proporcionalmente el número de unidades a asignar de acuerdo a la cantidad de Fiduciantes CP que efectivamente hayan ingresado a esa fecha.

A los fines de determinar los compromisos constructivos anuales se seguirá el siguiente procedimiento:

1. Se determinar el número de subgrupos constituidos en el periodo en cuestión; 2. Conforme el número de subgrupos constituidos, se evaluará la cantidad de unidades a construir, a cuyo fin se tomará como base el ritmo de asignación previsto en el apartado 3.2; 3. Seguidamente se determinará el grado en que se haya cumplido el compromiso constructivo; 4. Por último, en el mismo porcentaje en que se hubiere cumplido el compromiso constructivos se amortizarán los VDF, considerando lo establecido en el articulo VI.5 "Amortización".

A efectos de considerar dicho cumplimiento se verificará el grado en que el avance de cada Obra y la inversión prevista se ajustan a los contratos de las Obras en curso conforme a los cronogramas establecidos. Para cada Obra en curso se considerará cumplido íntegramente el compromiso constructivo si el avance certificado coincide con el previsto en el cronograma respectivo, y de ser el primero menor que el segundo se establecerá el porcentaje de cumplimiento alcanzado. El resultado se ponderará con los correspondientes al resto de las Obras en curso. A tal fin valorará lo efectivamente invertido en ese período de tiempo en la construcción de los inmuebles previstos en el Plan del Emprendimiento, incluido lo invertido en la compra de los respectivos terrenos, y en el pago de los honorarios de los profesionales intervinientes en la confección de los planos, elaboración de los proyectos e instrumentación de las escrituras públicas de adquisición del dominio y todo otro gastos exigible e inherente a las construcciones.

3.3 Modo y oportunidad de las asignaciones

Las asignaciones proyectadas se realizarán en el domicilio del Fiduciario en la fecha programada y en el horario que éste comunique. Supervisará las mismas un escribano público designado por el Fiduciario.
Para poder resultar ganador, el Fiduciante CP deberá estar el día con la integración de las Cuotas y deberá haber integrado la Cuota del mes correspondiente a la asignación en tiempo y forma. La periodicidad de las asignaciones se fijará conforme al número de unidades previstas para el respectivo año, previendo que dentro del mismo sean realizadas. El plazo máximo que podrá verificarse entre la asignación de una unidad al Fiduciante CP y su efectiva entrega en tenencia será de 48 meses a contar desde la asignación.

3.4. Asignación por mayor aporte dinerario adelantado

La oferta se hará por medio de carta-sobre cerrado, que suministrará el Fiduciario indicando la palabra "*asignación por aporte dinerario adelantado*", así como el número de grupo y/o el subgrupo que integre el oferente y la fecha del acto de asignación en que desea participar.
El texto interior de la carta-sobre deberá ser completado con:

i) el número de grupo al cual pertenece el Fiduciante CP y/o el subgrupo que integre en su caso;
ii) el número de orden del oferente dentro del grupo o subgrupo;
iii) sus apellidos y nombres;
iv) el número de Cuotas Tenencias adelantadas con anterioridad a la fecha del acto de asignación.
v) cheques que se acompañan, con su importe e individualización, con el fin de adelantar el pago de nuevas cuotas aún no vencidas.
vi) la carta-sobre deberá contener en su interior la oferta dineraria en cheque no a la orden, únicamente negociable por el Fiduciario, quien podrá aceptar en sustitución un compromiso irrevocable de pago emitido por una entidad bancaria y/o comprobante bancario o certificación notarial que acredite que el oferente tiene depositado en cuentas corrientes, caja de ahorro o de seguridad bancaria el importe ofrecido.

A los efectos de computar las Cuotas Tenencias adelantadas indicadas en el inciso iv) del presente apartado se considerarán Cuotas Tenencias adelantadas aquellas Cuotas que fueran pagadas en meses anteriores al contractualmente previsto para su pago.
Dichas Cuotas Tenencias adelantadas se adicionarán a la oferta dineraria indicada en el inciso vi) del presente apartado. A los efectos de computar dicha adición se multiplicará el número de Cuotas Tenencias adelantadas con anterioridad a la fecha del acto de asignación por el valor de la Cuota pura que al mes siguiente de licitación abonen los Fiduciantes CP Tenedores. Se entenderá por Cuota pura al valor de la Cuota de Tenencia menos el 10 % de gastos administrativos.
A su vez, dichas Cuotas Tenencias adelantadas generarán un plus licitatorio que, exclusivamente para esta metodología de asignación, permitirán computar un adicional - que se sumará al monto indicado en el inciso vi) del presente apartado y al valor indicado en el párrafo anterior y no cancelará Cuotas- equivalente al cincuenta por ciento (50%) del valor de la cuota pura (de acuerdo a lo expresado en el párrafo anterior) que al mes siguiente de la licitación abonen los Fiduciantes CP Tenedores.

También se computará como adicional- que se sumará los valores indicados en el párrafo anterior y no cancelará Cuotas- un valor equivalente al 6% de dichas Cuotas Tenencias adelantadas por cada año transcurrido entre su efectivización y la fecha del acto de asignación, porcentaje que se prorrateará en el caso de fracciones menores a un año.
El anticipo dinerario no generará interés ya que se computará a la cancelación proporcional de las Cuotas exigibles al Fiduciante CP en el fideicomiso.
La falta de cualquiera de los requisitos indicados invalidará la oferta. Las ofertas se recibirán por carta certificada o personalmente en el domicilio del Fiduciario hasta una hora antes de dar comienzo el acto licitatorio, y siempre que el licitante se hubiere inscripto en el registro de licitantes 48 hs antes.
El cierre de la recepción de las ofertas será anunciado por el escribano público interviniente. Será ganador el Fiduciante CP que haya ofrecido mayor monto. De existir ofertas iguales resultará ganador el oferente que hubiera ingresado con anterioridad al Fideicomiso. De ser semejante la antigüedad ganará aquél que tenga mayor puntaje conforme los parámetros regulados para la modalidad *asignación por mayor puntaje.* De no existir ninguna oferta para la asignación por mayor aporte dinerario adelantado la misma se sumará a las adjudicaciones a efectuar el mes siguiente. De no mediar entonces nuevamente ofertas el Fiduciario podrá convocar a una nueva asignación por la misma modalidad u optar por adjudicar la unidad por la metodología *asignación por mayor puntaje.*
El hecho de ofertar implica para el Fiduciante CP la aceptación lisa y llana de la asignación que eventualmente le pudiera corresponder.
A los efectos de la imputación del monto ofertado para la cancelación adelantada de nuevas cuotas, se procederá de la siguiente manera:
(a) el monto se dividirá por el valor de la Cuota pura (se entenderá por Cuota pura al valor de la Cuota de Tenencia menos el 10 % de gastos administrativos) vigente al mes siguiente del día del acto de asignación, lo que determinará el número de cuotas enteras que se considerarán canceladas;
(b) los montos ofrecidos deberán coincidir con el importe exacto de las Cuotas, devolviéndose los excedentes, los que no se computarán a los fines de determinar el Fiduciante CP con mejor oferta;
(c) determinada la cantidad de cuotas ofertadas, éstas serán aplicadas en sentido inverso, o sea imputándolas al pago partiendo de la última de las Cuotas de Tenencia que al Fiduciante CP Tenedor le corresponda cancelar; y
(d) el reintegro del excedente no computable, será puesto a disposición de los licitantes a partir del Día Hábil siguiente al de efectuado el acto.
El incumplimiento por parte del Fiduciante CP a cualquiera de las obligaciones previstas en esta Cláusula, podrá al solo criterio de el Fiduciario, determinar que éste considere anulada la asignación o requiera su cumplimiento.
Dentro de las 72 hs de realizado el acto de asignación, el fiduciario restituirá a los ofertantes no ganadores la documentación prevista en el inciso vi) precedente.

En resumen, el importe del aporte dinerario adelantado que se computará a los efectos del mecanismo de asignación establecido en el presente apartado será el surja de lo siguiente:

CONCEPTOS	IMPORTE A COMPUTAR
1) Oferta dineraria en $	importe ofrecido s/inciso vi)
2) Cuotas Tenencias adelantadas con anterioridad a la fecha del acto de asignación	Cantidad de Cuotas Tenencias adelantadas con anterioridad a la fecha del acto de asignación × Valor de Cuota Pura que al mes siguiente de la licitación abonen los Fiduciantes CP Tenedores
3) Plus licitatorio	Cantidad de Cuotas Tenencias adelantadas con anterioridad a la fecha del acto de asignación × Valor de Cuota Pura que al mes siguiente de licitación abonen los Fiduciantes CP Tenedores × 50%
4) Plus licitatorio (antigüedad)	Cantidad de Cuotas Tenencias adelantadas con anterioridad a la fecha del acto de asignación × Valor de Cuota Pura que al mes siguiente de licitación abonen los Fiduciantes CP Tenedores

	× 6 % anual o 0,5% mensual × Años o meses transcurridos entre la efectivización del adelanto y el acto de asignación

3.5 Asignación por mayor puntaje

La oferta se hará por medio de carta-sobre cerrado, que suministrará el Fiduciario indicando la palabra "asignación por mayor puntaje", así como el número de grupo y/o el subgrupo que integre el oferente y la fecha del acto de asignación en que desea participar.

El texto interior de la carta-sobre deberá ser completado con:

i) el número de grupo al cual pertenece el Fiduciante CP y/o el subgrupo que integre en su caso;
ii) el número de orden del oferente dentro del grupo o subgrupo;
iii) sus apellidos y nombres
iv) detalle de puntos a utilizar en la licitación
v) constancia de puntos acreditados, emitida por el Fiduciario.

Las Partes convienen en establecer el siguiente sistema de puntaje a computarse en la oferta, el cual no cancelará Cuotas:

(a) Puntaje por matrimonio, nacimiento o adopción de hijos: i) Apoyando a la familia como célula básica de la sociedad, la institución matrimonial y el derecho a la vida, se asignan los siguientes puntajes que, sin cancelar Cuotas, el Fiduciante CP -previa acreditación con las partidas de matrimonio, nacimiento o adopción expedidas por la Dirección General de Registro de Estado Civil - podrá computar en su oferta: matrimonio: diez (10) puntos; nacimiento o adopción de un hijo: cinco (5) puntos. En base a los principios referidos se establecen los siguientes criterios:

- Se determina que para los casos que el Fiduciante CP ingrese al fideicomiso y sea viudo/a, suma los puntos por matrimonio. Si se vuelve a casar no vuelve a sumar puntos por este concepto.
- Si suscribe el CP estando casado, y luego se divorcia, los puntos adquiridos no los pierde. Si suscribe el CP estando soltero o divorciado y luego contrae matrimonio, suma puntos por matrimonio.
- En el caso de dos titulares de un CP unidos en matrimonio con hijos de matrimonios anteriores, se suman puntos por los hijos de matrimonios anteriores por uno solo de los titulares. Los hijos de ambos, si los tuvieran, también suman puntos.

(b) Puntaje por Antigüedad: Por el mero hecho de permanecer en el Fideicomiso y estar al día en el pago de las Cuotas, el Fiduciante CP podrá computar, cada seis meses de antigüedad, dos (2) Puntos.

(c) Puntaje por el aporte adelantado de Cuotas: Cada cinco Cuotas adelantadas por el Fiduciante CP, podrá computar un (1) punto. De acuerdo a lo establecido en el apartado 5.1 inciso d) los adelantos de Cuotas Espera no generan puntaje.

(d) Puntaje por la presentación de Amigos: Propósito: Crear un medio que más allá de las posibilidades económicas de cada Fiduciante CP le permita mejorar sustancialmente su chance de resultar adjudicado; premiar el esfuerzo individual de el Fiduciante CP en pos del crecimiento del Fideicomiso, ayudándolo también a pagar sus Cuotas; beneficiar a los Fiduciantes CP con escasos recursos.

Por la primera persona recomendada por el Fiduciante CP que – a raíz de haberle sido adjudicado uno o más CP en el proceso de colocación por oferta pública - ingrese al Fideicomiso, abonando la inscripción y las tres primeras Cuotas consecutivas: cuatro (4) puntos. Por la segunda persona referida que bajo la misma premisa ingrese cumpliendo las precitadas condiciones: seis (6) puntos. A partir de la tercera persona referida que ingrese de tal manera: ocho (8) puntos.

(e) Puntaje por avance en los estudios: Con el fin de inculcar la cultura del esfuerzo, el Fideicomiso contempla una ventaja excepcional premiando el avance en los estudios primarios, secundarios o universitarios, con puntos a computar en la oferta para las adjudicaciones por mayor puntaje.

Estudios primarios y secundarios: Por ciclo lectivo aprobado, primario y/o secundario por cada uno de los hijos del Fiduciante CP: dos (2) puntos. Entiéndase por ciclo lectivo al "año de estudio" (debiéndose acreditar mediante certificado expedido por la institución que acredite que la persona es y/o fue alumno regular). Los puntos acreditados por ciclos lectivos aprobados no se pierden. En caso de que dos o más Fiduciantes sean cotitulares de un mismo Certificado de Participación, respecto a uno solo de ellos se incluirán a todos sus hijos, siempre que estos revistan la calidad de estudiantes.

Estudios universitarios, de nivel superior, o terciario: A tal efecto se considerará solo a una persona que podrá ser fiduciante o hijo; y para el caso de no tener hijos, el cónyuge o pariente hasta el segundo grado por afinidad y hasta el cuarto grado por consanguinidad (debiendo acreditarse el parentesco con la presentación

de las respectivas Partidas expedidas por la Dirección General de Registro de Estado Civil). Se deja constancia que el Fiduciante CP podrá sustituir para una próxima licitación a la persona oportunamente elegida para acreditar puntos si así le resultare conveniente. Por cada materia universitaria aprobada por el estudiante designado: un (1) punto. Por la graduación universitaria: cinco (5) puntos. La certificación extendida por la respectiva entidad educativa, Universidad y/o Facultad, servirá de suficiente título acreditante. Para los estudios universitarios será condición necesaria que la carrera de grado o posgrado este acreditada en la Comisión Nacional de Evaluación y Acreditación Universitaria (CONEAU). Asimismo los estudios de niveles superiores o terciarios deberán estar acreditados ante el organismo competente. Para computar el puntaje será condición indispensable haber aprobado una materia en los últimos doce meses y no haber culminado sus estudios (debiendo acreditarse mediante comprobante que acredite la aprobación de la/s materia/s). Transcurrido dicho plazo, perderá todos los puntos acumulados, salvo los acumulados por primaria y secundaria. Este derecho volverá a validarse en las próximas licitaciones si retoma los estudios y la aprobación de la última materia no excede el año a la fecha de presentación a la licitación. Si el estudiante consigue un título intermedio en su carrera de grado, se adjudican 5 puntos por la graduación, salvo que acredite que continúa estudiando para finalizar su carrera.

Estudios de postgrado, y/o segunda carrera y/o carrera sucesiva: A tal efecto, se remite en materia de puntajes y persona a designar a lo establecido en el punto Estudios universitarios, de nivel superior, o terciario

Si el estudiante realiza dos carreras al mismo tiempo, o sucesivamente, o un postgrado, sumará puntos por todas las materias que apruebe en cada una de las carreras que realice, así como los puntos de la graduación que obtenga por las mismas.

Si el Fiduciante CP o la persona que este designe estuviesen graduados al momento de ingresar al fideicomiso, y luego iniciaran un postgrado, o una segunda carrera, serán validados todos los puntos de primaria y secundaria, y sólo los puntos por la graduación universitaria, no así los puntos por materias aprobadas en dicha carrera universitaria. Sumará si los puntos por materias aprobadas en el postgrado, y/o segunda carrera y/o carrera sucesiva, en la medida que la última materia aprobada no tenga una antigüedad mayor a un año de la fecha del acto de asignación.

Si al momento de licitar, la última materia aprobada excede del año, perderá los puntos acumulados del postgrado y/o de la segunda carrera, conservando los restantes. Este derecho volverá a validarse en las próximas licitaciones si retoma los estudios.

Graduación Universitaria: En caso de que dos o más personas sean títulares de un CP, para acreditar puntos por graduación universitaria se procederá de la siguiente manera: 1) deberá acreditarse la graduación mediante copia del respectivo título, o documento que acredite que el título está en trámite 2) todos los cotitulares podrán acreditar puntos por graduación universitaria, 3) solo por los hijos de uno de los cotitulares podrá acreditar puntos por graduación universitaria, 4) se considerarán sólo los títulos por carrera de grado, nivel superior o terciario; no computándose los títulos intermedios, salvo que fiduciante o los hijos haya obtenido solo un título intermedio, en cuyo caso adquiere puntaje sólo por dicho título, 5) el mismo criterio se aplicará para los graduados de postgrados y/o de segundas o sucesivas carreras .

(f) Puntaje por inversión previa en el SISTEMA PILAY: A aquellos inversores que – a raíz de haberle sido adjudicado uno o más CP en el proceso de colocación por oferta pública - ingresen al Fideicomiso habiendo invertido previamente en el FIDEICOMISO FINANCIERO CAMPIGLIA & PILAY I en Uruguay, o en el SISTEMA PILAY en Argentina, se les adjudicará un puntaje de cuatro (4) puntos al momento en que aquéllos suscriban los CP que les fueran adjudicados.

De existir ofertas iguales resultará ganador el oferente que hubiera ingresado con anterioridad al Fideicomiso. De ser semejante la antigüedad ganará aquel que tenga menor edad. De no existir ofertas el Fiduciario lo adjudicará al Fiduciante CP de mayor antigüedad y menor edad.

