

**PROGRAMA GLOBAL DE FIDEICOMISOS INMOBILIARIOS**  
**“PILAY”**  
**POR UN MONTO MAXIMO EN CIRCULACION DE HASTA V/N \$ 36.000.000**  
o su equivalente en otras monedas



**PILAY S.A.**  
*Fiduciario*

Este prospecto (el “Prospecto”) se refiere al Programa Global de Fideicomisos Inmobiliarios “PILAY” (el “Programa”), en virtud del cual Pilay S.A., en su carácter de fiduciario financiero (el “Fiduciario”), y no a título personal, podrá constituir uno o más fideicomisos financieros (cada uno de ellos, un “Fideicomiso Financiero” o “Fideicomiso”) respecto de los cuales se emitirá y tendrá en circulación en cualquier momento hasta \$ 36.000.000 (pesos treinta y seis millones), o su equivalente en otras monedas, de capital de Valores Fiduciarios que serán Certificados de Participación (“CP”) o Valores de Deuda Fiduciaria (“VDF”; en conjunto los “Valores Fiduciarios”), conforme a la ley 24.441 y el Título V, Capítulo IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) (t.o. res. gral. 622/13 – las “Normas”). El Programa se regirá por un contrato marco (el “Contrato Marco”), y cada Fideicomiso bajo el mismo por un contrato suplementario de fideicomiso (el “Contrato Suplementario”) que tendrá como anexo un Plan del Emprendimiento, que vincularán al Fiduciario con los suscriptores de los Valores Fiduciarios, que serán los fiduciantes y Beneficiarios. Las cláusulas de los mismos – en cuanto implican contratos de adhesión - se adecuan y adecuarán a los principios contemplados en la ley 24.460 de defensa del consumidor. El pago de los Valores Fiduciarios a sus respectivos titulares (los “Beneficiarios”), bajo los términos y condiciones previstas en el Contrato Suplementario correspondiente tiene en principio como única fuente el Patrimonio Fideicomitado. Los bienes del Fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso, las que serán satisfechas exclusivamente con el Patrimonio Fideicomitado, conforme lo dispone el artículo 16 de la ley 24.441.

EL PROGRAMA HA SIDO AUTORIZADO POR RESOLUCIÓN N° 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. ESTA AUTORIZACIÓN SÓLO SIGNIFICA QUE SE HA CUMPLIDO CON LOS REQUISITOS ESTABLECIDOS EN MATERIA DE INFORMACIÓN. LA CNV NO HA EMITIDO JUICIO SOBRE LOS DATOS CONTENIDOS EN EL PROSPECTO. LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE, FINANCIERA Y ECONÓMICA, ASÍ COMO DE TODA OTRA INFORMACIÓN SUMINISTRADA EN EL PRESENTE PROSPECTO ES EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO DEL FIDUCIARIO Y, EN LO QUE LES ATAÑE, DEL ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN DEL MISMO Y DE LOS AUDITORES 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 PROSPECTO CONTIENE, A LA FECHA DE SU PUBLICACIÓN, INFORMACIÓN VERAZ Y SUFICIENTE SOBRE TODO HECHO RELEVANTE Y DE TODA AQUELLA QUE DEBA SER DE CONOCIMIENTO DEL PÚBLICO INVERSOR CON RELACIÓN A LA PRESENTE EMISIÓN, CONFORME LAS NORMAS VIGENTES.

Cada uno de los Fideicomisos a constituir bajo el Programa será un “fondo de inversión directa” en los términos de las Normas de la CNV. La presente operación no constituye un fondo común de inversión, ni se encuentra alcanzada por la ley 24.083.

**EL PROGRAMA NO CUENTA CON CALIFICACIÓN DE RIESGO. LOS VALORES FIDUCIARIOS PODRÁN TENER UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO. LOS CP NO SERÁN LISTADOS EN NINGÚN MERCADO. LOS INVERSORES DEBERÁN TENER EN CUENTA LAS ADVERTENCIAS Y CONSIDERACIONES DE RIESGO PARA LA INVERSIÓN QUE SE ENCUENTRAN DETALLADAS EN ESTE PROSPECTO Y EN LOS SUPLEMENTOS DE PROSPECTO RESPECTIVOS**, disponibles en el domicilio del Fiduciario, en el correspondiente al/a los Colocadores a designar respecto de cada Fideicomiso, y en la página de Internet de la CNV – [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) - La fecha de este Prospecto es 14 de marzo de 2014.

## ADVERTENCIAS

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

EL PAGO DE LOS VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA EN LA FECHA DE PAGO DE SERVICIOS DEPENDE EXCLUSIVAMENTE DE LA EFECTIVA GENERACIÓN DE FUJOS 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 CONTEMPLA LA ADQUISICIÓN DE VALORES FIDUCIARIOS DEBERÁ REALIZAR, ANTES DE DECIDIR DICHA ADQUISICIÓN, Y SE CONSIDERARÁ QUE ASÍ LO HA HECHO, SU PROPIA EVALUACIÓN 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 PROSPECTO NO DEBERÁ INTERPRETARSE COMO UNA RECOMENDACIÓN DEL FIDUCIARIO, PARA COMPRAR LOS VALORES FIDUCIARIOS.

SE CONSIDERARÁ QUE CADA INVERSOR ADQUIRENTE DE VALORES FIDUCIARIOS EMITIDOS BAJO EL PROGRAMA, POR EL SOLO HECHO DE HABER REALIZADO TAL ADQUISICIÓN, HA RECONOCIDO QUE NI EL FIDUCIARIO NI LOS COLOCADORES, NI CUALQUIER PERSONA ACTUANDO EN REPRESENTACIÓN DE LOS MISMOS, HA EMITIDO, A LA FECHA DEL PRESENTE, DECLARACIÓN ALGUNA RESPECTO DE LA SOLVENCIA DE LOS OBLIGADOS AL PAGO BAJO LOS BIENES FIDEICOMITIDOS, EXCEPTO LO QUE SE DISPONGA EN CONTRARIO EN EL CONTRATO SUPLEMENTARIO RESPECTIVO.

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 PRECANCERAR 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/BENEFICIARIOS TITULARES DE 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, 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 DE EMPRENDIMIENTO. POR LO TANTO, LOS AJUSTES NO SERÁN DISCRECIONALES.