PUNTAJE LICITACIONES		Puntos
Por Matrimonio, Nacimiento o Adopción de hijos	Matrimonio	10
	Hijos propios o adoptados por c/u	5
Por Antigüedad	Cada seis meses en el Fideicomiso	2
Por Adelanto de cuotas	Cada cinco cuotas adelantadas	1
Por presentación de amigos	Por un amigo que suscriba un CP	4
	Por el segundo amigo que suscriba un CP	6
	A partir del tercero que suscriban CP por c/u.	8
Por avance en los estudios	Primario: por ciclo lectivo aprobado por cada hijo	2

	Secundario: por ciclo lectivo aprobado por cada hijo	2
	Cada materia universitaria, de nivel superior, o terciario aprobada por un hijo o por el estudiante designado	1
	Por la graduación universitaria, de nivel superior, o terciario de un hijo o del	5
Por inversión previa en el Fideicomiso Campiglia Pilay	Si tiene CP del fideicomiso Campiglia Pilay	4
Por inversión previa en el Sistema Pilay	Si tiene un contrato de Pilay	4

Los Fiduciantes CP podrán, en cualquier momento anterior a la licitación y mediante la presentación de la documentación arriba detallada, solicitar al Fiduciario la acreditación de los puntos. El Fiduciario registrará los puntos correspondientes y, cuando el Fiduciante CP lo requiera, emitirá la constancia mencionada en el inciso v) del presente apartado.

3.6 Comunicación de las asignaciones

Dentro de los diez Días Hábiles siguientes a la realización de las licitaciones el Fiduciario deberá publicar los resultados de las mismas en la página web del Fideicomiso y en la AIF, debiéndose consignar en esta información los números que individualicen los CP favorecidos.

3.7 Tenencia. Incumplimiento.

3.7.1. El Fiduciante CP Beneficiado recibirá la tenencia del bien sin ánimo de transmisión de dominio, conforme lo prescripto por los artículos 2352, 2460, 2461, 2462 y 2463 del Código Civil, situación que subsistirá hasta que habiendo cancelado totalmente las obligaciones a su cargo conforme al Contrato Marco y al Contrato Suplementario del presente Fideicomiso (los "Contratos de Fideicomiso"), resulte adjudicado, se le otorgue la posesión de la Unidad y se le transfiera el dominio de ésta, que hasta entonces permanecerá en propiedad fiduciaria. En forma previa a la recepción en mera tenencia del Departamento, el Fiduciante CP Beneficiado deberá suscribir un acta de recepción en la que se dejará constancia de las modalidades y condiciones de la entrega.
3.7.2. El Fiduciario podrá entregar la tenencia de cada Unidad en tanto la misma se encuentre en condiciones de ser utilizada para su respectivo destino y totalmente terminada. Se entenderá que ello se verifica cuando, salvo pequeños detalles, estén terminadas en sus superficies propias y cuando estuvieren funcionando al menos uno de los ascensores (en su caso) y los servicios generales de gas, electricidad y sanitarios, que correspondan al momento en que ocurra la entrega, aún cuando continuaren en ejecución los trabajos de terminación de detalles en diferentes partes comunes de la edificación, como ser palieres, hall de entrada, pasillos, etc. La continuación de las obras en la Unidad o en la Edificación puede eventualmente causar molestias o inconvenientes a los futuros propietarios, renunciando desde ya los Fiduciantes CP a efectuar reclamo de daños y perjuicios alguno por motivo de la realización de las obras referidas. En caso de existir, a juicio de un Fiduciante CP, imperfecciones o cualquier otra objeción sobre la ejecución y terminación de la Unidad, ello se hará constar en el "Acta de Tenencia" a suscribirse en el momento de la entrega, como así también cualquier observación que el Fiduciante CP deseare en tal supuesto efectuar; pero en modo alguno eso será motivo para negarse a recibir la tenencia de la Unidad, en un todo de acuerdo a las condiciones pactadas en este Plan.
3.7.3. Las medidas y superficies estimadas indicadas en el punto 2.1(a) del presente son provisorias, quedando debidamente aclarado que las medidas, porcentuales y superficies definitivas serán aquellas que finalmente resulten del respectivo Plano de Mensura y División en Propiedad Horizontal que oportunamente sea registrado ante las autoridades competentes. En tal virtud, las medidas y superficies estimativamente indicadas en el apartado "2.1" podrán experimentar en cada caso variaciones en más o menos de un 5 % (cinco por ciento) con relación a las que en definitiva resulten al cabo de la construcción y del mencionado Plano de Mensura y División en Propiedad Horizontal.
3.7.4. En caso de no integración de tres Cuotas de Tenencia consecutivas, el Fiduciante CP Tenedor deberá desocupar la Unidad dentro del término de 15 (quince) días a contar desde el momento de que ello le sea reclamado. De no cumplir con este requerimiento, el Fiduciario podrá optar entre requerir judicialmente el cumplimiento del contrato o pedir la resolución parcial del mismo respecto del Fiduciante CP incumplidor más los daños y perjuicios ocasionados.
De ser necesario proceder a un juicio de entrega de la cosa para recuperar la Unidad desocupada, las costas y costos del procedimiento judicial serán descontadas del dinero que, en su caso, corresponda devolverle por transferencia del CP y el contrato parcialmente resuelto. Igualmente será pasible, por cada día que exceda el

término otorgado para la entrega y desocupación, de una multa equivalente a la cuota que en el período correspondiera integrar a los Fiduciantes CP Tenedores, incrementada en un tercio y dividida por treinta, la que también se descontará del dinero a devolver.
3.7.5. Será condición además para otorgar la tenencia del bien, que suscriban el acta en el carácter de codeudores y/o fiadores solidarios de las obligaciones asumidas por el Fiduciante CP Tenedor personas con solvencia suficiente para garantizar las mismas. La garantía se limitará al valor de las Cuotas impagas vencidas desde la mora y hasta la efectiva desocupación y entrega de la unidad en las mismas condiciones en que fuera oportunamente recibida en tenencia, abarcando además la cláusula penal prevista en este apartado, costas y honorarios de las acciones judiciales que, en su caso, se hubieran promovido para obtener la desocupación, y los costos que demanden las reparaciones a efectuar a la unidad dada en tenencia para que recupere el estado en que se la entregara. En la medida que el monto aportado en propiedad fiduciaria por dicho Fiduciante CP alcance para cubrir el importe por el que debería alternativamente constituirse la fianza, podrá prescindirse de esta última.
3.7.6. Serán de cargo del Fiduciante CP Tenedor, a partir de la recepción de la tenencia de la Unidad, los impuestos, tasas y contribuciones que graven el mismo, así como los gastos comunes y/o expensas. Queda prohibido a éste realizar mejoras sin la expresa y previa conformidad de el Fiduciario, conviniéndose que en caso de resolución parcial del Contrato a su respecto, el Fiduciante CP Tenedor no podrá ejercer el derecho de retención.

3.8. Arrendamiento

Sin la autorización del Fiduciario, el Fiduciante CP Tenedor no podrá arrendar su Departamento, ni darlo en tenencia, comodato, préstamo, etc., hasta tanto no haya cancelado la totalidad de las obligaciones a su cargo en el presente Contrato. De ser autorizada deberá alquilarlo conforme el contrato tipo que al efecto le suministrará el Fiduciario, y con las debidas garantías supervisadas por aquél**.**

4. Categorías

Conforme lo establecido en el Contrato, los Fiduciantes CP revestirán sucesivamente las siguientes categorías:
(a) Fiduciante CP: permanecerá como tal desde la suscripción del Contrato o desde su adhesión al mismo hasta resultar adjudicado.
(b) Fiduciante CP Beneficiado: será la denominación que identifique al Fiduciante CP en el lapso que transcurre desde que resulte ganador en los actos de asignación de unidades, hasta la recepción de la tenencia del bien cuya construcción se encomienda a través del presente Contrato.
(c) Fiduciante CP Tenedor: será la denominación que identifique al Fiduciante CP Beneficiado cuando recibe la tenencia de la Unidad asignada y construida, y no haya cancelado sus obligaciones de pago en el marco del presente Contrato.
(d) Beneficiario CP Adjudicado: será la denominación que identifique al Fiduciante CP Tenedor una vez que, habiendo cancelado la totalidad de las obligaciones a su cargo en el presente Contrato, se le adjudique, como beneficiario, la Unidad asignada y construida, transmitiéndosele la posesión y el dominio del mismo.

5. Derechos y obligaciones de los Fiduciantes CP y del Fiduciario:

5.1 Derechos y Obligaciones de los Fiduciantes CP

Cada uno de los Fiduciantes titulares de Certificados de Participación tendrá derecho a que les sea construida una Unidad con las características descriptas en el apartado 2.1 para la respectiva Clase y a que, concluidas sus obligaciones de pago y el resto de las obligaciones que asumen en el Contrato de Fideicomiso, se inscriba a su nombre o a nombre de quién el mismo indique el pertinente dominio.
Ente otras, se destacan como obligaciones principales de los Fiduciantes titulares de Certificados de Participación – una vez integrados los mismos - las siguientes:

(a) Integrar el derecho de admisión al Fideicomiso, que será equivalente a la diferencia entre el precio de suscripción de los CP y el monto vigente de una Cuota Espera, que se destinará a abonar las gestiones de comercialización que posibilitaron la incorporación del Fiduciante al Fideicomiso.

(b) Contribuir y aportar todos los fondos que resulten necesarios para atender el costo total de las obras y los Gastos del Fideicomiso, en proporción a su participación en el Fideicomiso, y consecuentemente integrar hasta 240 (doscientas cuarenta) Cuotas Espera mensuales y consecutivas cuyo valor inicial será: Sub-Clases

A-1 y B-1 pesos mil cuatrocientos cincuenta y dos ($ 1.452) y Sub-Clase A-2 y B-2 pesos mil novecientos ochenta ($ 1.980).
Dichas sumas deberán ser depositadas en un banco o agente de cobro que el Fiduciario indique, entre los días 1º y 10 de cada mes, o siguiente Día Hábil si el último no lo fuera. Sin perjuicio de ello, el Fiduciario podrá habilitar otros medios de pago legalmente permitidos (como tarjetas de crédito, tarjeta de débito y descuentos de cuentas bancarias).

El importe de las citadas Cuotas, que ha sido calculado al mes de diciembre de 2013, se redeterminará siempre que se hubieran verificado incrementos de acuerdo a la variación informada por la Cámara Argentina de la Construcción, conforme su índice de variación de costos para un edificio tipo, Capital Federal, actualmente publicado en su página de Internet http://www.camarco.org.ar/. El procedimiento a seguir será el siguiente: a) El fiduciario cotejará el último índice tomado para el cálculo y/o la redeterminación de las cuotas, con el último publicado por la Cámara Argentina de la Construcción, al mes anterior a ponerse al cobro la cuota; b) De verificar que se han operado incrementos en los costos de la construcción, lo pondrá en conocimiento de los Fiduciantes mediante aviso en la Web del Fideicomiso y lo trasladará al valor de las cuotas; c) Para el caso de comprobarse, mediante informe debidamente auditado por Auditor del Fideicomiso, que los incrementos operados en el costo de la construcción en el correspondiente período son superiores a los informados por la Cámara Argentina de la Construcción, el Fiduciario podrá redeterminar las cuotas según los resultados que arroje la siguiente fórmula paramétrica, que ha sido elaborada por el Fiduciario conforme parámetros objetivos tenidos en cuenta por el fiduciario para calcular el importe de la cuota, valorando su actual incidencia en los costos constructivos:

Fórmula paramétrica:

Mano de Obra	57,76%
Materiales	27,24%
Valor de la Tierra	15 %
Total	100%

La composición de la fórmula paramétrica se ha determinado conforme la incidencia que los rubros computados tenían al mes de diciembre del 2013, y que el Fiduciario estima se mantiene a la fecha de este Suplemento de Prospecto. Cuando el Fiduciario, en base al análisis de la composición de los costos de los terrenos y de las Obras y fundado en un informe del Auditor del Fideicomiso, considerase necesario modificar la incidencia de cada rubro en la fórmula paramétrica con el fin de evitar que el Fideicomiso pudiera quedar desfinanciado, podrá variar su composición. A tal efecto, los fundamentos de esa variación, el informe del Auditor Externo y la nueva composición de la fórmula paramétrica serán dadas a conocer mediante publicación en la página Web del Fideicomiso y en la AIF. La nueva fórmula paramétrica se aplicará para la redeterminación de las Cuotas que venzan a partir de los veinte Días Hábiles de tal publicación.

(c) A partir del momento que concluya la construcción del Departamento pactado y se les entregue la tenencia de la Unidad, los Fiduciantes titulares de CP se obligan a sustituir la obligación de pago prevista en el literal (b) que antecede por tantas Cuotas Tenencia mensuales y consecutivas como le falten para completar el número total de Cuotas allí previstas. Conforme las opciones descritas en el apartado 2.1 a la que haya adherido el Fiduciante CP Tenedor, el valor de las cuotas será – a valores de diciembre de 2013 -:1) CP Sub-Clases A-1 y B-1) pesos cuatro mil trescientos ochenta y cinco ($ 4.385) y 2) CP Sub-Clases A-2 y B-2 pesos cinco mil novecientos ochenta ($ 5.980).
Las Cuotas correspondientes a su nueva categoría se abonarán en las mismas oportunidades y conforme los procedimientos y redeterminaciones detallados para las Cuotas Espera.

(d) Integrar, en los meses de enero y julio de cada año, cualquiera sea la categoría que revista el Fiduciante, además de las Cuotas correspondientes a su rol, las siguientes Cuotas Aguinaldo : Sub-Clases A-1 y B-1 pesos mil cuatrocientos cincuenta y dos ($ 1.452) y Sub-Clases A-2 y B-2 pesos mil novecientos ochenta ($1.980). El Fiduciante CP abonará un total de 40 (cuarenta) Cuotas Aguinaldo, siendo su importe equivalente al de la Cuota Espera vigente al momento del pago.

Los titulares de los CP deberán depositar, entre los días 1º y 10 de cada mes, o siguiente Día Hábil si el último no lo fuera, los Aportes Adicionales en la Cuentas Fiduciarias que el Fiduciario indique. El Fiduciario podrá contratar agentes de cobro de reconocida reputación y habilitar los medios de pago necesarios para

procurar la operatividad del Fideicomiso, lo que se hará conocer (a) mediante notificación escrita al domicilio de cada Fiduciante, y en general (b) mediante publicación en la AIF y en la Web del Fideicomiso.

Las Cuotas que se cancelen de manera adelantada, es decir aquellas Cuotas que fueran pagadas en meses anteriores al contractualmente previsto para su pago, se considerarán siempre al valor de la Cuota pura que al mes siguiente abonen los Fiduciantes CP Tenedores y siempre que dicho valor sea conocido. Se entenderá por Cuota pura al valor de la Cuota de Tenencia menos el 10 % de gastos administrativos. Podrán adelantarse Cuotas Espera pero no generarán puntaje, pudiendo solamente descontarse el 20 % de gastos administrativos. No se podrá adelantar más de 30 (treinta) Cuotas Espera y solo se podrá realizar dicho adelanto en oportunidad de pago de la primera Cuota. Si conforme a la fecha de recepción de la tenencia de la Unidad, la Cuota adelantada como Cuota Espera debió ser Cuota Tenencia, se considerará el monto abonado como Cuota Espera como pago a cuenta de la Cuota Tenencia, debiendo el Fiduciante integrar la diferencia dentro del mes en que la respectiva cuota resulte exigible.

(e) En el caso que un Fiduciante CP hubiera optado por la incorporación de las mejoras previstas en las distintas opciones de "Packs mejoras", el Fiduciante deberá abonar un plus en pesos que se incorporará a cada una de las cuotas correspondientes a las obligaciones de pago descriptas precedentemente, conforme a la opción elegida al suscribir el convenio de adhesión, plus que sufrirá las redeterminaciones previstas en el presente apartado para las restantes cuotas.
Conforme el pack elegido dicho plus será de: Pack 1: pesos sesenta y siete con veinte ctvos. ($ 67,20); Pack 2: pesos ciento ocho ($108); Pack 3: pesos ciento treinta y ocho ($ 138); Pack 4: pesos doscientos ($ 200).

(f) Recibir la tenencia de la unidad que le haya sido asignada.

(g) Finalizadas las obras proyectadas, y afectado el inmueble al Régimen de Propiedad Horizontal - para lo cual se contempla un plazo de 18 meses desde la entrega de la tenencia -, el Fiduciario procederá a otorgar la posesión y transferir a los Fiduciantes el dominio de las Unidades que a cada uno le corresponda dentro de los 6 meses de que los Fiduciantes CP Tenedores hayan cumplido íntegramente con sus obligaciones de pago. Serán a cargo de los Fiduciantes la totalidad de los gastos, tasas, impuestos y honorarios que ocasione la asignación y escrituración a su nombre de la respectiva Unidad, como así también los gastos de sometimiento al régimen propiedad horizontal. A partir de la recepción de la propiedad, en tenencia o posesión, estarán a cargo del Fiduciante todas las tasas, impuestos, contribuciones y expensas que graven la Unidad recibida.

5.2 Contratista Principal

Teniendo en cuenta que la construcción de los inmuebles en los plazos previstos es una variable clave de las bases matemáticas financieras del Fideicomiso, por lo cual es necesario minimizar los riesgos eligiendo empresas constructoras sólidas y confiables que aseguren el respeto de esos plazos, los fiduciantes instruyen al Fiduciario para que construya por sí y/o asignando el rol de Contratista Principal a la firma vinculada Capitel S.A. A cargo del Fiduciario y/o de Capitel S.A estará la conducción técnica de las obras, elaborar los proyectos y ejecutar las obras a construir, en la medida que coticen a valores de mercado y sin superar los parámetros de costo contemplados en las bases matemáticas del fideicomiso financiero. No obstante, el Fiduciario estará facultado para contratar uno o más Contratistas Principales si lo considerara conveniente para el Fideicomiso, con sustitución o no de la empresa originalmente designada.
Estará a cargo de quien ejerza el rol de Contratista Principal las siguientes actividades: a) Confección del Proyecto ejecutivo de arquitectura y coordinación de los proyectos de estructuras e instalaciones de cada Edificio, la confección de los planos, presupuestos, planillas y pliegos técnicos y b) la dirección de obra, que comprende: asistencia y asesoramiento técnico al Fiduciario en todo lo concerniente a la Obra y al desarrollo del proyecto; elaboración de pliegos para concursos y/o licitaciones, comparativas y asistencia y asesoramiento en contrataciones; revisión y autorización de certificados de obra; recepción provisoria y definitiva de las obras y trabajos; seguros de obra (asistencia para la contratación), y demás tareas conforme a las condiciones establecidas en el contrato de dirección de obra a suscribirse; c) control de la fiel interpretación por los contratistas de los planos y de la documentación técnica del proyecto de Arquitectura. Quien ejerza el rol de Contratista Principal tendrá a su cargo la administración y gerenciamiento de las obras a edificar, las que construirá por sí y/o mediante las subcontrataciones pertinente, percibiendo por esa función la remuneración prevista en el artículo V.2 b) del Contrato Suplementario del presente Fideicomiso, en su totalidad si realiza la administración de obra en forma exclusiva, y en un 50 % si comparte dicha administración con el fiduciario.

5.3 Derechos y obligaciones del Fiduciario:

El Fiduciario deberá ejercer sus derechos y obligaciones conforme las instrucciones que los Fiduciantes le han impartido en el Contrato Marco y en el Contrato Suplementario y la ley 24.441, debiendo actuar con la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios.

6. Seguridades brindadas a los Fiduciantes CP

Los Departamentos serán construidos sobre terrenos adquiridos en propiedad fiduciaria por el Fiduciario, dejándose constancia en las escrituras de adquisición que la compra se materializa con dinero proveniente de aportes de los Fiduciantes y para quienes resulten Beneficiarios.
Todos los gastos, comisiones, sellados, impuestos y honorarios correspondientes a la confección del plano de propiedad horizontal y otorgamiento de las escrituras de transferencia en propiedad fiduciaria, sometimiento al régimen de propiedad horizontal y asignación al Fiduciante CP Tenedor, serán asumidos por éste en proporción al porcentaje que su unidad tenga en el Edificio.

7. RENUNCIA Y EXCLUSIÓN DE FIDUCIANTES:

7.1 Renuncia de Fiduciantes. Cesión de los Certificados de Participación

7.1.1. Los Fiduciantes, cualquiera sea la categoría en que revistan, tienen la libertad de poder renunciar al Fideicomiso en el momento en que lo deseen mediante la cesión de sus Certificados de Participación. Deberán comunicar al Fiduciario la intención de ceder dichos Certificados de Participación con un preaviso de (a) 30 (treinta) días a la fecha de la efectiva renuncia, en el caso que el Fiduciante solicitara la adquisición del Certificado de Participación por el Fideicomiso, conforme a lo previsto en el punto siguiente; o (b) 15 días a la fecha de la efectiva renuncia, si se tratara de la cesión del Certificado de Participación a un tercero, caso éste en el cual el Fiduciante deberá aportar al Fiduciario los datos que éste requiera a fin de identificar al eventual cesionario, determinar su solvencia y verificar a su respecto el cumplimiento de la normativa relativa a la prevención de los delitos de lavado de dinero y prevención del terrorismo.

En el supuesto previsto en el apartado 7.1.1.b) los actos a llevar a cabo por el Fiduciario son: 1. Tomar debida nota de la voluntad del fiduciante de ceder su Certificado de Participación a un tercero; 2. Si el fiduciante hubiera llevado a cabo las negociaciones con el tercero, recibida por el Fiduciario la notificación de cesión, dentro de los 10 días comunicará al Fiduciante si otorga o no la conformidad a la cesión, y en caso de denegarla indicará los fundamentos. A tal fin requerirá al tercero que manifieste su voluntad de adquirir los Certificados de Participación, los datos necesarios para determinar su solvencia y verificar a su respecto el cumplimiento de la normativa relativa a la prevención de los delitos de lavado de dinero y prevención del terrorismo; 3. Si el Fiduciante no hubiera negociado con un tercero la cesión de su Certificado de Participación, y encomendara al Fiduciario la búsqueda y negociación pertinente, éste llevará adelante como simple intermediario y a través de sus asesores comerciales las acciones de comercialización y marketing para posibilitar esta transferencia a terceros en el menor tiempo posible de acuerdo a las circunstancias de mercado, y conforme a las condiciones que las partes acepten.

7.1.2. El Fiduciario, de así solicitarlo el Fiduciante CP, de existir fondos suficientes y no alterar la compra el ritmo constructivo del Fideicomiso, podrá adquirir para el Fideicomiso los Certificados de Participación al valor estipulado en la Cláusula 7.2(a), con la única diferencia que la pena allí prevista se reducirá a un 2 % (dos por ciento). En su caso, será condición de aceptación de la renuncia para el Fiduciante CP Tenedor la restitución de la Unidad recibida en tenencia en perfectas condiciones de habitabilidad a juicio del Fiduciario. El Fiduciario compromete sus mejores esfuerzos para volver a enajenar los Certificados de Participación adquiridos, y sus derechos y obligaciones conexos, en el plazo más breve posible.

7.1.3. Recibida por el Fiduciario la notificación de cesión en el caso indicado en la cláusula 7.1.1(b), dentro de los 10 días comunicará al Fiduciante CP si otorga o no la conformidad a la cesión, y en caso de denegarla indicará los fundamentos.

7.2 Falta de pago del Fiduciante. Exclusión

La falta de integración de las Cuotas debidas por los Fiduciantes CP, cualquiera sea la categoría en que revisten, los hará incurrir en mora automática y de pleno derecho, sin necesidad de interpelación. A partir del

día de producirse la falta de pago, el Fiduciario quedará facultado para percibir del Fiduciante moroso un interés moratorio equivalente a la tasa activa que durante el período de mora cobre el Banco de la Nación Argentina, el que se calculará exclusivamente sobre las cuotas devengadas e impagas a su valor al día del efectivo pago. Se establece que el Fiduciante CP que no hubiese abonado el importe de 3 (tres) Cuotas consecutivas o incumpliera con cualquiera de las obligaciones que asume en el presente Contrato, podrá ser excluido previa intimación fehaciente por parte del Fiduciario por un plazo no inferior a 5 (son cinco) días a fin de que cumpla con los aportes adeudados a la fecha más los intereses que correspondan, bajo apercibimiento de resolución. En caso de resolución, se procederá de la siguiente manera:

(a) El Fiduciante CP y el Fiduciante CP Beneficiado no quedarán obligados al pago de las cuotas no devengadas ni exigibles. Su deuda se consolida a la existente sobre las cuotas devengadas y vencidas al momento de efectivizarse la resolución. Sólo sobre ella se cargan intereses, pues los fiduciantes citados *son inversores, no deudores*. *Ahorran hasta cuando lo desean*. Tendrán además derecho a ceder los Certificados de Participación. En caso de no cederlos, al concluir el plazo de este contrato el Fiduciario les abonará con el patrimonio fiduciario (i) el valor nominal de los Certificados de Participación, más (ii) el valor vigente a la fecha de devolución de las cuotas aportadas, deducido (iii) un 20 % (veinte por ciento) por gastos administrativos y un 4 % (cuatro por ciento) de pena.

(b) Fiduciante CP Tenedor: En el caso del Fiduciante CP Tenedor excluido, el Fiduciario – en ejecución de la prenda oportunamente constituida sobre el Certificado de Participación - transferirá el Certificado de Participación y su participación en el contrato a terceros – comprometiendo sus mejores esfuerzos para que la transferencia se realice por un precio no menor al que resulte de multiplicar el valor actualizado de las cuotas por el número de cuotas abonadas - y, deducidos los importes adeudados. penalidades aplicables y costos de transferencia, entregará al Fiduciante CP Tenedor el remanente dentro de los treinta días de producida la transferencia. Las penalidades aplicables serán las previstas en el apartado 3.7.4.

7.3 Sustitución

El Fiduciario queda investido de mandato legal suficiente e irrevocable por el plazo de duración del fideicomiso para transferir a terceros los Certificados de Participación y Aportes Adicionales correspondientes a los Fiduciantes CP -cualquiera fuese la categoría en que revistan- que se aparten del Fideicomiso por exclusión o renuncia, cuando ello corresponda. El Fiduciario compromete sus mejores esfuerzos para que la transferencia se realice por un precio no menor al que resulte de multiplicar el valor actualizado de las cuotas por el número de cuotas abonadas. El dinero proveniente de dicha cesión, menos las penalidades aplicables, será entregado al Fiduciante CP dentro de los treinta días de producida la transferencia y sustituirá las devoluciones previstas en el apartado 7.2. La transferencia de Aportes Adicionales entre titulares de CP sólo se podrá realizar cuando la totalidad de Aportes Adicionales del comprador, luego de la incorporación de los Aportes Adicionales a transferir, sea igual o menor a los Aportes Adicionales que tenía el vendedor antes de la transferencia de dichos Aportes.

7.4 Suspensión de las asignaciones

Cuando se encontraren impagas un número de Cuotas que comprometan seriamente el funcionamiento del Fideicomiso, el Fiduciario podrá suspender las asignaciones y dentro de un plazo prudencial a contar desde la verificación de tal supuesto requerir de una Mayoría de Beneficiarios titulares de Certificados de Participación una resolución al efecto, que podrá consistir en cualesquiera de las siguientes:

(a) Otorgar un plazo superior al previsto en este Plan para que los Fiduciantes CP morosos puedan realizar el pago de sus obligaciones en mora,

(b) Continuar las adjudicaciones a medida que el fluir de fondos, a juicio del Fiduciario, así lo permita, o

(c) Liquidar el Fideicomiso

En su caso, podrán participar de la asamblea los Fiduciantes CP morosos, pero no tendrán derecho a voto.

8. Disposiciones varias:

8.1 Fallecimiento-Seguro de vida colectivo

En caso de fallecimiento de un Fiduciante CP, cualquiera sea su categoría, sus herederos deberán comunicar en un término máximo de un año a contar desde el deceso, al Fiduciario y por medio fehaciente, si desean mantener o ceder los Certificados de Participación en el Fideicomiso.

Si así no lo hicieran, o notificaran la decisión de ceder dichos Certificados de Participación, se aplicarán, respectivamente, las disposiciones contractuales referidas a resolución o renuncia. En todos los casos deberá acompañarse la resolución judicial acreditante del vínculo hereditario.
Sin perjuicio de lo expuesto el Fiduciario queda facultada, de resultar viable, a gestionar para los Fiduciantes CP la contratación de un seguro de vida colectivo, dando los Fiduciantes CP su plena conformidad para ser incluido en la póliza y asumiendo, en consecuencia, las obligaciones de pago pertinentes que efectivizarán en oportunidad de integrar cada Cuota. Dicha póliza deberá tener como objeto la cancelación de la diferencia entre el costo de construcción de la Unidad asignada al fiduciante y lo aportado por éste hasta el momento de su fallecimiento.

8.2 Seguro de las Unidades

Los Fiduciantes CP Tenedores deberán asegurar las Unidades contra todo riesgo. Podrán contratar dicho seguro en la compañía aseguradora que elija el Fiduciario o en la de su propia elección siempre y cuando reúna similares condiciones de solvencia y trayectoria. La cobertura deberá ser ajustada cada vez que aumente el precio de las Unidades, debiendo así constar en la póliza. El pago de la prima será a cargo de los precitados Fiduciantes. En caso de siniestros acaecidos en las Unidades, los Fiduciantes CP Tenedores deberán notificar al Fiduciario dentro de las 24 (veinticuatro) horas de sucedido el hecho. La póliza se endosará a favor del Fiduciario. En caso de pérdida total de las Unidades, el importe que abone la aseguradora será aplicado a la reconstrucción de la Unidad. Si hubiere un excedente a favor del Fiduciante CP Tenedor, entonces dicho monto se pondrá a su disposición en forma inmediata. Si por el contrario el importe percibido no cubriere el costo de construcción, les corresponderá al Fiduciante CP Tenedor abonar al Fideicomiso el remanente dentro del tiempo que dure la reconstrucción de la Unidad.

9.- BASES MATEMATICAS Y ANEXOS FINANCIEROS DEL FIDEICOMISO

Las Bases Matemáticas y Anexos Financieros del Fideicomiso Financiero Pilay I, fueron elaborados bajo las siguientes premisas:

I. Se considera que la cantidad de CP a colocarse asciende a 200 por mes.
II. El modelo constructivo prevé una cantidad estimada de departamentos por edificio, que asciende a 48 Unidades de dos dormitorios y 12 Unidades de un dormitorio.
III. Se considera el valor de los Aportes Adicionales previsto en el punto 5.1 Derechos y Obligaciones de los Fiduciantes CP y los mismos se mantienen constante a lo largo de la vigencia del Fideicomiso.
IV. Los costos constructivos han sido previstos de manera constante a lo largo de la vigencia del Fideicomiso.
V. La remuneración prevista en el artículo V.2 inciso b) del Contrato Suplementario y el costos de adquisición de los terrenos han sido incluidos dentro de la inversión en obra.
VI. A los efectos de suponer los tiempos constructivos se ha considerado que no se efectuarán entregas de Unidades durante los primeros 30 meses y luego las entregas podrán efectuarse cada 3 meses como mínimo, según lo permita el flujo de fondos.
VII. Con el objeto de asegurar la continuidad de las obras se prevé un saldo mínimo en obra de $ 10.061.261
VIII. En el modelo se estima que el 50% de los Fiduciantes CP optarán por adquirir uno de los Packs Mejoras, cuya valor promedio fue estimado en $ 180.
IX. Se estima que el Aporte dinerario para la adjudicación es equivalente a 100 Cuotas Tenencia de acuerdo a los mecanismos establecidos en el punto 3.4.Asignación por mayor aporte dinerario adelantado.
X. Como criterio conservador, no están previstos los ingresos por inversiones de fondo líquidos disponibles..

Para la Clase A, se prevé la adhesión de 8.000 Fiduciantes CP, distribuidos en 2.000 Fiduciantes que opten por la construcción de departamentos de un dormitorio (Sub-Clase A-1) y 6.000 Fiduciantes que opten por la edificación de departamentos de dos dormitorios (Sub-Clase A-2). Para la Clase B se prevé el ingreso de 2.000 Fiduciantes CP, distribuidos en 600 Fiduciantes que elijan la opción Sub-Clase B-1 (un dormitorio) y 1.400 Fiduciantes que opten por la opción Sub-Clase B-2 (dos dormitorios). Para la construcción de las Bases Matemáticas la cantidad colocada mensual de CP previsto en la premisa I, se distribuye de la siguiente manera:
Certificados de Participación Clase A – Sub-Clase A-1: Colocación estimada de 40 CP por mes
Certificados de Participación Clase A – Sub-Clase A-2: Colocación estimada de 120 CP por mes

Certificados de Participación Clase B – Sub-Clase B-1: Colocación estimada de 12 CP por mes
Certificados de Participación Clase B – Sub-Clase B-2: Colocación estimada de 28 CP por mes
Aclaraciones:

- Las columnas “Cuotas Espera”, “Cuotas Tenencia” y “Cuotas Ag.”, corresponden a cantidades de Cuotas que se estima ingresarían al Patrimonio Fideicomitido por año de cumplirse rigurosamente todas las premisas planteadas.
- Los términos “Cuotas Espera” y “Cuotas Tenencia” tienen el significado asignado en el artículo VII.6 del Contrato Suplementario.
- El término “Cuotas Ag.” significa las integraciones definidas en el apartado 5.1 inc. d) del Plan de Emprendimiento.
- La columna “Cuotas Lic. (+)” corresponde a la cantidad de cuotas recibidas de manera adelantada provenientes del procedimiento de asignación detallado en el apartado 3.4 del Plan de Emprendimiento. Por otro lado, la columna “Cuotas Lic. (-)” hace referencia a la cantidad de cuotas que se dejan de percibir por haber sido adelantadas.
- La columna “Cantidad de Unidades Entregadas”, debe entenderse como la suma de Unidades que, de cumplirse estrictamente las premisas planteadas, podrían ser concedidas físicamente a los Fiduciantes CP Beneficiados, quienes recibirán la tenencia del bien sin ánimo de transmisión de dominio, conforme lo prescripto por los artículos 2352, 2460, 2461, 2462 y 2463 del Código Civil, situación que subsistirá hasta que habiendo cancelado la totalidad de las obligaciones a su cargo en el presente Contrato, se le adjudique, como Beneficiario, la Unidad asignada y construida, transmitiéndosele la posesión y el dominio de la misma.
- La columna “Total Ingresos (en Pesos $)” debe entenderse como el importe en pesos que, de cumplirse ajustadamente las premisas planteadas, ingresarían al Patrimonio Fideicomitido en cada uno de los años.