## INDICE

<b>I. SÍNTESIS DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA</b>
<b>II. CONSIDERACIONES DE RIESGO PARA LA INVERSIÓN</b>
<b>III. DESCRIPCIÓN DEL FIDUCIARIO</b>
<b>IV. EL SISTEMA PILAY</b>
<b>V. CONTRATO MARCO DEL PROGRAMA</b>
<b>VI. CALIFICACIONES DE RIESGO</b>
<b>VII. TRATAMIENTO IMPOSITIVO</b>
<b>VIII. ASESORES LEGALES Y AUDITORES</b>
<b>IX. COLOCACIÓN Y NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS</b>

### **I. SÍNTESIS DE LOS TERMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA**

La siguiente síntesis del Programa debe leerse junto con la información más detallada que aparecen en otras Secciones del presente Prospecto, las que lo condicionan en su totalidad y a las cuales está sujeto.

<b>Fiduciario y Emisor:</b>	Pilay S.A., una sociedad inscrita como fiduciario financiero en la CNV bajo el n° 52.
<b>Fiduciantes:</b>	Los suscriptores de Valores Fiduciarios emitidos en relación con cada Fideicomiso constituido bajo el Programa, y los cesionarios en los derechos y obligaciones de los suscriptores de CP.
<b>Beneficiarios:</b>	Los titulares de los Valores Fiduciarios emitidos en relación con cada Fideicomiso constituido bajo el Programa.
<b>Monto del Programa:</b>	Hasta un valor nominal máximo de \$ 36.000.000 (pesos treinta y seis millones) o su equivalente en otras monedas, en circulación bajo el Programa en cualquier momento.
<b>Moneda de emisión:</b>	Los Valores Fiduciarios bajo el Programa se emitirán en pesos o en cualquier otra moneda conforme se determine en el Contrato Suplementario respectivo.
<b>Plazo del Programa:</b>	La duración del Programa será de cinco (5) años contados a partir de la fecha de su autorización por la CNV. Durante este plazo se podrán constituir Fideicomisos bajo el Programa cuya duración podrá exceder dicho período.
<b>Plazo de los Fideicomisos:</b>	La duración de cada Fideicomiso no podrá exceder de 30 (treinta) años contados a partir de la Fecha de Emisión Inicial.
<b>Objeto del Programa:</b>	<p>El objeto del Programa consiste en la constitución de fondos de inversión directa bajo la forma de fideicomisos financieros para viabilizar la participación de inversores en inmuebles con destino a vivienda, mediante la construcción de edificios a subdividir en propiedad horizontal (“Edificios”, y cada unidad funcional un “Departamento” o “Unidad”) o viviendas unifamiliares (“Casas”; y en forma indistinta, cada Casa o Departamento una “Unidad”; y cada conjunto de Casas y/o Edificios, el “Conjunto Habitacional”). Los suscriptores de los Valores Fiduciarios a emitir en cada Fideicomiso Financiero - y sus cesionarios - 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 o Casas, para la posterior entrega de las unidades resultantes a los titulares de Certificados de Participación, conforme al Plan del Emprendimiento que será un anexo del respectivo Contrato Suplementario de Fideicomiso.</p> <p>El Fiduciario, bajo cada Fideicomiso, celebrará contratos de locación de obras por el sistema de economía y administración con la/s empresa/s constructora/s que designe.</p>
<b>Bienes Fideicomitados:</b>	<p>Constituirán bienes fideicomitados:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>(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.</li><li>(b) Los Inmuebles</li></ul>

- (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 cada Fideicomiso.
  - (h) Los créditos por las Aportes Adicionales pendientes de integración, incluidos los correspondientes a mejoras solicitadas en las Unidades por los Fiduciantes titulares de CP.
  - (i) La cobranza en concepto de Aportes Adicionales.
- El Patrimonio Fideicomitado constituye la única fuente de pago de los Valores Fiduciarios.

**Condiciones de los Fideicomisos y de los Valores Fiduciarios:**

Los términos y condiciones de cada Fideicomiso bajo el Programa y de los Valores Fiduciarios a emitir en relación con el mismo se establecerán en el Contrato Suplementario respectivo y en el Plan del Emprendimiento que constituirá su anexo. Los términos del Contrato Suplementario se integrarán con los del Contrato Marco, y en su caso prevalecerán sobre las disposiciones de este último.

**Valores Fiduciarios**

Los Valores Fiduciarios serán Certificados de Participación y Valores de Deuda Fiduciaria. Los Valores Fiduciarios se podrán emitir en forma escritural o cartular; esta última como certificado global o título individual, dando cumplimiento a la ley 24.587 y demás normas vigentes.

**Valores de Deuda Fiduciaria (“VDF”)**

Los VDF darán derecho a la amortización de su valor nominal, más un interés, si existiera, a cuyo pago se afectará el Patrimonio Fideicomitado.  
 Los VDF podrán ser emitidos: (a) con tasa fija de interés, (b) con tasa flotante de interés, (c) a descuento, sin tasa de interés, (d) de cualquier otra forma especificada en el Contrato Suplementario de Fideicomiso respectivo.  
 Los VDF podrán ser emitidos a la par, bajo la par o con prima.

**Certificados de Participación (“CP”). Aportes Adicionales**

Con relación a cada Fideicomiso, los CP dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción, en un determinado radio geográfico, y adjudicación (a) de un Departamento “tipo” en el Edificio que corresponde a la Clase respectiva, o (b) de una Casa “tipo” en el Conjunto Habitacional que corresponda a la Clase respectiva, en ambas alternativas en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes. Se emitirán en pesos, y se colocarán a su valor nominal (es decir, a la par), con integración al contado.  
 Dentro de cada Clase, habrá tantas Sub-Clases como distintas Unidades se comercialicen en punto a metros cuadrados cubiertos o cantidad de dormitorios.  
 La titularidad de los CP 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”). Los Aportes Adicionales se integrarán en hasta 240 cuotas mensuales y 40 cuotas semestrales. El importe inicial de cada cuota a pagar hasta la entrega de la tenencia de la Unidad se definirá en el Contrato Suplementario de Fideicomiso o en el Plan del Emprendimiento anexo (cada una de tales cuotas, una “Cuota Espera”). A partir del mes en que un titular reciba la tenencia de la correspondiente Unidad, la Cuota Espera tendrá un incremento predefinido (cada una de las cuotas que se devenguen de allí en más, una “Cuota Tenencia”).  
 Bajo cada Fideicomiso todos los fiduciantes/beneficiarios titulares de 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 asumirse los incrementos en el costo de los materiales y mano de obra y en el precio de los terrenos. El importe de cada Cuota de los Aportes Adicionales (salvo que de otro modo se disponga en un Contrato Suplementario o en su anexo Plan del Emprendimiento) se redeterminará siempre que se hubieran verificado incrementos de acuerdo a la variación informada por la Cámara Argentina de la Construcción o por alguna otra entidad pública o privada a indicar en cada Fideicomiso. 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 o la otra entidad elegida, el Fiduciario podrá redeterminar las cuotas según los resultados que arroje una fórmula paramétrica definida en el Contrato Suplementario de Fideicomiso respectivo, o en su Plan del Emprendimiento anexo. Por lo tanto, los ajustes no serán discrecionales.

En cada Plan del Emprendimiento se establecerá el orden en que serán adjudicadas las Unidades.

### **Fondos Líquidos**

El Fiduciario podrá invertir en forma transitoria, por cuenta y orden del Fideicomiso Financiero respectivo, los Fondos Líquidos. De realizarse, dichas inversiones se harán 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 colocadoras de caución y pase en mercados habilitados, valores negociables de renta fija que tengan una calificación de riesgo en grado de inversión y cheques o pagarés avalados por sociedades de garantía recíproca negociables en mercados habilitados. 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 respectivo. 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

### **Oferta pública y Listado:**

Los Valores Fiduciarios serán colocados por oferta pública en la Argentina a través de uno o más colocadores que se designen por el Fiduciario. Los VDF podrán negociarse en uno o más mercados autorizados conforme se establezca en cada Contrato Suplementario. Los CP no serán listados en ningún mercado.

### **Colocación de los VDF**

Los VDF de cada Fideicomiso se colocarán conforme al procedimiento establecido en los arts. 1° a 4° y 8° del Cap. IV del Tít. VI de las Normas de la CNV, que con más detalle se especificará en el respectivo Suplemento de Prospecto. La integración se hará al contado, salvo que se otro modo se especifique en un Contrato Suplementario.

### **Colocación de los CP**

Los CP de cada Fideicomiso, 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 respectivo Contrato Suplementario, 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 - (cualquiera 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. 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.

Los CP se integrarán al contado, salvo que de otra forma se dispusiera en un Contrato Suplementario.

#### **Calificación de riesgo**

Los Valores Fiduciarios podrán tener una calificación de riesgo que será informada en el respectivo Suplemento de Prospecto. Las calificaciones que eventualmente otorguen no constituirán recomendación alguna para invertir en los Valores Fiduciarios, y las mismas podrán ser modificadas en cualquier momento.

#### **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](http://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](http://www.cnv.gob.ar).

#### **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](http://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](http://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 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>).

## **II. 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 Prospecto junto con el Suplemento de Prospecto de cada Fideicomiso, 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 Fideicomitado 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**

Cada Fideicomiso bajo el Programa desarrollará su objeto – además del respectivo contrato Suplementario de Fideicomiso – en base a un Plan del Emprendimiento, que será formulado por el Fiduciario. La ejecución del Plan del Emprendimiento – relativo a la ejecución de las obras correspondientes a uno o Conjuntos Habitacionales y su comercialización, 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 Conjuntos Habitacionales. 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 fideicomitado 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 podrán tener negociación en uno o más mercados autorizados, no puede asegurarse que se desarrolle un mercado secundario para la negociación de los mismos y, en caso de desarrollarse, que el mismo brinde a sus titulares nivel de liquidez adecuado o que tal mercado subsistirá en el futuro.

## **Riesgos relacionados con la construcción**

La construcción del tipo de emprendimientos que podrían ser realizados bajo el Fideicomiso se caracteriza por una mediana y alta complejidad. Por lo general los emprendimientos 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, 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 Fiduciante entiende que su probabilidad de ocurrencia es bajísima – podría llegarse a provocar la cesación de pagos del Fideicomiso respectivo.

No obstante, conforme a lo estipulado en el art. V.3 del Contrato Marco, 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 determina 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 respectivo 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**

Bajo cada Fideicomiso 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 (salvo que de otro modo se disponga en un Contrato Suplementario) se redeterminará siempre que se hubieran verificado incrementos de acuerdo a la variación informada por la Cámara Argentina de la Construcción o por alguna otra entidad pública o privada a indicar en cada Fideicomiso. 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 o la otra entidad elegida, el Fiduciario podrá redeterminar las cuotas según los resultados que arroje una fórmula paramétrica definida en el Contrato Suplementario de Fideicomiso respectivo, o en su 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 entidad elegida 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 construirla y equiparla).

### **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 el daño es agravado – por ej. al tomar medidas de saneamiento se generen nuevos daños o se agraven 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 Fideicomitados 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 Fideicomitados como así también la posibilidad de disposición y administración de los mismos.

## **Fuerza mayor**

Los Bienes Fideicomitados pueden verse afectados por eventos de fuerza mayor, los cuales no son o no podrían ser previstos por el Fiduciario: los mismos pueden ser terremotos (en ciertas zonas del país), incendios, inundaciones, lluvias extraordinarias, “piquetes”, huelgas, entre otros (los “Eventos de Fuerza Mayor”). Los seguros necesarios bajo los Bienes Fideicomitados 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 Fideicomitados.

## **Riesgos por endeudamiento del Fideicomiso**

El Fiduciario podrá, con el exclusivo fin de anticipar el ritmo constructivo del respectivo Emprendimiento, tomar Endeudamientos Adicionales (conforme dicho término se define en el Contrato Marco de Fideicomiso), cumpliendo los requisitos especificados en el artículo V.5 del Contrato Marco. 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 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 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.

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.

No puede garantizarse que el pago o cancelación de los Endeudamientos Adicionales no afecte el cumplimiento de las obligaciones de pago bajo los Valores Fiduciarios.