Certificados de Participación Clase A – Sub-Clase A-1

Año	Cantidad de Cuotas					Cantidad de Unidades Entregadas	Total Ingresos (en Pesos $)
	"Cuotas Espera"	"Cuota Tenencia"	Cuotas Ag.	Cuotas Lic. (+)	Cuotas Lic. (-)		
1	3.120	-	640	-	-	-	$ 6.156.480
2	8.880	-	1.600	-	-	-	$ 15.913.920
3	14.469	171	2.560	1.923	-	58	$ 33.762.283
4	19.413	987	3.520	1.846	-	55	$ 45.610.174
5	22.240	1.720	4.000	2.231	-	68	$ 54.563.813
6	21.422	2.578	4.000	2.538	-	76	$ 58.236.031
7	20.487	3.513	4.000	2.692	-	82	$ 61.587.026
8	19.467	4.533	4.000	2.923	-	88	$ 65.489.826
9	18.371	5.629	4.000	3.154	-	95	$ 69.616.010
10	17.181	6.819	4.000	3.385	-	104	$ 74.017.477
11	15.891	8.109	4.000	3.769	-	113	$ 79.319.477
12	14.480	9.520	4.000	4.045	297	123	$ 83.242.444
13	13.105	10.895	4.000	3.092	3.600	104	$ 69.030.697
14	11.859	12.141	4.000	2.677	4.042	104	$ 69.107.778
15	10.600	13.400	4.000	2.315	4.490	105	$ 69.411.884
16	9.338	14.662	4.000	1.891	4.954	105	$ 69.404.521
17	8.071	15.929	4.000	1.466	5.428	105	$ 69.366.187
18	6.806	17.194	4.000	1.042	5.919	105	$ 69.244.949
19	5.542	18.458	4.000	617	6.464	105	$ 68.889.452
20	4.286	19.714	4.000	192	6.604	103	$ 70.276.295
21	2.834	18.046	3.360	-	-	136	$ 88.131.865
22	1.386	13.734	2.400	-	-	102	$ 65.724.989
23	355	9.005	1.440	-	-	64	$ 42.095.138
24	-	3.600	480	-	-	-	$ 16.484.160
25	-	40	-	-	-	-	$ 175.413
Subtotal	**269.603**	**210.397**	**80.000**	**41.798**	**41.798**	**2.000**	
Total Cuotas	**560.000**						

Certificados de Participación Clase A – Sub-Clase A-2

Año	Cantidad de Cuotas					Cantidad de Unidades Entregadas	Total Ingresos (en Pesos $)
	"Cuotas Espera"	"Cuota Tenencia"	Cuotas Ag.	Cuotas Lic. (+)	Cuotas Lic. (-)		
1	9.360	-	1.920	-	-	-	$ 25.185.600
2	26.640	-	4.800	-	-	-	$ 65.102.400
3	43.322	598	7.680	6.081	-	182	$ 140.141.092
4	58.208	2.992	10.560	5.838	-	177	$ 188.322.811
5	66.577	5.303	12.000	7.054	-	209	$ 225.733.330
6	64.107	7.893	12.000	7.622	-	229	$ 238.912.541
7	61.271	10.729	12.000	8.351	-	250	$ 254.184.811
8	58.196	13.804	12.000	9.081	-	270	$ 270.410.595
9	54.866	17.134	12.000	9.730	-	292	$ 287.221.622
10	51.266	20.734	12.000	10.459	-	316	$ 305.549.027
11	47.364	24.636	12.000	11.514	-	345	$ 326.828.432
12	43.105	28.895	12.000	12.252	916	371	$ 342.360.058
13	38.946	33.054	12.000	9.170	11.107	311	$ 281.472.392
14	35.222	36.778	12.000	7.981	12.419	314	$ 282.122.892
15	31.439	40.561	12.000	6.782	13.751	316	$ 282.831.326
16	27.645	44.355	12.000	5.517	15.109	317	$ 283.079.988
17	23.835	48.165	12.000	4.281	16.492	319	$ 283.394.948
18	20.014	51.986	12.000	3.006	17.926	319	$ 283.248.882
19	16.190	55.810	12.000	1.732	19.485	319	$ 282.357.774
20	12.386	59.614	12.000	447	19.693	324	$ 289.421.539
21	7.978	54.662	10.080	-	-	403	$ 362.632.086
22	3.593	41.767	7.200	-	-	299	$ 271.137.989
23	550	27.530	4.320	-	-	118	$ 174.273.081
24	-	10.800	1.440	-	-	-	$ 67.435.200
25	-	120	-	-	-	-	$ 717.600
Subtotal	**802.080**	**637.920**	**240.000**	**126.898**	**126.898**	**6.000**	
Total Cuotas	**1.680.000**						

Total de Ingresos y Egresos Clase A:

Ingresos 1D	$ 1.414.858.289
Ingresos 2D	$ 5.814.078.016
Ingresos VDF (80%)	$ 1.600.000
Ingresos Pack Mejoras	$ 201.600.000
Total Ingresos	**$ 7.432.136.305**

Costo Construcción 1D	$ 1.158.666.000
Costo Construcción 2D	$ 4.740.000.000
Gastos	$ 88.265.600
Svicios. VDF	$ 3.084.877
Impuestos	$ 386.426.595
Adm. Fiduciaria	$ 740.960.959
Egresos Pack Mejoras	$ 158.844.276
Total Egresos	**$ 7.276.248.307**

Saldo	**$ 155.887.998**

Certificados de Participación Clase B – Sub-Clase B-1

Año	Cantidad de Cuotas					Cantidad de Unidades Entregadas	Total Ingresos (en Pesos $)
	"Cuotas Espera"	"Cuota Tenencia"	Cuotas Ag.	Cuotas Lic. (+)	Cuotas Lic. (-)		
1	936	-	192	-	-	-	$ 1.846.944
2	2.664	-	480	-	-	-	$ 4.774.176
3	4.341	51	768	577	-	17	$ 10.128.685
4	5.824	296	1.056	554	-	16	$ 13.683.052
5	6.672	516	1.200	669	-	20	$ 16.369.144
6	6.427	773	1.200	762	-	23	$ 17.470.809
7	6.146	1.054	1.200	808	-	24	$ 18.476.108
8	5.840	1.360	1.200	877	-	27	$ 19.646.948
9	5.511	1.689	1.200	946	-	29	$ 20.884.803
10	5.154	2.046	1.200	1.015	-	31	$ 22.205.243
11	4.767	2.433	1.200	1.131	-	34	$ 23.795.843
12	4.344	2.856	1.200	1.213	89	37	$ 24.972.733
13	3.932	3.268	1.200	928	1.080	31	$ 20.709.209
14	3.558	3.642	1.200	803	1.213	31	$ 20.732.333
15	3.180	4.020	1.200	695	1.347	32	$ 20.823.565
16	2.801	4.399	1.200	567	1.486	32	$ 20.821.356
17	2.421	4.779	1.200	440	1.628	32	$ 20.809.856
18	2.042	5.158	1.200	312	1.776	32	$ 20.773.485
19	1.662	5.538	1.200	185	1.939	32	$ 20.666.836
20	1.286	5.914	1.200	58	1.982	31	$ 21.082.889
21	850	5.414	1.008	-	-	41	$ 26.439.559
22	416	4.120	720	-	-	31	$ 19.717.497
23	107	2.701	432	-	-	17	$ 12.628.542
24	-	1.080	144	-	-	-	$ 4.945.248
25	-	12	-	-	-	-	$ 52.624

Subtotal	**80.881**	**63.119**	**24.000**	**12.540**	**12.540**	**600**
Total Cuotas	**168.000**					

Certificados de Participación Clase B – Sub-Clase B-2

Año	Cantidad de Cuotas					Cantidad de Unidades Entregadas	Total Ingresos (en Pesos $)
	"Cuotas Espera"	"Cuota Tenencia"	Cuotas Ag.	Cuotas Lic. (+)	Cuotas Lic. (-)		
1	2.184	-	448	-	-	-	$ 5.876.640
2	6.216	-	1.120	-	-	-	$ 15.190.560
3	10.108	140	1.792	1.419	-	43	$ 32.699.588
4	13.582	698	2.464	1.362	-	41	$ 43.941.989
5	15.535	1.237	2.800	1.646	-	49	$ 52.671.110
6	14.958	1.842	2.800	1.778	-	54	$ 55.746.259
7	14.296	2.504	2.800	1.949	-	58	$ 59.309.789
8	13.579	3.221	2.800	2.119	-	63	$ 63.095.805
9	12.802	3.998	2.800	2.270	-	68	$ 67.018.378
10	11.962	4.838	2.800	2.441	-	74	$ 71.294.773
11	11.052	5.748	2.800	2.686	-	80	$ 76.259.968
12	10.058	6.742	2.800	2.859	214	87	$ 79.884.013
13	9.087	7.713	2.800	2.140	2.592	72	$ 65.676.891
14	8.218	8.582	2.800	1.862	2.898	73	$ 65.828.675
15	7.336	9.464	2.800	1.582	3.209	74	$ 65.993.976
16	6.450	10.350	2.800	1.287	3.525	74	$ 66.051.997
17	5.562	11.238	2.800	999	3.848	74	$ 66.125.488
18	4.670	12.130	2.800	702	4.183	74	$ 66.091.406
19	3.778	13.022	2.800	404	4.547	74	$ 65.883.481
20	2.890	13.910	2.800	105	4.594	77	$ 67.531.692
21	1.862	12.754	2.352	-	-	94	$ 84.614.154
22	838	9.746	1.680	-	-	70	$ 63.265.531
23	128	6.424	1.008	-	-	27	$ 40.663.719
24	-	2.520	336	-	-	-	$ 15.734.880
25	-	28	-	-	-	-	$ 167.440

Subtotal	**187.151**	**148.849**	**56.000**	**29.610**	**29.610**	**1.400**
Total Cuotas	**392.000**					

Total de Ingresos y Egresos Clase B:

Ingresos 1D	$ 424.457.487
Ingresos 2D	$ 1.356.618.202
Ingresos VDF (20%)	$ 400.000
Ingresos Pack Mejoras	$ 50.400.000
Total Ingresos	**$ 1.831.875.689**

Costo Construcción 1D	$ 347.599.800
Costo Construcción 2D	$ 1.106.000.000
Gastos	$ 22.066.400
Svicios. VDF	$ 771.219
Impuestos	$ 96.606.649
Adm. Fiduciaria	$ 185.240.240
Egresos Pack Mejoras	$ 39.711.069
Total Egresos	**$ 1.797.995.377**

Saldo	**$ 33.880.312**

ANEXOS FINANCIEROS.

Los anexos financieros han construidos bajos las premisas arriba detalladas, estableciéndose lo siguientes escenarios:

- ESCENARIO BASE: Colocación mensual de 200 CP
- ESCENARIO NEGATIVO: Colocación mensual de 150 CP
- ESCENARIO POSITIVO: Colocación mensual de 250 CP

INGRESOS TOTALES ESCENARIO BASE

Año	Ingresos (en Pesos $)								
	Ingresos suscripción VDF	Ingresos suscripción CP	Derechos de Admisión	Aportes adicionales					Total de Ingresos
				Cuotas Esperas	Cuotas Tenencias	Cuotas Aguinaldos	Ingresos Pack Mejoras	Ingresos Por Licitaciones	
1	2.000.000	2.400.000	2.022.528	28.746.432	-	5.896.704	1.638.000	-	42.703.664
2	-	2.400.000	2.022.528	81.816.768	-	14.741.760	4.662.000	-	105.643.056
3	-	2.400.000	2.022.528	133.103.520	5.386.784	23.586.816	7.686.000	50.232.000	224.417.648
4	-	2.400.000	2.022.528	178.788.324	27.692.583	32.431.872	10.710.000	48.222.720	302.268.027
5	-	400.000	337.088	204.561.984	48.914.805	36.854.400	12.579.000	58.269.120	361.916.397
6	-	-	-	196.985.448	72.910.552	36.854.400	12.600.000	63.615.240	382.965.640
7	-	-	-	188.293.776	99.161.157	36.854.400	12.600.000	69.248.400	406.157.733
8	-	-	-	178.860.264	127.652.269	36.854.400	12.600.000	75.276.240	431.243.173
9	-	-	-	168.659.304	158.461.229	36.854.400	12.600.000	80.765.880	457.340.813
10	-	-	-	157.621.860	191.796.540	36.854.400	12.600.000	86.793.720	485.666.520
11	-	-	-	145.659.096	227.926.504	36.854.400	12.600.000	95.763.720	518.803.720
12	-	-	-	132.595.188	258.929.984	36.854.400	12.600.000	102.079.676	543.059.249
13	-	-	-	119.843.064	203.455.169	36.854.400	12.600.000	76.736.556	449.489.189
14	-	-	-	108.396.684	225.830.704	36.854.400	12.600.000	66.709.890	450.391.678
15	-	-	-	96.783.060	248.528.375	36.854.400	12.600.000	56.894.916	451.660.751
16	-	-	-	85.133.928	271.049.172	36.854.400	12.600.000	46.320.362	451.957.862
17	-	-	-	73.440.444	293.462.073	36.854.400	12.600.000	35.939.561	452.296.478
18	-	-	-	61.721.616	315.482.282	36.854.400	12.600.000	25.300.423	451.958.722
19	-	-	-	49.996.848	336.285.008	36.854.400	12.600.000	14.661.286	450.397.542
20	-	-	-	38.337.024	369.163.427	36.854.400	12.600.000	3.957.564	460.912.415
21	-	-	-	24.832.368	506.027.600	30.957.696	10.962.000	-	572.779.664
22	-	-	-	11.389.884	386.343.481	22.112.640	7.938.000	-	427.784.005
23	-	-	-	2.013.264	254.379.632	13.267.584	4.914.000	-	274.574.480
24	-	-	-	-	100.176.960	4.422.528	1.890.000	-	106.489.488
25	-	-	-	-	1.113.077	-	21.000	-	1.134.077
Total	**2.000.000,00**	**10.000.000**	**8.427.200,00**	**2.467.580.148,00**	**4.730.129.369,33**	**737.088.000,00**	**252.000.000,00**	**1.056.787.274,40**	**9.264.011.992**

EGRESOS TOTALES Y SALDOS ESCENARIO BASE

Año	Egresos (en pesos $)											Saldo (en pesos $)	
							Impuestos			Pago VDF			
	Gastos Grales.	Gastos de Lanzamiento	Gastos de Colocación	Honorarios fiduciario (adm Gral.)	Egresos Pack Mejoras	Inversión en Obra	I.V.A	Impuestos provinciales	Imp. A las ganancias	Capital	Intereses	Saldo del Periodo	Acumulado
1	1.872.000	2.000.000	132.000	4.070.366	1.290.610	31.752.630	-	611.674	-			974.383	974.383
2	5.328.000	-	120.000	10.564.306	3.673.274	82.109.386	-	1.732.315	-	100.000	754.795	1.260.981	2.235.364
3	8.784.000	-	120.000	22.441.765	6.055.938	126.781.176	12.139.137	9.065.426	36.352.389	400.000	476.301	1.801.517	4.036.881
4	12.240.000	-	120.000	30.226.803	8.438.602	207.843.763	4.601.855	9.524.053	24.654.479	500.000	375.000	3.743.473	7.780.354
5	5.976.000	-	20.000	36.191.640	9.911.221	255.345.025	4.598.073	10.780.271	35.975.327	1.000.000	250.000	1.868.841	9.649.195
6	4.320.000	-	-	38.296.564	9.927.767	281.757.154	910.651	10.840.478	35.056.049			1.856.977	11.506.172
7	4.320.000	-	-	40.615.773	9.927.767	305.615.267	-	10.739.117	32.964.980			1.974.829	13.481.001
8	4.320.000	-	-	43.124.317	9.927.767	331.198.594	-	10.569.878	30.105.756			1.996.861	15.477.861
9	4.320.000	-	-	45.734.081	9.927.767	358.359.716	-	10.335.698	26.642.497			2.021.053	17.498.914
10	4.320.000	-	-	48.566.652	9.927.767	388.339.404	-	10.059.166	22.405.790			2.047.741	19.546.655
11	4.320.000	-	-	51.880.372	9.927.767	423.499.707	-	9.730.594	17.174.412			2.270.869	21.817.524
12	4.320.000	-	-	54.305.925	9.927.767	453.857.401	-	9.263.497	11.038.834			345.824	22.163.348
13	4.320.000	-	-	44.948.919	9.927.767	378.677.393	-	7.415.706	3.300.800			898.605	23.061.953
14	4.320.000	-	-	45.039.168	9.927.767	383.233.453	-	6.634.451	-			1.236.839	24.298.792
15	4.320.000	-	-	45.166.075	9.927.767	385.243.254	-	5.846.440	-			1.157.215	25.456.006
16	4.320.000	-	-	45.195.786	9.927.767	386.335.420	-	5.025.025	-			1.153.863	26.609.869
17	4.320.000	-	-	45.229.648	9.927.767	387.430.470	-	4.205.077	-			1.183.516	27.793.385
18	4.320.000	-	-	45.195.872	9.927.767	388.015.403	-	3.373.117	-			1.126.562	28.919.947
19	4.320.000	-	-	45.039.754	9.927.767	387.541.561	-	2.541.374	-			1.027.085	29.947.032
20	4.320.000	-	-	46.091.241	9.927.767	394.539.809	-	1.708.515	-			4.325.082	34.272.114
21	3.758.400	-	-	57.277.966	8.637.158	493.496.105	-	10.316.343	-			-706.309	33.565.806
22	2.721.600	-	-	42.778.401	6.254.493	369.456.887	-	7.708.781	-			-1.136.156	32.429.649
23	1.684.800	-	-	27.457.448	3.871.829	151.836.822	-	4.928.820	-			84.794.760	117.224.409
24	648.000	-	-	10.648.949	1.489.165	-	-	1.893.203	19.660.221			72.149.949	189.374.359
25	7.200	-	-	113.408	16.546	-	-	20.146	582.828			393.949	189.768.308
	107.820.000	**2.000.000**	**512.000**	**926.201.199**	**198.555.345**	**7.352.265.800**	**22.249.716**	**164.869.165**	**295.914.363**	**2.000.000**	**1.856.096**	**189.768.308**	