## **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 fideicomitados, no puede asegurarse que efectivicen esas medidas en el futuro.

### **III. DESCRIPCIÓN DEL FIDUCIARIO**

Pilay S.A. tiene su domicilio legal en San Martín 1878 de la ciudad y Pcia. de Santa Fe. Se halla inscrita en el Registro Público de Comercio de Santa Fe el 22 de octubre de 1979 bajo el n° 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.

Sitio de Internet: [www.pilay.com.ar](http://www.pilay.com.ar). Correo electrónico: [gcrespi@pilay.com.ar](mailto:gcrespi@pilay.com.ar); [vdonino@pilay.com.ar](mailto:vdonino@pilay.com.ar); [Javier\\_vigo@yahoo.com](mailto: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**

La nómina de los directores puede consultarse en: [http://www.cnv.gob.ar/Información financiera // Fiduciarios// Fiduciario Financiero // Fiduciarios Inscriptos en la CNV// Pilay S.A// \[Nomina de los Órganos Sociales y de Gerentes\]\(#\).](http://www.cnv.gob.ar/Información%20financiera%20//%20Fiduciarios//%20Fiduciario%20Financiero%20//%20Fiduciarios%20Inscriptos%20en%20la%20CNV//%20Pilay%20S.A//%20Nomina%20de%20los%20Órganos%20Sociales%20y%20de%20Gerentes)

#### **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 Alternativo 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:**

La nómina de los síndicos titulares y suplentes puede consultarse en: [http://www.cnv.gov.ar/Información financiera // Fiduciarios// Fiduciario Financiero // Fiduciarios Inscriptos en la CNV// Pilay S.A// Nomina de los Órganos Sociales y de Gerentes.](http://www.cnv.gov.ar/Información%20financiera//Fiduciarios//Fiduciario%20Financiero//Fiduciarios%20Inscriptos%20en%20la%20CNV//Pilay%20S.A//Nomina%20de%20los%20Órganos%20Sociales%20y%20de%20Gerentes..)

## **COMPOSICION DEL CAPITAL:**

Clase de acciones	Cantidad	Votos que otorga	Suscripto	Integrado
Acciones ordinarias	250	1	250.000	250.000

## **ESTADOS CONTABLES**

Los estados contables anuales del Fiduciario pueden ser consultados en: [http://www.cnv.gob.ar// informaci3n financiera/ Fiduciarios/ Fiduciarios inscritos en el CNV// Pilay S.A// Estados Contables Anuales](http://www.cnv.gob.ar//informaci3n%20financiera/Fiduciarios/Fiduciarios%20inscritos%20en%20el%20CNV//Pilay%20S.A//Estados%20Contables%20Anuales) ; y los estados contables trimestrales en: [http://www.cnv.gob.ar// informaci3n financiera/ Fiduciarios/ Fiduciarios inscritos en el CNV// Pilay S.A// Estados Contables Trimestrales](http://www.cnv.gob.ar//informaci3n%20financiera/Fiduciarios/Fiduciarios%20inscritos%20en%20el%20CNV//Pilay%20S.A//Estados%20Contables%20Trimestrales).

## **CUESTIONES AMBIENTALES**

### **Políticas ambientales internas de la compaa**

Pilay S.A. esta 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 reducci3n de consumo en áreas de recepci3n, oficinas y salones; la renovaci3n del parque de monitores, reemplazando los de tubo por monitores LED; (b) en agua, la concientizaci3n sobre la importancia de su uso eficiente así como el reporte de pérdidas; y en (c) papel, promover un uso más intensivo del correo electr3nico y de los soportes digitales.

### **Políticas ambientales en la construcci3n**

En cuanto a la actividad de construcci3n, Pilay S.A. esta 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 protecci3n del ambiente y prevenci3n de la contaminaci3n 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 protecci3n del medio ambiente, en los requisitos que apliquen a la empresa y a los contratistas, y a la actividad de la construcci3n en general.

La reducci3n del impacto ambiental de este sector se centra en tres aspectos:

- el control del consumo de recursos,
- la reducci3n de las emisiones contaminantes, y
- la minimizaci3n y la correcta gesti3n 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 zonificaci3n y edificaci3n 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 edificaci3n, los fondos de manzana que deben dejarse sin construir. Los edificios a construir contemplan la construcci3n 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 estn considerados agresivos al medioambiente, en la medida que respeten tales reglamentaciones.

## **IV.- EL SISTEMA PILAY**

En 1976, profesionales de aquilatada trayectoria en la ciudad de Santa Fe, decidieron incursionar en el sector de la construcci3n estimulados por las interesantes perspectivas generadas por el régimen de desgravaci3n impositiva.

Desde entonces hasta 1985, bajo el sistema del consorcio tradicional, levantaron seis edificios en propiedad horizontal, posicionándose como un grupo constructivo s3lido y confiable, que cumplía estrictamente las condiciones de obra pactadas honrando la palabra empeñada.

En 1986, cuando muchos vendían sus propiedades pensando que las inversiones financieras les permitirían multiplicar sustancialmente su capital, asumieron -ya como accionistas de PILAY S.A.- 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 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 los últimos dos años se han incorporado al Sistema Pilay más de 9.000 inversores, que dejando de lado al dólar como refugio de sus ahorros, invirtieron en el crecimiento de la economía real.

Nuestro producto propone “*ahorrar en ladrillos*”: a través de éste cualquier persona puede incrementar su patrimonio con aportes mensuales accesibles, en pesos y con mínimos requisitos de ingreso.

Pilay se encarga de administrar el capital aportado, invirtiéndolo en la construcción de emprendimientos inmobiliarios y buscando que sus clientes obtengan al finalizar el período de los aportes una renta vitalicia por la locación del bien construido, una capitalización a través de la venta de los m<sup>2</sup>., o bien hacer uso del mismo.

El sistema Pilay constituye un capital respaldado en ladrillos que garantiza la forma más segura de invertir. Le permite a los adherentes capitalizar al costo de construcción, asegurando el valor del inmueble que va a recibir e incrementando su patrimonio.

### **Indicadores de performance:**

Al 1º de noviembre de 2013 el Sistema Pilay cuenta con una cartera de 27.151 contratos activos, de los cuales lleva construidos 2.951 departamentos, restando por construir 24.200 unidades.