INGRESOS TOTALES ESCENARIO POSITIVO

Año	Ingresos (en Pesos $)								
	Ingresos suscripción VDF	Ingresos suscripción CP	Derechos de Admisión	Aportes adicionales					Total de Ingresos
				Cuotas Esperas	Cuotas Tenencias	Cuotas Aguinaldos	Ingresos Pack Mejoras	Ingresos Por Licitaciones	
1	2.000.000	3.000.000	2.528.160	35.933.040	-	5.528.160	2.047.500	-	51.036.860
2	-	3.000.000	2.528.160	102.270.960	-	16.584.480	5.827.500	-	130.211.100
3	-	3.000.000	2.528.160	166.486.320	6.410.560	27.640.800	9.607.500	65.768.040	281.441.380
4	-	1.000.000	842.720	206.615.904	35.476.549	36.393.720	12.442.500	56.941.560	349.712.953
5	-	-	-	202.075.500	57.537.567	36.854.400	12.600.000	59.596.680	368.664.147
6	-	-	-	193.921.992	82.162.808	36.854.400	12.600.000	64.691.640	390.230.840
7	-	-	-	185.027.964	109.024.569	36.854.400	12.600.000	70.181.280	413.688.213
8	-	-	-	175.414.140	138.060.260	36.854.400	12.600.000	76.065.600	438.994.400
9	-	-	-	164.999.208	169.515.459	36.854.400	12.600.000	82.093.440	466.062.507
10	-	-	-	153.707.664	203.618.203	36.854.400	12.600.000	89.341.200	496.121.467
11	-	-	-	141.453.576	240.628.024	36.854.400	12.600.000	97.234.800	528.770.800
12	-	-	-	128.640.732	201.297.277	36.854.400	12.600.000	87.155.749	466.548.159
13	-	-	-	117.397.896	200.405.697	36.854.400	12.600.000	74.237.873	441.495.866
14	-	-	-	106.118.232	222.334.407	36.854.400	12.600.000	66.183.889	444.090.928
15	-	-	-	94.705.248	244.434.317	36.854.400	12.600.000	55.833.227	444.427.192
16	-	-	-	83.251.080	266.397.018	36.854.400	12.600.000	45.740.900	444.843.399
17	-	-	-	71.745.168	288.211.884	36.854.400	12.600.000	35.131.902	444.543.354
18	-	-	-	60.252.588	309.243.461	36.854.400	12.600.000	25.020.918	443.971.367
19	-	-	-	48.751.032	324.323.775	36.854.400	12.600.000	14.430.577	436.959.784
20	-	-	-	36.306.732	507.773.105	36.854.400	12.600.000	4.987.320	598.521.557
21	-	-	-	20.244.708	498.178.252	31.326.240	10.552.500	-	560.301.700
22	-	-	-	7.610.988	335.980.719	20.269.920	6.772.500	-	370.634.127
23	-	-	-	600.996	156.798.391	9.213.600	2.992.500	-	169.605.487
24	-	-	-	-	8.348.080	460.680	157.500	-	8.966.260
Total	**2.000.000,00**	**10.000.000**	**8.427.200,00**	**2.503.531.668,00**	**4.606.160.381,33**	**737.088.000,00**	**252.000.000,00**	**1.070.636.595,60**	**9.189.843.845**

EGRESOS TOTALES Y SALDOS ESCENARIO POSITIVO

Año	Egresos (en pesos $)											Saldo (en pesos $)	
	Gastos Grales.	Gastos de Lanzamiento	Gastos de Colocación	Honorarios fiduciario (adm Gral.)	Egresos Pack Mejoras	Inversión en Obra	Impuestos			Pago VDF		Saldo del Periodo	Acumulado
							I.V.A	Impuestos provinciales	Imp. A las ganancias	Capital	Intereses		
1	2.340.000	2.000.000	162.000	4.903.686	1.613.262	38.065.692	-	731.240	-			1.220.979	1.220.979
2	6.660.000	-	150.000	13.021.110	4.591.592	101.225.335	-	2.132.041	-	100.000	754.795	1.576.226	2.797.205
3	10.980.000	-	150.000	28.144.138	7.569.923	203.695.046	16.126.195	11.636.649	-	400.000	476.301	2.263.128	5.060.334
4	7.500.000	-	50.000	34.971.295	9.803.670	218.380.956	5.288.951	11.182.585	57.462.068	500.000	375.000	4.198.427	9.258.761
5	4.320.000	-	-	36.866.415	9.927.767	263.403.678	2.817.071	10.890.554	37.347.621	1.000.000	250.000	1.841.041	11.099.802
6	4.320.000	-	-	39.023.084	9.927.767	287.443.575	172.992	10.854.006	36.628.119			1.861.297	12.961.098
7	4.320.000	-	-	41.368.821	9.927.767	310.171.471	-	10.767.888	35.247.689			1.884.577	14.845.675
8	4.320.000	-	-	43.899.440	9.927.767	335.508.114	-	10.577.823	32.855.175			1.906.081	16.751.756
9	4.320.000	-	-	46.606.251	9.927.767	363.233.034	-	10.372.006	29.671.399			1.932.049	18.683.805
10	4.320.000	-	-	49.612.147	9.927.767	394.446.374	-	10.088.757	25.767.301			1.959.121	20.642.925
11	4.320.000	-	-	52.877.080	9.927.767	428.863.577	-	9.747.828	20.947.927			2.086.621	22.729.546
12	4.320.000	-	-	46.654.816	9.927.767	382.808.402	-	8.309.893	15.196.117			-668.837	22.060.709
13	4.320.000	-	-	44.149.587	9.927.767	368.467.765	-	7.258.303	6.148.521			1.223.922	23.284.631
14	4.320.000	-	-	44.409.093	9.927.767	377.659.505	-	6.549.664	-			1.224.899	24.509.530
15	4.320.000	-	-	44.442.719	9.927.767	378.759.027	-	5.753.798	-			1.223.880	25.733.411
16	4.320.000	-	-	44.484.340	9.927.767	379.886.543	-	4.957.596	-			1.267.153	27.000.563
17	4.320.000	-	-	44.454.335	9.927.767	380.531.427	-	4.139.351	-			1.170.473	28.171.037
18	4.320.000	-	-	44.397.137	9.927.767	380.770.299	-	3.329.462	-			1.226.702	29.397.738
19	4.320.000	-	-	43.695.978	9.927.767	375.445.764	-	2.505.725	-			1.064.549	30.462.288
20	4.320.000	-	-	59.852.156	9.927.767	518.129.963	-	1.769.525	-			4.522.145	34.984.433
21	3.618.000	-	-	56.030.170	8.314.505	483.577.943	-	10.094.334	-			-1.333.252	33.651.181
22	2.322.000	-	-	37.063.413	5.336.175	321.134.506	-	6.681.498	-			-1.903.466	31.747.715
23	1.026.000	-	-	16.960.549	2.357.845	60.657.801	-	3.036.793	-			85.566.499	117.314.214
24	54.000	-	-	896.626	124.097	-	-	159.435	-			7.732.102	125.046.317
	103.620.000	**2.000.000**	**512.000**	**918.784.384**	**198.555.345**	**7.352.265.800**	**24.405.209**	**163.526.755**	**297.271.938**	**2.000.000**	**1.856.096**	**125.046.317**	

INGRESOS TOTALES ESCENARIO NEGATIVO

Año	Ingresos (en Pesos $)								
	Ingresos suscripción VDF	Ingresos suscripción CP	Derechos de Admisión	Aportes adicionales					Total de Ingresos
				Cuotas Esperas	Cuotas Tenencias	Cuotas Aguinaldos	Ingresos Pack Mejoras	Ingresos Por Licitaciones	
1	2.000.000	1.800.000	1.516.896	21.559.824	-	3.316.896	1.228.500	-	31.422.116
2	-	1.800.000	1.516.896	61.362.576	-	9.950.688	3.496.500	-	78.126.660
3	-	1.800.000	1.516.896	99.611.424	4.693.104	16.584.480	5.764.500	43.612.140	173.582.544
4	-	1.800.000	1.516.896	134.011.944	21.008.936	23.218.272	8.032.500	38.323.428	227.911.976
5	-	1.800.000	1.516.896	168.489.288	37.092.744	29.852.064	10.300.500	45.506.604	294.558.096
6	-	-	-	179.719.716	58.271.911	33.168.960	11.340.000	64.530.180	347.030.767
7	-	-	-	171.778.596	82.255.697	33.168.960	11.340.000	66.740.388	365.283.641
8	-	-	-	163.286.904	107.902.323	33.168.960	11.340.000	73.371.012	389.069.199
9	-	-	-	154.037.136	135.838.491	33.168.960	11.340.000	79.409.616	413.794.203
10	-	-	-	144.005.268	166.136.759	33.168.960	11.340.000	86.040.240	440.691.227
11	-	-	-	133.475.892	144.067.436	33.168.960	11.340.000	84.264.180	406.316.468
12	-	-	-	123.845.964	147.418.613	33.168.960	11.340.000	74.653.722	390.427.259
13	-	-	-	114.117.960	166.187.314	33.168.960	11.340.000	67.365.418	392.179.652
14	-	-	-	104.151.828	185.337.296	33.168.960	11.340.000	59.590.939	393.589.023
15	-	-	-	94.065.576	204.569.468	33.168.960	11.340.000	50.829.043	393.973.047
16	-	-	-	83.962.956	223.646.086	33.168.960	11.340.000	41.335.195	393.453.197
17	-	-	-	73.853.868	242.294.816	33.168.960	11.340.000	32.444.131	393.101.775
18	-	-	-	63.729.996	260.178.670	33.168.960	11.340.000	23.251.675	391.669.302
19	-	-	-	53.649.288	271.170.708	33.168.960	11.340.000	13.968.443	383.297.399
20	-	-	-	42.773.016	428.561.741	33.168.960	11.340.000	5.500.763	521.344.480
21	-	-	-	28.707.756	449.243.513	29.852.064	10.111.500	-	517.914.833
22	-	-	-	16.353.216	366.344.368	23.218.272	7.843.500	-	413.759.356
23	-	-	-	6.735.828	275.178.471	16.584.480	5.575.500	-	304.074.279
24	-	-	-	584.100	173.545.580	9.950.688	3.307.500	-	187.387.868
25	-	-	-	-	55.097.328	3.316.896	1.039.500	-	59.453.724
Total	**2.000.000,00**	**9.000.000**	**7.584.480**	**2.237.869.920**	**4.206.041.372**	**663.379.200**	**226.800.000**	**950.737.117**	**8.303.412.089**

EGRESOS TOTALES Y SALDOS ESCENARIO NEGATIVO

Año	Egresos (en pesos $)											Saldo (en pesos $)	
	Gastos Grales.	Gastos de Lanzamiento	Gastos de Colocación	Honorarios fiduciario (adm Gral.)	Egresos Pack Mejoras	Inversión en Obra	Impuestos			Pago VDF		Saldo del Periodo	Acumulado
							I.V.A	Impuestos provinciales	Imp. A las ganancias	Capital	Intereses		
1	1.404.000	2.000.000	112.000	2.942.212	967.957	22.829.582	-	438.744	-			727.621	727.621
2	3.996.000	-	100.000	7.812.666	2.754.955	60.383.283	-	1.279.225	-	100.000	754.795	945.736	1.673.357
3	6.588.000	-	100.000	17.358.254	4.541.954	126.631.077	9.084.375	7.042.805	-	400.000	476.301	1.359.778	3.033.134
4	9.180.000	-	100.000	22.791.198	6.328.952	148.548.076	3.475.574	6.888.485	28.132.168	500.000	375.000	1.592.524	4.625.658
5	11.772.000	-	100.000	29.455.810	8.115.950	202.092.662	2.697.909	8.230.227	28.966.861	1.000.000	250.000	1.876.678	6.502.336
6	3.888.000	-	-	34.703.077	8.934.991	262.748.253	1.250.562	9.913.984	23.984.114			1.607.787	8.110.122
7	3.888.000	-	-	36.528.364	8.934.991	272.285.637	10.200	9.633.083	32.487.077			1.516.289	9.626.412
8	3.888.000	-	-	38.906.920	8.934.991	297.779.915	-	9.533.660	28.487.200			1.538.513	11.164.925
9	3.888.000	-	-	41.379.420	8.934.991	322.525.724	-	9.353.524	26.151.278			1.561.265	12.726.191
10	3.888.000	-	-	44.069.123	8.934.991	350.317.309	-	9.117.337	22.778.291			1.586.177	14.312.368
11	3.888.000	-	-	40.631.647	8.934.991	325.424.667	-	8.232.100	18.704.545			500.518	14.812.886
12	3.888.000	-	-	39.042.726	8.934.991	318.291.872	-	7.258.233	11.605.172			1.406.265	16.219.151
13	3.888.000	-	-	39.217.965	8.934.991	326.310.000	-	6.667.785	5.752.695			1.408.216	17.627.367
14	3.888.000	-	-	39.358.902	8.934.991	333.478.739	-	6.056.023	461.946			1.410.423	19.037.790
15	3.888.000	-	-	39.397.305	8.934.991	334.991.062	-	5.353.919	-			1.407.771	20.445.561
16	3.888.000	-	-	39.345.320	8.934.991	335.240.557	-	4.639.167	-			1.405.163	21.850.725
17	3.888.000	-	-	39.310.178	8.934.991	335.650.161	-	3.921.298	-			1.397.148	23.247.873
18	3.888.000	-	-	39.166.930	8.934.991	335.088.570	-	3.206.653	-			1.384.158	24.632.031
19	3.888.000	-	-	38.329.740	8.934.991	328.412.417	-	2.481.312	-			1.250.939	25.882.969
20	3.888.000	-	-	52.134.448	8.934.991	450.310.036	-	1.823.561	-			4.253.446	30.136.415
21	3.466.800	-	-	51.791.483	7.967.033	445.601.299	-	9.327.479	-			-239.261	29.897.154
22	2.689.200	-	-	41.375.936	6.180.035	356.632.677	-	7.456.667	-			-575.158	29.321.996
23	1.911.600	-	-	30.407.428	4.393.037	262.791.319	-	5.484.831	-			-913.936	28.408.060
24	1.134.000	-	-	18.738.787	2.606.039	62.674.327	-	3.362.277	-			98.872.438	127.280.498
25	356.400	-	-	5.945.372	819.041	-	-	1.057.271	23.378.929			27.896.710	155.177.208
Total	**100.818.000**	**2.000.000**	**512.000**	**830.141.209**	**178.699.811**	**6.617.039.220**	**16.518.622**	**147.759.648**	**250.890.276**	**2.000.000**	**1.856.096**	**155.177.208**	

X. CALIFICACIÓN DE RIESGO

Los Valores Fiduciarios han sido calificados por Evaluadora Latinoamericana S.A. Calificadora de Riesgo, con domicilio en Av. Leandro N. Alem 693 piso 2º - oficina "A" Buenos Aires. El informe de calificación es del 5 de febrero de 2014.

Valores de Deuda Fiduciaria	**A**
Certificados de Participación Clase A-1	**BBB+**
Certificados de Participación Clase A-2	**BBB+**
Certificados de Participación Clase B-1	**BBB+**
Certificados de Participación Clase B-2	**BBB+**

Fundamentos principales de la calificación:

- La diversificación de los activos es favorable;
- La calidad de los activos es favorable;
- La predictibilidad de los flujos generados por los activos es adecuada;
- La cobertura de los Servicios de la deuda es: VDF: holgada; CP Clase A-1: suficiente; CP Clase A-2: suficiente; CP Clase B-1: suficiente; CP Clase B-2: suficiente.

DEFINICIONES DE LAS CALIFICACIONES OTORGADAS

Valores de Deuda Fiduciaria: A. Aquellos fondos cuyos haberes presentan una muy buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones en los términos y plazos pactados y cuya calificación se encuentra en el rango inferior de la Categoría A.
Certificados de Participación Clase A-1: BBB+. Aquellos fondos cuyos haberes poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, aunque el haber se encuentra compuesto por algunos riesgos o créditos superiores a los normales o presenta algunos problemas que pueden solucionarse en el corto plazo y cuya calificación se encuentra en el rango superior de la Categoría B.
Certificados de Participación Clase A-2: BBB+. Aquellos fondos cuyos haberes poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, aunque el haber se encuentra compuesto por algunos riesgos o créditos superiores a los normales o presenta algunos problemas que pueden solucionarse en el corto plazo y cuya calificación se encuentra en el rango superior de la Categoría B.
Certificados de Participación Clase B-1: BBB+. Aquellos fondos cuyos haberes poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, aunque el haber se encuentra compuesto por algunos riesgos o créditos superiores a los normales o presenta algunos problemas que pueden solucionarse en el corto plazo y cuya calificación se encuentra en el rango superior de la Categoría B.
Certificados de Participación Clase B-2: BBB+. Aquellos fondos cuyos haberes poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, aunque el haber se encuentra compuesto por algunos riesgos o créditos superiores a los normales o presenta algunos problemas que pueden solucionarse en el corto plazo y cuya calificación se encuentra en el rango superior de la Categoría B.