Cantidad de edificios construídos a la fecha de este Prospecto:

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

	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
<b>TOTALES</b>	<b>218.088</b>	<b>96.510</b>	<b>314.598</b>

Las unidades a construir en los próximos años equivalen a un total de 1.823.545 m2, que representan una inversión en la economía real de la región centro del país de U\$S 1.886.680.393.

### **La expansión de la operatoria al Uruguay con la adopción del fideicomiso financiero como vehículo**

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's calificó 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.

### Algunos términos y condiciones del Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I

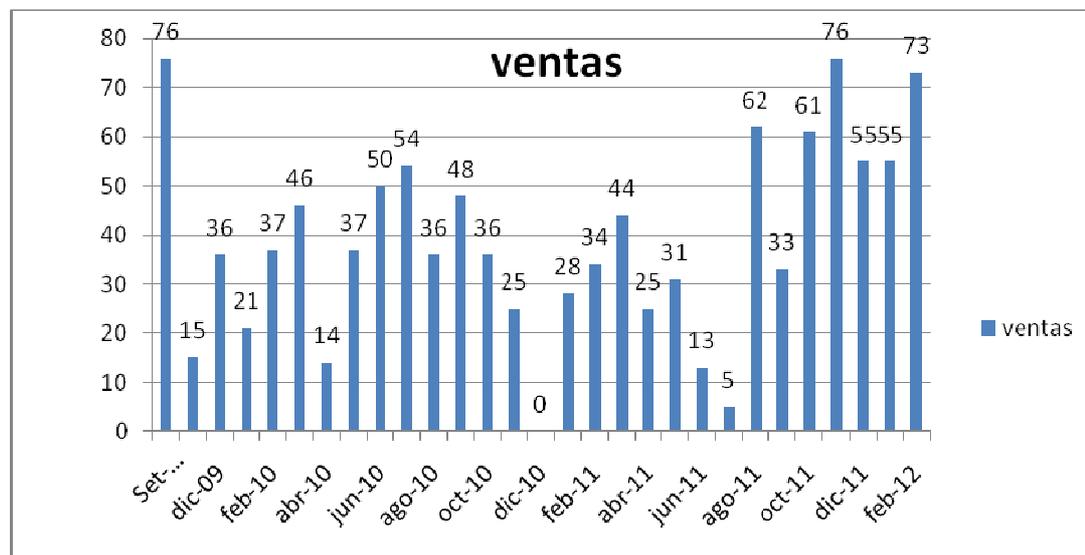
El Banco Central del Uruguay autorizó que los Certificados de Participación de la Serie 1 se emitieran en 9 Tramos que identifican derechos y obligaciones diferentes en el Contrato de Fideicomiso.

El monto total de la emisión de Certificados de Participación de la Serie 1 es de hasta \$ 10.757.864.152 reajustables

El valor de los Certificados de Participación se reajustará el último día de cada mes, de acuerdo a la variación que resulte mayor entre la verificada en el ICC y la verificada en la fórmula paramétrica definida en la Sección 6.2.c) del Contrato de Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay y siempre que se hubieren verificado incrementos.

Todos los titulares de Certificados de Participación (denominados “Fideicomitentes B”) tienen derecho a recibir a lo largo del plazo contractual una casa o un departamento, a construir con las características definidas en la Sección III del contrato en un radio delimitado por los siguientes barrios de la ciudad de Montevideo: Tres Cruces, Cordón, Parque Batlle, Malvín, Buceo, Pocitos, Centro, Barrio Sur, Palermo y Parque Rodó.

### Indicadores de perfomance del FF Campiglia& Pilay I.



Inversión en Obra  
 inversión necesaria conforme  
 avance obra  
 Inversión realizada

\$ 1.521.611,42
\$ 1.614.302,69

junio 2012	
Terminaciones	78%
Subcontratos	82%
Rústicos	100%

Hormigón	100%
Mov Suelos	100%

Estado actual de avance del edificio.



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

La decisión se adoptó valorando los siguientes antecedentes:

1. La experiencia en Uruguay, ya descripta.
2. El desarrollo que ha tenido la figura del fideicomiso en Argentina, desde el dictado de la ley 24.441, torna aconsejable sustituir el encuadramiento legal en el Régimen de Prehorizontalidad - utilizado desde el lanzamiento del Sistema Pilay para brindar seguridad a los inversores-, por el contrato de fideicomiso.

El Sistema Pilay da una adecuada y eficaz respuesta a la problemática que inspirara el dictado de la ley 24.441.

Durante su debate parlamentario, el informe del dictamen de la mayoría (Cámara de Diputados) expresó:<sup>1</sup> *“La población de mediano y bajos ingresos no puede acceder a la compra de una vivienda debido a dos factores: costo y financiación. Ambos están distorsionados por altos intereses y una gran voracidad fiscal que gravan diversos rubros y etapas de la construcción y venta de viviendas...El déficit habitacional en nuestro país comenzó a agravarse a partir de la década de 1940 y se aceleró a partir de 1945...Los planes oficiales para solucionar la falta de viviendas nunca alcanzaron a disminuir los tres millones de unidades habitacionales faltantes. ...;... hemos modificado la denominación de la ley para significar el verdadero fin propuesto: Ley de Financiamiento de la Construcción de Viviendas...”*.