X. DECLARACIONES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario declara, a la fecha de este Suplemento de Prospecto, que:
1) Que, si bien hasta el momento no se ha suscripto con el Contratista Principal designado originalmente contrato alguno, se trata de una empresa con aquilatada experiencia en la construcción de inmuebles, y que cuenta con capacidad de gestión y una organización administrativa adecuada para prestar los servicios para los cuales será contratado.
2) Que no conoce la existencia de hechos relevantes que afecten o puedan afectar la constitución del Fideicomiso y, verificada ésta, su integridad, ni el normal desarrollo de sus funciones.
3) Que su situación económica, financiera y patrimonial le permite cumplir con las funciones asignadas por el Contrato de Fideicomiso.
4) Cumple y cumplirá con todas las obligaciones que con todas las disposiciones de la ley 25.246 - conforme a las leyes 26.087, 26.119, 26.268 y 26.683- y con la normativa aplicable sobre lavado de dinero y financiamiento del terrorismo, establecidas por resoluciones de la UIF (en especial las resoluciones 11/2011, 58/2011, 229/2011, 140/12 y complementarias).

XI. TRATAMIENTO IMPOSITIVO

En esta sección se efectúa un resumen de las consecuencias fiscales que en general resultan aplicables a la adquisición, tenencia, y disposición de los Valores Fiduciarios por el inversor. El mismo se basa en una razonable aplicación de la legislación vigente a la fecha del presente Suplemento de Prospecto, sujeta a diferentes interpretaciones y a cambios futuros.

La siguiente descripción es un resumen de ciertas consideraciones impositivas de la Argentina vinculadas a una inversión en los Valores de Deuda Fiduciaria o Certificados de Participación. La descripción sólo tiene propósitos de información general y está fundada en las leyes y regulaciones impositivas locales en vigencia a la fecha de este Suplemento de Prospecto. Asimismo, la descripción no hace referencia a todas las consecuencias impositivas posibles relacionadas a una inversión en los Valores Fiduciarios.

Si bien este resumen se considera una interpretación razonable de la legislación vigente a la fecha de este Suplemento de Prospecto, no puede asegurarse que los tribunales o las autoridades fiscales responsables de la aplicación de dichas leyes concuerden con esta interpretación. Las leyes tributarias argentinas han sufrido numerosas reformas en el pasado, y podrán ser objeto de reformulaciones, derogación de exenciones, restablecimiento de impuestos, y otras clases de modificaciones que podrían disminuir o eliminar el rendimiento de las inversiones.

LOS COMPRADORES POTENCIALES DE LOS VALORES FIDUCIARIOS DEBEN CONSULTAR A SUS ASESORES IMPOSITIVOS EN LO QUE RESPECTA A LAS CONSECUENCIAS IMPOSITIVAS APLICABLES DE ACUERDO CON SUS SITUACIONES PARTICULARES, DERIVADAS DE LA ADQUISICIÓN, TENENCIA Y DISPOSICIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS.

I. Impuestos que gravan los Fideicomisos

I.1. Impuesto a las Ganancias

El artículo 69 inciso a) punto 6 de la Ley del Impuesto a las Ganancias establece que los fideicomisos financieros se encuentran sujetos a la alícuota del 35% quedando comprendidos en esta norma desde la celebración del respectivo contrato. Asimismo, el último párrafo del inciso a) del citado artículo establece que las personas que asuman la calidad de fiduciarios quedan comprendidos en el inciso e), del artículo 6, de la Ley 11.683 de Procedimiento Fiscal (t.o. en 1998 y sus modificaciones), por lo que en su carácter de administradores de patrimonios ajenos deberán ingresar el impuesto que se devengue en cabeza del fideicomiso.

En lo que respecta a la determinación de la ganancia neta del Fideicomiso, el Decreto Reglamentario de la Ley del Impuesto a las Ganancias ("el Decreto") establece en el último párrafo del segundo artículo incorporado a continuación del artículo 70 que a los efectos de establecer la ganancia neta de los fondos fiduciarios deberán considerarse las disposiciones que rigen la determinación de las ganancias de la tercera categoría, entre las que se encuentran comprendidas las ganancias obtenidas en el año fiscal y destinadas a ser distribuidas en el futuro durante el término de duración del contrato de fideicomiso, así como las que en ese lapso se apliquen a la realización de gastos inherentes a la actividad específica del fideicomiso que resulten imputables a cualquier año fiscal posterior comprendido en el mismo.

El Decreto establece en el primer artículo incorporado a continuación de su artículo 70 que las personas que asuman la calidad de fiduciarios deberán ingresar en cada año fiscal el impuesto que se devengue sobre las ganancias netas imponibles obtenidas por el ejercicio de la propiedad fiduciaria. A tales fines, se considerará como año fiscal el establecido en el primer párrafo del artículo 18 de la Ley, vale decir, el año calendario.

En el flujo de fondos proyectado se ha considerado para la determinación de la base imponible la aplicación del método de lo devengado. Eventualmente, previa autorización de la autoridad fiscal se aplicará el método de lo devengado exigible definida en el inciso a) del artículo 18 de la Ley del Impuesto a las Ganancias que dispone: "*Se considerarán ganancias del ejercicio las devengadas en el mismo. No obstante, podrá optarse por imputar las ganancias en el momento de producirse la respectiva exigibilidad, cuando las ganancias se originen en la venta de mercaderías realizadas con plazo de financiación superiores a 10 (diez) meses, en cuyo caso la opción deberá mantenerse por el término de 5 (cinco) años y su ejercicio se exteriorizará mediante el procedimiento que determine la reglamentación. El criterio de imputación autorizado precedentemente, podrá también aplicarse en otros casos expresamente previstos por la ley o su decreto reglamentario*".

Al respecto este en su artículo 23 dispone en su parte pertinente: "*De acuerdo con lo dispuesto en el último párrafo del inciso a) del artículo 18 de la ley, podrá optarse por efectuar la imputación de las ganancias al ejercicio en el que opere su exigibilidad, cuando las mismas sean originadas por las siguientes operaciones: . . . b) enajenación de bienes no comprendidos en el inciso a), cuando las cuotas de pago convenidas se hagan exigibles en más de un período fiscal; . . ..*". "*Cuando se efectúe la opción a que se refiere este artículo, las operaciones comprendidas en la misma -cualquiera sea el inciso del primer párrafo en el que resulten incluidas-, deberán contabilizarse en cuentas separadas, en la forma y condiciones que establezca la citada ADMINISTRACION FEDERAL….*" "*Si habiendo optado por la imputación al ejercicio en el que opere la exigibilidad de la ganancia, se procediera a transferir créditos originados*

por operaciones comprendidas en dicha opción, las ganancias atribuibles a los créditos transferidos deberán imputarse al ejercicio en el que tenga lugar la transferencia."

I.1.1 Deducción de utilidades

El citado artículo incorporado a continuación del artículo 70 del Decreto establece en su último párrafo que para la determinación de la ganancia neta no serán deducibles los importes que, bajo cualquier denominación, corresponda asignar en concepto de distribución de utilidades.

Sin embargo, de acuerdo con el segundo artículo incorporado a continuación del artículo 70 del Decreto, la limitación precedente no rige cuando el fideicomiso financiero se encuentre vinculado con la realización de obras de infraestructura afectadas a la prestación de servicios públicos (modificación incorporada por el Decreto Nro. 1207/08 y según Nota Externa 1/2009 de la AFIP tal limitación tampoco resulta aplicable a los fideicomisos financieros constituidos con anterioridad al 01.08.08) y reúna la totalidad de los requisitos establecidos en el mismo ("los Requisitos").

De este modo, considerando que el fideicomiso no se encuentra vinculado con la realización de obras de infraestructura afectadas a la prestación de servicios públicos, no califica para acceder al beneficio de deducción de utilidades debiendo por tal motivo tributar el 35% sobre la ganancia neta impositiva determinada en cada ejercicio fiscal.

I.1.2 Deducción de intereses

Si bien las reglas que limitan la deducibilidad de los intereses pagados por sujetos del artículo 49 de la Ley del Impuesto a las Ganancias, que no sean entidades financieras, incluye a los fideicomisos financieros, corresponde mencionar que el Decreto establece en el primer artículo incorporado a continuación del artículo 121 que dichas limitaciones no serán aplicables a los fideicomisos financieros constituidos conforme a las disposiciones de los artículo 19 y 20 de la ley 24.441.

En consecuencia, la totalidad de los intereses abonados a los inversores de los Valores de Deuda Fiduciaria serán deducibles sin limitación a los efectos de la determinación del Impuesto a las Ganancias del Fideicomiso.

I.2. Impuesto al Valor Agregado

Debido al amplio alcance de la descripción de sujetos pasivos de la Ley del Impuesto al Valor Agregado (en adelante, la "Ley del IVA"), los agrupamientos no societarios y otros entes individuales o colectivos se encuentran incluidos dentro de la definición de sujeto pasivo del segundo párrafo del artículo 4º de la LIVA en la medida que realicen operaciones gravadas. En consecuencia, en la medida en que el fideicomiso financiero realice algún hecho imponible, deberá tributar el impuesto sobre la base imponible correspondiente, salvo que proceda la aplicación de una exención

Cuando los bienes o activos fideicomitidos fueran créditos, la transmisión de los mismos al fideicomiso financiero no constituirá una prestación o colocación financiera gravada por este impuesto. Cuando el crédito cedido incluya intereses de financiación, el sujeto pasivo del impuesto por la prestación correspondiente a estos últimos continuará siendo el fideicomitente, salvo que el pago deba efectuarse al cesionario (fiduciario) o a quien éste indique, en cuyo caso será quien lo reciba el que asumirá la calidad de sujeto pasivo.

El presente Fideicomiso será sujeto del gravamen toda vez que se prevé la realización de obras sobre inmuebles propios destinados a viviendas, los que oportunamente serán transferidos a los Fiduciantes/Beneficiarios.

I.3. Impuesto sobre los Bienes Personales

En virtud a que los fideicomisos financieros no son sujetos pasivos del Impuesto sobre los Bienes Personales, el fiduciario no será responsable por el ingreso del gravamen correspondiente a los activos fideicomitidos. (Ver punto 2.3 respecto de la responsabilidad sustituta por el impuesto que corresponda sobre inversores del exterior).

I.4. Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta

Los fideicomisos financieros no son sujetos pasivos del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta en virtud de lo dispuesto por el inciso f del artículo 2 de la ley del gravamen.

I.5. Impuesto sobre los Débitos y Créditos en Cuenta Corriente Bancaria

La ley 25.413 estableció el Impuesto sobre los Débitos y Créditos en Cuenta Corriente Bancaria, cuya alícuota vigente es del 0,6% para los créditos y 0,6% para los débitos. Se encuentran dentro del objeto del impuesto los débitos y créditos, de cualquier naturaleza, efectuados en cuentas abiertas en las entidades comprendidas en la Ley de Entidades

Financieras, con excepción de los expresamente excluidos por la ley y la reglamentación, así como las operaciones efectuadas por entidades financieras en las que sus ordenantes o beneficiarios no utilicen cuentas bancarias.

Asimismo, el gravamen alcanza a los movimientos y entregas de fondos que se efectúan a través de sistemas de pagos organizados reemplazando el uso de las cuentas corrientes siempre que dichos movimientos o entrega de fondos sean efectuados, por cuenta propia y/o ajena, en el ejercicio de actividades económicas.

Sin embargo, el decreto 380/2001 establece que se encuentran exentas del impuesto las cuentas utilizadas en forma exclusiva en el desarrollo específico de su actividad, en tanto reúnan la totalidad de los requisitos previstos en el segundo artículo incorporado a continuación del artículo 70 de la reglamentación de la ley de impuesto a las ganancias, texto ordenado en 1997 y sus modificaciones, por los fideicomisos financieros comprendidos en el artículo 19 y 20 de la ley 24.441.

La Dirección Nacional de Impuestos junto con la Dirección General de Asuntos Jurídicos mediante dictamen N º 204474 aclaró que el decreto 1207/08 no limitó ni eliminó la exención en el impuesto a los débitos y créditos bancarios a los fideicomisos financieros no destinados al financiamiento de obras de infraestructura afectadas a la prestación de servicios públicos mientras cumplan con los requisitos precedentemente mencionados.

En el mismo sentido se expidió la AFIP mediante la publicación en el boletín oficial el día 16 de octubre de la nota externa 9/2008.

Cabe destacar que la mencionada exención no será de aplicación al presente Fideicomiso dado la naturaleza de los activos fideicomitidos.

Por su parte, el decreto 534 de fecha 30 de abril de 2004 dispuso el cómputo de los importes ingresados por cuenta propia o, en su caso, liquidados o percibidos por el respectivo agente de percepción del impuesto sobre los créditos y débitos en cuentas bancarias y otras operatorias, originados por los créditos y hasta un 34% del monto abonado como crédito de los impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta para los hechos imponibles que se perfeccionen desde el 1 de mayo de 2004.

I.6. Impuesto sobre los Ingresos Brutos

Este es un impuesto de carácter local que recae sobre el ejercicio habitual de una actividad a título oneroso en la Ciudad de Buenos Aires o alguna jurisdicción provincial cualquiera sea el resultado obtenido y la naturaleza del sujeto que la realice. Se debe tener presente que la mayoría de las legislaciones fiscales locales no contienen normas específicas relacionadas con el tratamiento a dispensar a los fideicomisos financieros. Sin embargo, los patrimonios destinados a un fin determinado, cuando sean considerados por las normas tributarias como unidades económicas para la atribución del hecho imponible, se encuentran generalmente comprendidos como sujetos pasivos del impuesto.

En la provincia de Santa Fe el artículo 122 del Código Fiscal dispone la gravabilidad del impuesto sobre los Ingresos Brutos “Por el ejercicio habitual en el territorio o en la jurisdicción de la Provincia de Santa Fe del comercio, industria, profesión, oficio, negocio, locaciones de bienes, obras o servicios o de cualquier otra actividad a título oneroso -lucrativa o no- cualquiera sea la naturaleza del sujeto que la preste, incluidas las sociedades cooperativas, y el lugar donde se realice (zonas portuarias, espacios ferroviarios, aeródromos y aeropuertos, terminales de transporte, edificios y lugares del dominio público y privado, etc.) , se pagará un impuesto de acuerdo con las normas que se establecen en el presente título.”

Por otra parte, a los efectos de determinar la habitualidad el art 123 del mencionado Código dispone: “A los efectos de determinar la habitualidad se tendrá en cuenta especialmente la índole y naturaleza específica de las actividades que generan el hecho imponible, el objeto de la empresa, profesión o locación y los usos y costumbres de la vida económica. Se entenderá por habitual el desarrollo durante el ejercicio fiscal de hechos, actos u operaciones -con prescindencia de su cantidad o monto- por quienes hagan profesión de los mismos. La habitualidad no se pierde por el hecho de que, después de adquirida, las actividades se ejerzan en forma periódica o discontinua. Los ingresos brutos obtenidos por sociedades comerciales o cualquier tipo de organización empresaria contemplada en la Ley N 19.550 y sus modificaciones, sociedades civiles, cooperativas, fundaciones, sociedades de economía mixta, entes empresarios estatales (nacionales, provinciales, municipales o comunales) , asociaciones y empresas o explotaciones unipersonales o pertenecientes a sucesiones indivisas, se considerarán alcanzados por el impuesto independientemente de la frecuencia o periodicidad y naturaleza de la actividad, rubro, acto, hecho u operación que los genere.”

El art 125 inc. f) del mencionado Código, dispone que estarán entre las actividades y hechos alcanzados “la venta de inmuebles en los siguientes casos:
1) cuando los inmuebles vendidos provengan del fraccionamiento, siempre que se verifiquen alguna de las siguientes condiciones: A - que del fraccionamiento de una misma fracción o unidad de tierra resulte un número de lotes superior a diez (10) ; B -que en el término de dos (2) años contados desde la fecha de iniciación efectiva de las ventas se enajenen -en forma parcial o total- más de diez (10) lotes de una misma fracción o unidad de tierra, aunque

correspondan a fraccionamientos efectuados en distintas épocas. En los casos en que esta condición se verifique en más de un período fiscal, el contribuyente deberá presentar o rectificar su o sus declaraciones juradas y/o anticipos, incluyendo el ingreso bruto atribuible a cada ejercicio fiscal y/o período a que corresponda el anticipo, ingresando el gravamen y/o anticipo dejado de oblar, con más su respectiva actualización calculada según lo dispuesto en el Artículo 42 de este Código, dentro del plazo fijado para la presentación de la declaración jurada o para el pago del anticipo relativo al ejercicio fiscal o período del anticipo en que la referida condición se verifique. Los ingresos brutos provenientes de posteriores ventas de lotes de la misma fracción o unidad de tierra estarán también alcanzados por el gravamen de este Título.
2) la venta de inmuebles por quien los haya construido -directa o indirectamente- bajo el régimen de la Ley N 13.512, cualquiera fuere el número de unidades edificadas y aun cuando la enajenación se realice en forma individual, en block o antes de la finalización de la construcción;
3) la venta de inmuebles efectuada dentro de los dos (2) años de su adquisición…"

Según lo dispuesto en el art. 136 del Código citado, se considera venta "…a toda transferencia en que participen personas físicas o jurídicas, sucesiones indivisas o entidades de cualquier índole, a título oneroso que importe la transmisión del dominio de los bienes (venta, permuta, dación en pago, expropiación, adjudicación por disolución de sociedades, aportes a sociedades, ventas o subastas judiciales, o cualquier otro acto que conduzca al mismo fin) , así como la desafectación de bienes de la actividad generadora de ingresos brutos gravados, para ser destinados al uso o consumo particular del o los titulares de la misma. En el caso de inmuebles, se considera que existe venta al momento de la entrega de la posesión o de la escritura traslativa del dominio, lo que fuere anterior. Tales momentos se considerarán en especial para el cómputo del plazo de dos (2) años a que se refiere el apartado 3 del inciso f) del Artículo 125. La transferencia de boleto de compraventa de inmuebles sin haberse adquirido previamente la posesión de estos, no configura venta de inmueble. En el caso de otros bienes, la venta se perfeccionará con la entrega de la cosa o si correspondiere la registración del dominio ante el organismo correspondiente, lo que fuere anterior."