Por su parte, el miembro informante del dictamen de mayoría, diputado Crostelli, sostuvo entonces: *“...el proyecto en consideración apela a la inversión privada y al ahorro público para potenciar esta gran actividad de la construcción y fundamentalmente para dar solución a lo prescripto en el artículo 14 de la Constitución Nacional. Cuando se plantea el problema en los objetivos generales se tuvo en cuenta que*

<sup>1</sup> Colombo, Carlos; Antecedentes Parlamentarios, Tomo – 1995, La Ley S.A.E. e I, pág.811 y ss

*debía ponerse en marcha un sistema que sustentara en forma estable la construcción de viviendas, que la gente que trabaja pueda tener acceso a la vivienda propia y que las cuotas de amortización en lo posible sean menores o iguales a un alquiler actual. Los recursos y las condiciones básicas existen; hay que organizarlos para modificar sustancialmente el funcionamiento y tamaño del mercado...*”

Al llegar al Senado, el miembro informante del dictamen de mayoría, Senador Almudévar, dijo: “A pesar de los esfuerzos desarrollados en diversos ámbitos, el déficit habitacional mantiene una tendencia creciente a nivel mundial no sólo en términos de carencia absoluta de vivienda sino también de diferencias en la calidad de los que ya la poseen. El problema en sí es necesariamente complejo ya que involucra elementos tecnológicos, políticos, sociológicos, financieros y jurídicos, entre otros. Hablar de la carencia de viviendas que padece nuestro país es referirse a uno de los más agudos problemas que de antigua data inciden negativamente en el contexto social, sin advertirse hasta ahora una salida satisfactoria.” “Es creciente la diferencia entre la demanda atendida y la demanda potencial de vivienda, jugando en esa diferencia un papel importante las limitaciones de los recursos financieros de la economía. Asimismo las características específicas, su costo, y las necesidades de financiación a plazos muy largos, están estrictamente relacionados con el problema. Reseñar todos estos antecedentes no añadiría nada nuevo a lo ya conocido, salvo señalar – en síntesis- un catálogo de frustrados intentos durante más de un cuarto de siglo de búsqueda de instrumentos aptos para proveer las bases de una política habitacional en torno a lo cual tengan cabida, sin interferirse, la acción del Estado y la iniciativa privada, esta última como verdadero eje y motor de la solución...”. “Ha llegado la hora – aunque demorada- de poner en marcha un sistema dinámico de financiamiento para la construcción y la vivienda, delimitando la esfera de acción y competencia de cada uno de sus protagonistas. El proyecto de ley enviado al Congreso de la Nación por el Poder Ejecutivo, hoy en revisión en esta Cámara, tiene varios objetivos. El primero de ellos, es facilitar el acceso a la vivienda de los sectores medios de la población. Dinamizar la industria de la construcción; desarrollar nuevos mecanismos financieros que permitan estructurar las condiciones necesarias para generar nuevas alternativas de financiamiento tendientes a producir un abaratamiento en el costo del crédito”. “Cabe destacar la particular filosofía del proyecto en consideración el que, a diferencia de otras iniciativas vinculadas a la construcción de viviendas que obtienen su financiamiento en impuestos y cauciones, **apela a la inversión privada y al ahorro público para su funcionamiento**. Se trata de una eficaz herramienta para la captación productiva de recursos, entre otros, de las AFJP – es decir el ahorro de los futuros jubilados- y servirá a la vez de atractivo para la inversión de capitales nacionales y extranjeros.”

El Mensaje del Poder Ejecutivo que acompañara el proyecto, da cuenta que “...bajo las actuales circunstancias del mercado inmobiliario un amplio sector de la población no puede acceder a la compra de una vivienda y tampoco existe una oferta extendida de vivienda en alquiler...”, y revela que “el proyecto se ha preparado en el entendimiento de que estas instituciones, algunas de las cuales ya existen con una regulación insuficiente o poco atractiva para los particulares, servirán como valiosos instrumentos para que todos aquellos cuyo concurso es necesario para dinamizar la construcción de viviendas, incluidos los sectores financieros, ahorristas, inversores, empresarios de la construcción, trabajadores y familias en busca de su solución habitacional, puedan encauzar la realización de negocios en un marco propicio para dar lugar a la creatividad de los operadores económicos y que a la vez brinde la suficiente seguridad jurídica. De tal modo la legislación amplía su rol de proporcionar el marco jurídico adecuado, para que la iniciativa de los empresarios, inversores y entidades financieras concurren a un mercado de la construcción cuya demanda está claramente insatisfecha”-

Las necesidades descriptas en el debate parlamentario subsisten, como ha tenido oportunidad de enfatizarlo la Presidenta de la Nación, en el discurso que en el año 2011 pronunciara en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, oportunidad en que destacó la trascendencia de que un importante caudal de fondos de la ANSES se invirtiera a través de fideicomisos en viviendas, ciencia y tecnología, transporte y energía, contribuyendo a la industrialización y a la producción, cambiando una matriz de acumulación financiera por una matriz de acumulación económica.

Por ello el directorio entiende que es el momento oportuno para transformar el Sistema Pilay en un fideicomiso financiero, contribuyendo desde el sector privado a incrementar la capacidad de ahorro de la población y facilitando creativamente el acceso a la vivienda.

En el citado discurso la titular del Poder Ejecutivo ha hablado de la necesidad de que el Estado se articule *“armoniosamente con el sector privado para superar la demanda agregada y al mismo tiempo para superar las tensiones que provoca el crecimiento”*; ha distinguido la inversión en la *economía real* de aquella que procuran los capitales golondrinas; y ha considerado clave *“hacerle ver a los argentinos que es una muy buena inversión comprar acciones de su compañía en lugar de ir y comprar dólares”*.

Al respecto destacó las dificultades de asesoramiento del pequeño y mediano inversor, promedio 1.000 dólares, que a diferencia de los grandes inversores - que contando con mejor nivel de información optan por otros instrumentos más rentables- *“sigue creyendo que el dólar es un buen refugio para sus ahorros sin advertir que puede también recurrir a comprar acciones de las distintas empresas nacionales o multinacionales que coticen en Bolsa”*.

Observando la historia de Estados Unidos de América, destacó la presidente que lo que *“lo llevó a convertirse en la primera potencia económica del mundo, fue el paradigma cultural, no fue una decisión económica. Fue la identificación del ciudadano con sus grandes empresas que eran sus naves insignias. Compraban acciones de Ford, de Chrysler, de General Motors, porque con esto garantizaban el estudio de sus hijos”*.

Pues bien, el Sistema Pilay propone precisamente una alianza entre padres e hijos, fomentando el ahorro de los padres y el estudio de los hijos a los que premia con puntos por cada materia que aprueban.

La Comisión Nacional de Valores ha enunciado el propósito de facilitar el acceso de los inversores minoristas de todo el país al mercado de capitales, logrando una distribución geográfica del crédito más armónica, con el objetivo de desarrollar e incrementar los canales de inversión.

Y ha abogado por un trabajo conjunto entre el Estado y el Mercado por considerarlo una sinergia imprescindible para facilitar y extender el acceso al financiamiento, fijándose como objetivo primordial que el desarrollo del mercado de capitales se efectúe de manera inclusiva en términos tanto territoriales como sociales, acercando esta herramienta a todo el país.

Para ello lleva adelante una estrategia destinada a atraer a los inversores minoristas al mercado de capitales y asociar de esa manera el ahorro a la inversión productiva, procurando vencer la cultura del ahorrista argentino, más proclive a otras inversiones, pues sólo el 8 % invierte en el mercado de capitales.

Si sobre este parámetro 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 a construir; **2008** 2.804; **2009** 3.320; **2010** 4.024; **2011** 4.023 y en el año **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.*

Por las razones expuestas Pilay considera que la transformación del Sistema Pilay en un fideicomiso financiero, y su posterior oferta pública, puede contribuir al crecimiento del país, y al objetivo compartido de sectores privados y gubernamentales de dar densidad y profundidad al mercado de capitales, apostando a la construcción y al trabajo. Luchar por un país mejor conlleva diseñar productos que posibiliten la integración de distintos sectores económicos, en la conciencia que un desarrollo humanamente sostenible se edifica cuando se concilia el crecimiento económico con la solidaridad.

## **VII.- CONTRATO MARCO DEL PROGRAMA**

En Santa Fe, a los días del mes de marzo de 2014, **PILAY S.A.**, una sociedad constituida el 16 días del mes de mayo de 1979 inscrita en el Registro Publico de Comercio de la ciudad de Santa Fe, bajo el numero 955, al folio 221 del libro 2 en fecha 22 de octubre de 1979, autorizada a actuar como fiduciario ordinario público mediante su inscripción bajo el N° 52 en el Registro de Fiduciarios Financieros de la Comisión Nacional de Valores, con domicilio en calle 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, crea un Programa Global de Fideicomisos Financieros Inmobiliarios que se denominará “PILAY” (en adelante el “Programa”).

### **CONSIDERACIONES**

Desde 1976 y hasta 1985, profesionales de aquilatada trayectoria en la ciudad de Santa Fe, bajo el sistema del consorcio tradicional, levantaron seis edificios en propiedad horizontal, posicionándose como un grupo constructivo sólido y confiable.

En 1986, constituida ya la sociedad PILAY S.A, se modificó el sistema a fin de financiar la adquisición de viviendas a veinte años, lanzándose así al mercado un revolucionario producto que rápidamente se constituyó en una opción cierta para el público de 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.

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.

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.

Atento la satisfactoria experiencia en Uruguay, Pilay S.A. ha resuelto adoptar la figura del fideicomiso financiero para continuar desarrollando la operatoria en Argentina, y lleva adelante una estrategia destinada a atraer a los inversores minoristas al mercado de capitales y asociar de esa manera el ahorro a la inversión productiva.

La constitución del Programa permitirá la constitución de fideicomisos financieros (en principio, uno por cada conjunto a urbano) para viabilizar la participación de inversores en inmuebles con destino a vivienda, mediante la construcción de Conjuntos Habitacionales. Los suscriptores de los Valores Fiduciarios a emitir en cada 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 Conjuntos

Habitacionales, 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, conforme al Plan del Emprendimiento que será un anexo del respectivo Contrato Suplementario de Fideicomiso.

Los Certificados de Participación (los “CP”) de cada Fideicomiso, 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/a los Colocador/es 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. Este procedimiento inusual se justifica en cuanto, conforme a la experiencia de Pilay SA, no resulta esperable la existencia de inversores individuales dispuestos a adquirir la totalidad de los CP ofrecidos en el exiguo plazo de colocación habitual para valores negociables en el mercado (actualmente cinco días hábiles).

En función de estas consideraciones, se establecen las normas generales del Programa en el presente instrumento (en adelante el “Contrato Marco”), en los términos de la ley 24.441 y demás disposiciones legales aplicables, a las que adherirán como Fiduciantes y Beneficiarios los titulares de los Valores Fiduciarios que se emitan bajo el Programa en oportunidad de su adquisición, y sus cesionarios, conforme a los siguientes términos y condiciones.

## **Artículo I. DEFINICIONES E INTERPRETACIÓN**

1. A todos los efectos de este Contrato Marco, 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 a continuación:

**“Activos Netos”**: significa, respecto de cada Fideicomiso, la sumatoria de: (a) el valor de los Inmuebles, más (b) los restantes activos del Fideicomiso Financiero, conforme al último estado contable publicado menos los Pasivos, conforme al último estado contable publicado.

**“Agente de Registro”**: la persona a la que el Fiduciario encomiende llevar el registro de los Valores Fiduciarios, a menos que la gestión esté a cargo del Fiduciario.

**“AIF”**: significa la Autopista de la Información Financiera de la CNV ([www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

**“Aportes Adicionales”**: tiene el significado asignado en el artículo VIII.3.

**“Asamblea de Beneficiarios”**: es la asamblea de Beneficiarios convocada para adoptar una resolución.

**“Asesores Impositivos”**: tiene el significado que se le asigna en el artículo VII.2 del presente.

**“Asesores Legales del Fiduciario”**: significa Nicholson y Cano Abogados, o los que designe oportunamente el Fiduciario.

**“Auditores”**: tiene el significado que se le asigna en el artículo VII.1 del presente.

**“Autoridad Gubernamental”**: significará cualquier autoridad oficial administrativa, legislativa o judicial de los gobiernos nacional, provincial o municipal de la Argentina, incluyendo entre otros BCRA, CNV y Autoridad Recaudadora.

**“Autoridad Recaudadora”**: significa cualquier entidad recaudadora de impuestos, tasas o contribuciones.

**“BCR”**: significa la Bolsa de Comercio de Rosario.

**“Beneficiarios”**: son quienes en cualquier momento durante la vigencia de un Fideicomiso Financiero resulten titulares de los Valores Fiduciarios emitidos de acuerdo con los términos del presente Contrato Marco y del respectivo Contrato Suplementario de Fideicomiso.

**“Beneficiarios Adjudicados”**: son los titulares de CP a quienes se les ha transmitido el dominio de las respectivas Unidades asignadas.