Similares tratamientos al anteriormente descripto prevén los Códigos Fiscales de la provincia de Entre Ríos y Córdoba.

En síntesis, en la medida en que el fideicomiso califique como sujeto del tributo y realice algún hecho imponible previsto en las legislaciones fiscales locales, resultará sujeto al Impuesto sobre los Ingresos Brutos sobre la base imponible correspondiente, salvo que proceda la aplicación de una exención.

En el caso de obtener ingresos o realizar gastos en distintas jurisdicciones locales, corresponderá la aplicación de las normas del Convenio Multilateral, debiéndose analizar el tratamiento fiscal aplicable al fideicomiso que disponga cada jurisdicción en la que se realicen actividades.

1.7. Impuesto de sellos

Se encuentran contenidos en el objeto de la ley del gravamen todos los actos de carácter oneroso formalizados en instrumentos públicos o privados, realizados en el ámbito geográfico de una jurisdicción o con efectos en ella.

La tasa del gravamen, así como los conceptos alcanzados, no alcanzados o exentos se encuentran definidos en las normas particulares de las distintas jurisdicciones. En general la alícuota promedio asciende al 1% y se aplica sobre el valor económico de los contratos, actos y operaciones alcanzados por el tributo.

Tanto el Contrato Marco del Programa como el Contrato Suplementario de este Fideicomiso se considerarán otorgados en la Ciudad y Pcia. de Santa Fe, donde se halla el domicilio del Fiduciario. De tener el contrato de Fideicomiso y/o los instrumentos que se emitan efectos en otras jurisdicciones corresponderá aplicar la legislación provincial respectiva. Se destaca que algunas jurisdicciones contienen disposiciones que eximen al contrato de fideicomiso financiero y los demás instrumentos, actos y operaciones involucradas en la medida que los mismos resulten necesarios para posibilitar la emisión de títulos valores destinados a la oferta pública en los términos de la ley 17.811 (hoy ley 26.831). No obstante, de resultar aplicable el punto, corresponderá analizar cada caso en forma particular en mérito a que no existen normas de similares a las de Convenio Multilateral para el Impuesto de Sellos de las jurisdicciones provinciales.

En la Provincia de Santa Fe, se dispone en el artículo 183 inciso 39) del Código Fiscal que estarán exentos del pago del impuesto de sellos: a) los instrumentos, actos y operaciones de cualquier naturaleza vinculados y/o necesarios para posibilitar la emisión de títulos valores representativos de deuda de sus emisoras, destinados a la oferta pública con autorización de la Comisión Nacional de Valores; b) los actos y/o instrumentos relacionados con la negociación de tales valores; c) las escrituras hipotecarias y demás garantías otorgadas en seguridad de las operaciones indicadas. Ello siempre que la autorización de oferta pública fuera solicitada a la Comisión Nacional de Valores dentro de los 90 días de verificado el acto, y la colocación se efectivice dentro de los 180 días de otorgada la autorización de oferta pública.
La Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe, mediante la Resolución General Nº 18/2013, incorporó a los Fideicomisos como sujetos obligados a actuar como Agentes de Retención y/o Percepciones del Impuesto de Sellos.

II. Impuestos que gravan los Valores Fiduciarios

II.1. Impuesto a las Ganancias

II.1.1. Interés o rendimiento

Los pagos de intereses respecto de los Valores de Deuda Fiduciaria están exentos del Impuesto a las Ganancias siempre que éstos: (i) hayan sido emitidos por el fiduciario, respecto de fideicomisos financieros que se constituyan para la titulización de activos y (ii) hayan sido colocados por oferta pública (artículo 83 inciso b) de la Ley 24.441) (en conjunto (i) y (ii) "Requisitos de Oferta Pública")

La exención no alcanza a los "sujetos-empresa" comprendidos en el Título VI de la LIG. Estos "sujetos-empresa" son, entre otros: (i) las sociedades anónimas y las sociedades en comandita por acciones en la parte que corresponde a los socios comanditarios; (ii) las sociedades de responsabilidad limitada, las sociedades en comandita simple y la parte correspondiente a los socios comanditados de las sociedades en comandita por acciones; (iii) las asociaciones civiles y fundaciones; (iv) las sociedades de economía mixta, por la parte de las utilidades no exentas del impuesto; (v) las entidades y organismos a que se refiere el artículo 1 de la Ley N° 22.016; (vi) los fideicomisos constituidos conforme a las disposiciones de la ley 24.441, excepto aquellos en los que el fiduciante posea la calidad de beneficiario, excepción que no es aplicable en los casos de fideicomisos financieros o cuando el fiduciante-beneficiario sea beneficiario del exterior; (vii) los fondos comunes de inversión no comprendidos en el primer párrafo del artículo 1 de la ley 24.083; (viii) los establecimientos comerciales, industriales, agropecuarios, mineros o de cualquier otro tipo, organizados en forma de empresa estable, pertenecientes a beneficiarios del exterior; (ix) las empresas unipersonales constituidas en el país; (x) los comisionistas, rematadores, consignatarios y demás auxiliares de comercio no incluidos expresamente en la cuarta categoría del Impuesto.

Los pagos de intereses que el Fideicomiso realice respecto de Valores de Deuda Fiduciaria en poder de sujetos-empresa, excepto las entidades financieras de la Ley de Entidades Financieras, podrían no estar sujetos a una retención del 35% en carácter de pago a cuenta del IG que en definitiva le corresponda pagar a dichos sujetos tenedores de los títulos.

Cuando se tratara de beneficiarios del exterior comprendidos en el Título V de la Ley del Impuesto a las Ganancias, no regirá lo dispuesto en su artículo 21 ni en el artículo 106 de la ley 11.683 (t.o. 1998 y sus modificatorias) en cuanto subordinan los efectos de exenciones o desgravaciones totales o parciales del Impuesto a las Ganancias en la medida en que ello pudiera resultar una transferencia de ingresos a fiscos extranjeros.

II.1.2. Resultados derivados de la compraventa de los Valores Fiduciarios.

Los resultados provenientes de la compraventa de los valores bajo análisis resultan exentos del Impuesto a las Ganancias, en la medida que se trate de fideicomisos constituidos para la titulización de activos, y siempre y cuando los mismos sean colocados por oferta pública.

Para el caso de inversores que residen en el exterior cabe aclarar que, conforme lo establecido por el artículo 78 del decreto 2284/91, se exime del Impuesto a las Ganancias a todos los resultados provenientes de la compraventa o disposición de títulos valores, aun cuando estos últimos no cumplan con el aludido requisito de ser colocados por oferta pública.
Por último, cabe mencionar que la citada exención NO alcanza a los sujetos comprendidos en el Título VI de la ley del Impuesto a las Ganancias, vale decir, a los sujetos empresa del país.

II.I.3 Utilidades de los certificados de participación

Las utilidades distribuidas por los fideicomisos financieros a través de sus certificados de participación se encuentran sujetas a una retención del 35% sobre el excedente de la utilidad impositiva del fideicomiso. No obstante, esta retención no es aplicable a los fideicomisos financieros cuyos certificados de participación sean colocados por oferta pública, en los casos y condiciones que al respecto establezca la reglamentación.

Por medio de la ley 26.983 se introdujeron diversas modificaciones en la Ley del Impuesto a las Ganancias. Entre aquellas, se dispuso la aplicación de un alícuota del 10% (diez por ciento) sobre los dividendos o utilidades que distribuyan las empresas argentinas en general (S.A, SRL, en Comanditas, etc.), los fideicomisos y los fondos comunes de inversión constituidos en el país, no comprendidos en el primer párrafo del artículo 1º de la ley 24.083 y sus modificaciones.(los fondos comunes de inversión "cerrados"), siempre que el perceptor de las utilidades sea una persona física residente en el país y/o un beneficiario del exterior.
La aplicación del impuesto corresponderá independientemente si las acciones y/o los respectivos títulos cotizan o no en bolsas y tengan o no autorización de Oferta Pública. La alícuota del 10% sobre dividendos y utilidades, según la ley, tiene el carácter de "pago único y definitivo", por lo tanto, debería implementarse un régimen de retención del impuesto en la fuente a cargo del sujeto pagador de las utilidades, lo cual, hasta el presente no ha sido dispuesto por las autoridades fiscales.

La gravabilidad de la distribución de dividendos y utilidades, según lo dispone la ley reformatoria, es aplicable a partir de su vigencia, la cual fue establecida a partir de la publicación de la ley en el Boletín Oficial, es decir, el 23/09/2013.

II.2. Impuesto al Valor Agregado

Conforme lo prescripto por el artículo 83 inc. a) de la ley 24.441 las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelación de los Títulos como así también las correspondientes a sus garantías, están exentas del Impuesto al Valor Agregado siempre y cuando los títulos fiduciarios cumplan con el Requisito de la Oferta Pública y el Fideicomiso se constituya para titularizar activos.

II.3. Impuesto sobre los Bienes Personales

De conformidad con el Impuesto sobre los Bienes Personales las personas físicas y las sucesiones indivisas domiciliadas o radicadas en la Argentina, cuyos bienes personales excedan en total la suma de $ 305.000 se encuentran sujetas al Impuesto sobre los Bienes Personales argentino. El impuesto sobre los Bienes Personales grava la tenencia de Títulos a una tasa directa del 0,50% sobre el valor total de los bienes. Si dichos bienes superan la suma de $750.000 hasta la suma de $ 2.000.000 la alícuota a aplicar sería del 0,75% sobre el valor total de los bienes, a partir de los $ 2.000.000 hasta $ 5.000.000 se aplica el 1,00% sobre el valor total de los bienes, y para más de $ 5.000.000 se aplica el 1,25% sobre el valor total de los bienes.
El artículo 13 del decreto 780/95 establece para el caso de fideicomisos financieros que las personas físicas y sucesiones indivisas titulares de los Títulos deberán computar los mismos para la determinación del Impuesto sobre los Bienes Personales.

En cuanto a los Títulos cuya titularidad corresponda a personas físicas o sucesiones indivisas domiciliadas o, en su caso radicadas en el exterior, será de aplicación el Régimen de Responsables Sustitutos previsto en el artículo 26 de la Ley de Bienes Personales, según el cual toda persona de existencia visible o ideal que tenga el dominio, posesión, uso, goce, disposición, depósito, tenencia, custodia, administración o guarda de los citados títulos deberá ingresar con carácter de pago único y definitivo el 1,25% del valor de los mismos al 31 de diciembre de cada año, sin computar el mínimo exento. Sin embargo, no corresponderá el ingreso del gravamen si el monto a ingresar resultare menor o igual a $ 255,75.

Las sociedades, empresas, establecimientos estables, patrimonios de afectación o explotaciones domiciliadas, radicadas o ubicadas en la Argentina o el exterior, posean o no un establecimiento permanente en la Argentina, no estarán sujetas al Impuesto sobre los Bienes Personales respecto de sus tenencias por cualquier título de los Valores Fiduciarios.

II.4. Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta

Corresponderá el pago de este impuesto por los Títulos de Deuda que integren los activos de los sujetos pasivos del gravamen. Los mismos deberán valuarse al último valor de cotización o al último valor de mercado a la fecha de cierre de ejercicio. Son sujetos pasivos del gravamen las sociedades constituidas en el país, las asociaciones civiles y fundaciones domiciliadas en el mismo, las empresas unipersonales ubicadas en el país pertenecientes a personas domiciliadas en el mismo, las entidades y organismos a que se refiere el artículo 1° de la ley 22.016, las personas físicas y sucesiones indivisas titulares de inmuebles rurales en relación a los dichos inmuebles, los fideicomisos constituidos en el país conforme a las disposiciones de la ley 24.441 (excepto los fideicomisos financieros), los fondos comunes de inversión constituidos en el país no comprendidos en el primer párrafo del artículo 1° de la ley 24.083 y sus modificaciones y los establecimientos estables domiciliados o ubicados en el país para el desarrollo de actividades en el país pertenecientes a sujetos del exterior.

La tasa del gravamen asciende al uno por ciento (1%). Están exentos del impuesto los bienes del activo gravado en el país cuyo valor en conjunto, determinado de acuerdo con las normas de esta ley, sea igual o inferior a $ 200.000. Cuando existan activos gravados en el exterior, dicha suma se incrementará en el importe que resulte de aplicarle a la misma el porcentaje que represente el activo gravado en el exterior, respecto del activo gravado total.

Adicionalmente, se encuentran exentos del gravamen, los Certificados de Participación y Títulos de Deuda de fideicomisos financieros, en la proporción atribuible al valor de las acciones u otras participaciones en el capital de entidades sujetas al impuesto que integren el activo del fondo fiduciario.

El impuesto a las ganancias determinado para el mismo ejercicio fiscal por el cual se liquida el gravamen podrá computarse como pago a cuenta de este impuesto. Si de dicho cómputo surgiere un excedente no absorbido, el mismo no generará saldo a favor del contribuyente en este impuesto, ni será susceptible de devolución o compensación alguna. Si por el contrario, como consecuencia de resultar insuficiente el impuesto a las ganancias computable como pago a cuenta del presente gravamen, procediere en un determinado ejercicio el ingreso del impuesto de esta ley, se admitirá, siempre que se verifique en cualesquiera de los diez (10) ejercicios inmediatos siguientes un excedente del impuesto a las ganancias no absorbido, computar como pago a cuenta de este último gravamen, en el ejercicio en que

tal hecho ocurra, el impuesto a la ganancia mínima presunta efectivamente ingresado y hasta su concurrencia con el importe a que ascienda dicho excedente.

Dicho Impuesto fue establecido originalmente por el término de 10 (diez) ejercicios anuales según la ley 25.063 con vigencia desde el 31.12.98, habiendo sido prorrogada la misma hasta el 30 de diciembre de 2019 por ley 26545.

II.5. Impuesto sobre los Débitos y Créditos en cuenta corriente bancaria

Los pagos de intereses y rendimientos de los Valores Fiduciarios así como la compra, transferencia u otros movimientos efectuados a través de cuentas corrientes estarían alcanzados por el impuesto a la alícuota general 0,6 % por cada débito y crédito salvo que proceda la aplicación de alguna exención o alícuota reducida en virtud de la condición particular del inversor.

Resultan aplicables los comentarios vertidos en el punto 1.5 en relación con el objeto del gravamen y el cómputo de parte de este gravamen como pago a cuenta de otros tributos.

II.6. Impuesto sobre los Ingresos Brutos

Para aquellos inversores que realicen actividad habitual o que puedan estar sujetos a la presunción de habitualidad en alguna jurisdicción, cualquiera sea el resultado obtenido y la naturaleza del sujeto que la realice, los ingresos que se generen por la renta o como resultado de la transferencia de los Títulos quedan gravados con alícuotas que van del 0% al 15% sobre la base imponible correspondiente, salvo que proceda la aplicación de una exención.

La actividad de construcción de inmuebles no se encuentra exenta en los términos del artículo 160, inciso p) del Código Fiscal de la Provincia de Santa Fe por superar la empresa constructora los límites previstos en esta disposición, que transcribimos: “p) Los provenientes de la construcción de inmuebles a partir del 1° de enero de 1999. Se deroga para la actividad de construcción de inmuebles, a aquellas empresas cuya facturación anual sea igual o mayor a un millón quinientos mil pesos ($ 1.500.000)” (modificacido por Ley 13286 - Promulgada el 17/09/2012 - Publicada en Boletín Oficial el 28/09/2012).

Por otra parte la primera venta de inmuebles nuevos destinados a viviendas se halla exenta del impuesto a los Ingresos Brutos en la Provincia de Santa Fe de acuerdo a lo dispuesto en el inciso q) del artículo 160 del Código Fiscal: “q) La primera venta de inmuebles nuevos destinados a vivienda, cualquiera sea el sujeto que la hubiere construido y financiado” (incorporado por Ley 11.558).

II.7. Impuestos de Sellos

En la Provincia de Santa Fe, se dispone en el artículo 183 inciso 39) del Código Fiscal que estarán exentos del pago del impuesto de sellos: a) los instrumentos, actos y operaciones de cualquier naturaleza vinculados y/o necesarios para posibilitar la emisión de títulos valores representativos de deuda de sus emisoras, destinados a la oferta pública con autorización de la Comisión Nacional de Valores; b) los actos y/o instrumentos relacionados con la negociación de tales valores; c) las escrituras hipotecarias y demás garantías otorgadas en seguridad de las operaciones indicadas. Ello siempre que la autorización de oferta pública fuera solicitada a la Comisión Nacional de Valores dentro de los 90 días de verificado el acto, y la colocación se efectivice dentro de los 180 días de otorgada la autorización de oferta pública.

II.9 Ingreso de fondos de jurisdicciones de baja o nula tributación.

De acuerdo con lo establecido en el artículo agregado sin número a continuación del artículo 18 de la Ley de Procedimiento Fiscal Federal 11.683, todo residente local que reciba fondos de cualquier naturaleza (es decir, préstamos, aportes de capital, etc.) de jurisdicciones de nula o baja tributación, se encuentra sujeta al Impuesto a las Ganancias y al Impuesto al Valor Agregado sobre una base imponible del 110% de los montos recibidos de dichas entidades (con algunas excepciones limitadas). Ello, basado en la presunción de que tales montos constituyen incrementos patrimoniales no justificados para la parte local que los recibe. Si bien podría sostenerse que esta disposición no debería aplicarse para operaciones de emisión de títulos con oferta pública, no puede asegurarse que la autoridad impositiva comparta este criterio.

Según lo precedente, no se espera que los Valores Fiduciarios sean originalmente adquiridos por sujetos -personas jurídicas o físicas- o entidades domiciliadas o constituidas en jurisdicciones de baja tributación, o comprados por ninguna persona que opere con cuentas bancarias abiertas en entidades financieras ubicadas en jurisdicciones de nula o baja tributación. Las jurisdicciones de baja tributación según la legislación argentina se encuentran enumeradas en el artículo 27.1 del decreto reglamentario de la Ley del Impuesto a las Ganancias.

La presunción analizada, podría resultar aplicable a los potenciales tenedores de Valores Fiduciarios que realicen la venta de los mismos a sujetos -personas jurídicas o físicas- y entidades domiciliadas o constituidas en jurisdicciones de baja tributación, o cuando el precio de venta sea abonado desde cuentas bancarias abiertas en entidades financieras ubicadas en jurisdicciones de baja o nula tributación.

La presunción quedará desvirtuada cuando el receptor de los fondos acredite – en forma fehaciente – que los mismos se originaron en actividades efectivamente realizadas por el mismo contribuyente o por terceros en dichos países o bien que provienen de colocaciones de fondos oportunamente declarados.

III. Regímenes de información sobre fideicomisos. RG AFIP Nº3312

A través de la resolución general 3312/12 de la Administración Federal de Ingresos Públicos ("AFIP") –modificada por la resolución 3538/13- se estableció un régimen de información que deberá ser cumplido por los fiduciarios y que comprende la obligación de registrar la constitución de fideicomisos, el ingreso y egreso de fiduciantes y beneficiarios, el resultado de la colocación de los valores fiduciarios, las transferencias de valores fiduciarios, las entregas de bienes a los fideicomisos con posterioridad a su constitución; modificaciones a los contratos de fideicomiso; asignación de beneficios y extinción de los fideicomisos.

ATENTO A QUE LA REGLAMENTACIÓN DE LOS FIDEICOMISOS FINANCIEROS NO HA SIDO INTERPRETADA AUN POR LOS TRIBUNALES Y QUE EN EL CASO DE LAS AUTORIDADES FISCALES RESPONSABLES DE SU APLICACIÓN DICHAS INTERPRETACIONES NO RESULTAN SUFICIENTES PARA ESCLARECER TODOS AQUELLOS ASPECTOS QUE GENERAN DUDAS NO PUEDE ASEGURARSE LA APLICACIÓN O INTERPRETACIÓN QUE DE DICHAS NORMATIVAS EFECTÚEN LOS MISMOS Y EN PARTICULAR LA ADMINISTRACION FEDERAL DE INGRESOS PUBLICOS Y LAS DIRECCIONES DE RENTAS LOCALES.

XI. CUADRO DE PAGO DE SERVICIOS DE LOS VDF

Valor de Deuda Fiduciaria				
Fecha Pago	***Capital***	***Interés***	***Total***	***Saldo de Capital***
				$ 2.000.000
31/10/2015	$ 100.000	$ 754.795	$ 854.795	$ 1.900.000
31/10/2016	$ 400.000	$ 476.301	$ 876.301	$ 1.500.000
31/10/2017	$ 500.000	$ 375.000	$ 875.000	$ 1.000.000
31/10/2018	$ 1.000.000	$ 250.000	$ 1.250.000	$ 0
TOTAL	***$ 2.000.000***	***$ 1.856.096***	***$ 3.856.096***	

El presente cuadro se ha elaborado sobre la base de considerar una tasa de interés del 25% TNA y fecha de emisión de los Valores Fiduciarios el 28 de abril de 2014. De acuerdo a lo previsto en el artículo IV punto II del Contrato Suplementario, se ha considerado que se cumplirán en su totalidad con los compromisos constructivos.

XII. COLOCACIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS

Los Valores Fiduciarios serán colocados por oferta pública dirigida al público en general en la República Argentina conforme con los términos de la ley 26.831 y las Normas de la CNV (especialmente sus artículos 1° a 4° y 8° del Cap. IV del Tít. VI) a través del sistema electrónico de colocación primaria del Mercado de Valores de Rosario (el "Sistema Mervaros"), bajo la modalidad "abierta", y estará a cargo de Rosental S.A. Sociedad de Bolsa (el "Colocador"). Por la colocación de los Certificados de Participación, el Colocador percibirá una comisión de hasta el 5 % (cinco por ciento) del producido de la colocación, con un mínimo de $ 6.666 (pesos seis mil seiscientos sesenta y seis), por cada Período de Colocación en su caso. Por la colocación de los Valores de Deuda Fiduciaria, el Colocador percibirá una comisión de hasta el 0,6% (seis por mil) del producido de la colocación.

El Colocador realizará sus mejores esfuerzos para colocar los Valores Fiduciarios, los cuales podrán incluir entre otros: (i) contactos personales con potenciales inversores; (ii) envío de correos electrónicos a potenciales inversores con material de difusión; (iii) eventualmente, mediante publicaciones y avisos en medios de difusión; (iv) conferencias telefónicas con potenciales inversores; (v) distribución de material de difusión impreso a potenciales inversores; (vi) reuniones informativas individuales o colectivas ("road shows") con potenciales inversores acerca de las características de los Valores Fiduciarios y de los activos

fideicomitidos en particular, de conformidad con lo previsto por las Normas.

Con anterioridad al otorgamiento de la autorización de la oferta pública por parte de la CNV y previa notificación a la misma, el Colocador podrá distribuir, entre los potenciales inversores, un Suplemento de Prospecto preliminar en los términos del Título IX de las Normas de la CNV y otras normas aplicables. El Colocador difundirá un Suplemento de Prospecto definitivo en un número suficiente de ejemplares para cubrir la demanda de los posibles interesados.

El Fiduciario procederá a la publicación del Suplemento de Prospecto definitivo en el boletín diario de la Bolsa de Comercio de Rosario, Bolsa de Comercio de Santa Fe y en la AIF, lo cual ocurrirá una vez autorizada la oferta pública de los Valores Fiduciarios por la CNV.

Los inversores interesados en obtener una copia del Prospecto del Programa y del presente Suplemento de Prospecto podrán retirarlas en las oficinas del Colocador o en las del Fiduciario en el horario de 10 a 16 hs.

Los inversores interesados en la adquisición de los Valores Fiduciarios deberán instruir al Colocador o a cualquier otro agente con acceso al Sistema Mervaros (los "Agentes Habilitados", incluído el Colocador) la presentación de una o más ofertas de suscripción, que aquéllos deberán presentar en el Sistema Mervaros.

A los efectos de suscribir los Valores Fiduciarios, los interesados deberán suministrar aquella información o documentación que deban o resuelvan libremente solicitarle el Colocador o el Fiduciario para el cumplimiento de su función y de, entre otras, las normas sobre lavado de activos de origen delictivo y sobre prevención del lavado para el mercado de capitales emanadas de la Unidad de Información Financiera creada por la ley 25.246 o establecidas por la CNV y/o el BCRA. El Colocador podrá rechazar ofertas en el caso que no se dé cumplimiento a las referidas normas o a lo requerido por el Colocador al respecto. Sin perjuicio de ello, el Colocador será responsable de velar por el cumplimiento de la normativa de prevención del lavado de dinero sólo respecto de sus propios comitentes, pero no de aquellos cuyas ofertas de suscripción hayan sido ingresadas al Sistema Mervaros a través de Agentes Habilitados distintos del Colocador.

El Colocador no es responsable por los problemas, fallas, pérdidas de enlace, errores de aplicación, ni caídas del software del sistema.

La integración del precio de suscripción de los Valores Fiduciarios será al contado.

Los VDF serán listados en uno o más mercados autorizados. No se solicitará negociación de los CP en ningún mercado.

Colocación de los VDF

Los VDF se adjudicarán a cada interesado, conforme a las Ofertas de Suscripción aceptadas, al Precio de Corte que determine el Colocador de común acuerdo con el Fiduciario, como resultado de aplicar el procedimiento denominado "sistema holandés modificado".

Autorizada la oferta pública, en la oportunidad que determine el Fiduciario, de común acuerdo con el Colocador y según las condiciones del mercado, se publicará un aviso de colocación en el boletín diario de la BCR, Bolsa de Comercio de Santa Fe y en la Autopista de Información Financiera (AIF) de la CNV, en el que se indicará, entre otros, la fecha de inicio y de finalización del Período de Colocación (conforme se define más adelante), la fecha de liquidación, y el domicilio del Colocador (el "Aviso de Suscripción").

El período de colocación incluirá un plazo mínimo de 4 (cuatro) Días Hábiles para la difusión y un plazo mínimo de 1 (un) Día Hábil para la subasta o licitación pública (el "Período de Difusión" y el "Período de Licitación", respectivamente, y en su conjunto el "Período de Colocación"). El Período de Difusión y/o el Período de Licitación podrá ser prorrogado, modificado y/o suspendido por el Fiduciario de común acuerdo con el Colocador, circunstancia que se informará mediante la publicación de un nuevo aviso de colocación en el boletín diario de la BCR, Bolsa de Comercio de Santa Fe y en la AIF dejando expresa constancia que los inversores iniciales podrán, en su caso, retirar sus ofertas sin penalización alguna antes del cierre del Período de Licitación. Las invitaciones a formular ofertas serán cursadas por el Colocador a un amplio número de operadores y potenciales inversores, por los medios habituales del mercado, especialmente correo electrónico.

Las ofertas de suscripción relativas a los Valores de Deuda Fiduciaria deberán ser iguales o superiores a la suma de V$N 1.000, y deberán indicar el monto de valor nominal a suscribir y el precio ofertado.

A efectos de la determinación del precio al que se suscribirán los VDF, y su adjudicación, las ofertas recibidas serán anotadas comenzando con aquellas que soliciten el mayor precio en orden descendente y continuando hasta agotar los VDF disponibles. La adjudicación se realizará a un precio único (establecido sobre la base del menor precio aceptado) para todas las ofertas aceptadas (el "Precio de Corte") que se corresponderá con el menor precio ofrecido que agote la cantidad de VDF a colocar.

Al finalizar el Período de Colocación se comunicará a los interesados el valor nominal a emitir, las cantidades asignadas y el Precio de Corte, quedando perfeccionado el contrato de suscripción conforme con dichos parámetros, con aquellos inversores que hubieran ofrecido un precio igual o mayor al Precio de Corte, debiendo pagarse el precio de suscripción dentro de los dos Días Hábiles siguientes.

En el caso de que varios inversores presenten Ofertas de Suscripción de igual precio al Precio de Corte, y el monto de la suma de esas ofertas supere el importe remanente para adjudicar, entonces dichas ofertas serán aceptadas parcialmente prorrateando la cantidad de VDF correspondiente entre dichos oferentes.

Si como resultado del prorrateo bajo el procedimiento de adjudicación arriba descripto, el valor nominal a adjudicar a un Oferente bajo su respectiva oferta de suscripción contuviera decimales por debajo de los V$N 0,50, los mismos serán suprimidos a efectos de redondear el valor nominal de los Valores Fiduciarios a adjudicar. Contrariamente, si contuviera decimales iguales o por encima de V$N 0,50, los mismos serán ponderados hacia arriba, otorgando a dichos decimales el valor nominal de pesos uno (V$N 1) de los VDF a adjudicar.

El Fiduciario, de común acuerdo con el Colocador, podrá considerar desierta la licitación en cualquiera de los siguientes casos: (i) ausencia de ofertas respecto de la totalidad de los valores ofrecidos, (ii) si las ofertas no alcancen el 50% del monto de la emisión de VDF o (iii) se declare desierta la licitación de los CP en el Período de Colocación inicial. En dichos casos, las respectivas solicitudes de suscripción quedarán automáticamente sin efecto sin que tal circunstancia otorgue a los ofertantes derecho a compensación ni indemnización alguna.

Los montos parcial o totalmente excluidos de las ofertas de suscripción en función de la metodología de adjudicación quedarán automáticamente sin efecto sin que tal circunstancia genere responsabilidad de ningún tipo para el Colocador ni otorgue a los respectivos Oferentes derecho a reclamo y/o a compensación alguna. El Colocador no estará obligado a informar de manera individual a cada uno de los Oferentes que sus ofertas de suscripción han sido excluidas.

Colocación de los CP

Los CP, por el valor nominal autorizado a la oferta pública, se colocarán a la par (es decir, a su valor nominal de $ 1.000) y con integración al contado. Para el caso que durante el Período de Colocación inicial no se suscribiera la totalidad de los CP ofertados, posibilidad ésta fundada en las características propias de la comercialización inmobiliaria con destino residencial y en las necesidades particulares de los emprendimientos a encarar bajo el Fideicomiso, el Fiduciario podrá instruir al Colocador la reapertura del Período de Colocación en una o más oportunidades hasta que se coloque la totalidad del valor nominal de CP autorizados a la oferta pública o se cumpla, el plazo de cinco años del cierre del Período de Colocación inicial (el "Plazo Máximo para la Colocación de los CP"), lo que ocurra primero.

Los CP se adjudicarán a cada interesado a la par – es decir, el precio de suscripción será igual al valor nominal suscripto - (cualquier fuera la cantidad de CP que ofrezca suscribir cada uno de ellos) conforme al orden temporal de registración de las solicitudes aceptadas en el Sistema Mervaros.

Autorizada la oferta pública, en la oportunidad que determine el Fiduciario, de común acuerdo con el Colocador y según las condiciones del mercado, se publicará un aviso de colocación en el boletín diario de la BCR, Bolsa de Comercio de Santa Fe y en la Autopista de Información Financiera (AIF) de la CNV, en el que se indicará, entre otros, la fecha de inicio y de finalización del Período de Colocación (conforme se define más adelante), la fecha de liquidación, y el domicilio del Colocador (el "Aviso de Suscripción").

El Período de Colocación – considerando en su caso cada reapertura - incluirá un plazo mínimo de 4 (cuatro) Días Hábiles para la difusión y un plazo mínimo de 1 (un) Día Hábil para la subasta o licitación pública (el "Período de Difusión" y el "Período de Licitación", respectivamente, y en su conjunto el "Período de Colocación"). El Período de Difusión y/o el Período de Licitación podrá ser prorrogado, modificado y/o suspendido por el Fiduciario, de común acuerdo con el Colocador, circunstancia que se informará mediante la publicación de un nuevo aviso de colocación en el boletín diario de la BCR, Bolsa de Comercio de Santa Fe y en la AIF dejando expresa constancia que los inversores iniciales podrán, en su caso, retirar sus ofertas sin penalización alguna hasta el Día Hábil anterior al cierre del Período de Licitación. Las invitaciones a formular ofertas serán cursadas por el Colocador a un amplio número de operadores y potenciales inversores, por los medios habituales del mercado, especialmente correo electrónico.

Al finalizar el Período de Colocación se comunicará a los interesados el valor nominal a emitir y las cantidades asignadas, quedando perfeccionado el contrato de suscripción conforme con dichos parámetros.

Las ofertas recibidas para los Valores Fiduciarios serán adjudicadas conforme al orden temporal en que las ofertas han sido registradas en el sistema.

El Fiduciario, de común acuerdo con el Colocador podrá – con relación al Período de Colocación inicial, en su caso - considerar desierta la licitación en caso de (i) ausencia de ofertas respecto de la totalidad de los valores ofrecidos, o (ii) si se resolviera declarar desierta la colocación de los VDF. En dichos casos, las respectivas solicitudes de suscripción quedarán automáticamente sin efecto sin que tal circunstancia otorgue a los ofertantes derecho a compensación ni indemnización alguna.

Los montos parcial o totalmente excluidos de las ofertas de suscripción en función de la metodología de adjudicación quedarán automáticamente sin efecto sin que tal circunstancia genere responsabilidad de ningún tipo para el Colocador ni otorgue a los respectivos Oferentes derecho a reclamo y/o a compensación alguna. El Colocador no estará obligado a informar de manera individual a cada uno de los Oferentes que sus ofertas de suscripción han sido excluidas.

De resolverse la reapertura del Período de Colocación: (1) Se lo comunicará previamente a la CNV, y (2) se publicará un nuevo Aviso de Suscripción en la BCR, Bolsa de Comercio de Santa Fe y en la AIF en el que se consignará además la siguiente información complementaria del Suplemento de Prospecto; (a) referencia a la última información financiera publicada en la AIF, (b) descripción del avance de los proyectos inmobiliarios; y (c) eventuales modificaciones habidas respecto de la restante información proporcionada en el Prospecto y/o en el Suplemento de Prospecto.

En caso de reabrirse el Período de Colocación, los titulares de CP podrán suscribir CP adicionales, pero no tendrán derecho de preferencia a tal efecto. Los empleados del Fiduciario (en tanto no sean sus directores y accionistas) podrán ser suscriptores de CP, en iguales condiciones que cualquier otro interesado.

Fiduciario
PILAY S.A.
San Martín 1878
Ciudad de Santa Fe

Colocador
ROSENTAL S.A. SOCIEDAD DE BOLSA
Córdoba 1441, Rosario, Provincia de Santa Fe
Te: 0341-4207500
Fax: 0341-425-6303

Asesores legales
NICHOLSON Y CANO ABOGADOS
San Martín 140 piso 14
Buenos Aires

Depositario de los Valores de Deuda Fiduciaria
CAJA DE VALORES S.A.
25 de mayo 362
Teléfono: 4317-7118
Ciudad de Buenos Aires