**“Bienes Fideicomitados”**: tiene el significado que se le asigna en el Artículo IV.

**“Bolsa”**: significa la Bolsa de Comercio de Rosario y/u otro mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios.

**“Calificadoras”**: los agentes de calificación de riesgo inscriptos en el registro que lleva la CNV.

**“Cambio Normativo”**: significa cualquier cambio o modificación de las leyes o normas de la Argentina o de cualquier subdivisión política de la Argentina, o en la aplicación o interpretación oficial de dichas leyes o normas, aplicado con posterioridad a la Fecha de Emisión: (i) de naturaleza impositiva, que imponga cualquier impuesto o carga que grave al Fideicomiso Financiero, los Bienes Fideicomitados y/o el Patrimonio Fideicomitado y/o las ganancias generadas por el mismo; o (ii) de cualquier naturaleza, que torne ilegal o afecte en forma significativamente adversa la continuación del Fideicomiso Financiero; tal como todo ello fuere decidido por los Beneficiarios de conformidad con lo dispuesto en el presente.

**“Casas”**: significa las viviendas unifamiliares que se construirán bajo un Fideicomiso.

**“Clase”**: significa cada conjunto de Valores Fiduciarios con derechos diferentes dentro de un mismo Fideicomiso.

**“Colocador”**: significa el agente habilitado del mercado que se contrate por el Fiduciario para la colocación de los Valores Fiduciarios.

**“Conjunto Habitacional”**: significa, en forma indistinta, cada Edificio o conjunto de Edificio/s y/o Casas que se desarrollará y construirá bajo un Fideicomiso.

**“Contratista Principal”**: es la empresa con la cual, en cada Fideicomiso, se celebrará el Contrato de Locación de Obra, por el que tomará a su cargo la realización de las Obras.

**“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”**: el Contrato Marco y cada Contrato Suplementario, en conjunto.

**“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 cada Emprendimiento.

**“Contrato de Obra”**: todo contrato que se celebre para la realización de obras en cada Emprendimiento, sea con el Contratista Principal u otros Contratistas.

**“Contrato Marco” o “Contrato” o “Contrato Marco”**: significa el presente contrato, sus anexos y documentos relativos al mismo, debiendo estarse al texto referenciado en la resolución de la CNV por la que se autoriza la oferta pública del Programa, y contenido en el Prospecto completo publicado en la AIF.

**“Contrato Suplementario de Fideicomiso” o “Contrato Suplementario”**: significa el contrato que celebren el Fiduciario y los suscriptores de los Valores Fiduciarios, a efectos de constituir un Fideicomiso bajo el Programa, debiendo estarse al texto referenciado en el acto administrativo de la CNV por la que se

autoriza la oferta pública de los Valores Fiduciarios del Fideicomiso y contenido en el respectivo Suplemento de Prospecto.

“**CNV**”: significa la Comisión Nacional de Valores.

“**Cuenta/s Fiduciaria/s**”: la/s cuenta/s bancaria/s abierta/s por el Fiduciario en la que se depositarán los recursos líquidos del Fideicomiso, conforme al artículo V.3(e).

“**Cuota**”: el monto a pagar en cada mes o semestre (este último, respecto de las cuotas de refuerzo) correspondiente a los Aportes Adicionales.

“**Cuota Espera**”: cada Cuota a pagar desde el momento de la suscripción de los Certificados de Participación hasta la entrega de la tenencia de la Unidad correspondiente.

“**Cuota Tenencia**”: cada Cuota a pagar desde el momento de la entrega de la tenencia de la Unidad correspondiente.

“**Departamento**”: cada unidad funcional con destino a vivienda que integrará un Edificio.

“**Día Hábil**”: significa cualquier día en el cual las entidades financieras están obligadas a atender al público en las ciudades de Santa Fe, Rosario y cualesquiera otras en las que se desarrolle un Emprendimiento bajo el Fideicomiso de que se trate, 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 cada Emprendimiento.

“**Documentos**”: significan todos los instrumentos, en soporte papel o magnético, que sirven de prueba de la existencia de los Bienes Fideicomitidos y que son necesarios y suficientes para la exigibilidad de los mismos, incluyendo sin limitación escrituras traslativas de dominio y los Contratos del Emprendimiento.

**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 para el desarrollo de cada Emprendimiento, cuya elaboración procurará oportunamente el Fiduciario.

“**Edificio**”: cada edificio a dividir en propiedad horizontal que se construirá bajo un Fideicomiso.

“**Emprendimiento**”: significa los Conjuntos Habitacionales que se llevarán a cabo bajo un determinado Fideicomiso, dentro de un determinado radio geográfico, conforme surja del respectivo Plan del Emprendimiento.

“**Endeudamientos Adicionales**”: tiene el significado que se le asigna en el Artículo V.5.

“**Fecha de Cierre del Ejercicio**”: significa el 31 de diciembre de cada año.

“**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.

“**Fideicomiso**” o “**Fideicomiso Financiero**”: significa cada fideicomiso financiero constituido bajo el Programa.

**“Fiduciantes”**: significa los suscriptores de los Valores Fiduciaros a emitir respecto de cada Fideicomiso bajo el Programa, y los cesionarios en los derechos y obligaciones de los suscriptores de Certificados de Participación.

**“Fiduciantes CP”**: son los titulares de CP.

**"Fiduciantes CP Beneficiados"**: son los Fiduciantes CP que han resultado beneficiados en los actos de asignación de Unidades pero aún no recibieron la tenencia de las mismas.

**"Fiduciantes CP Tenedores"**: son los Fiduciantes CP Beneficiados que han recibido la tenencia de las respectivas Unidades.

**“Fiduciario”**: tiene el significado que se le asigna en el encabezamiento del presente.

**“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.

**"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 de cada Fideicomiso y la emisión y colocación de los respectivos Valores Fiduciaros, 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 Fiduciaros; (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 calificador 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 Fiduciaros, y necesarios a tales fines.

**“Gastos del Fideicomiso”**: tiene el significado que se le asigna en el artículo VI.1 del presente.

**“Impuestos”**: significa todo impuesto, tributo, gravamen, tasa, carga u otras contribuciones presentes o futuras que resultaren aplicables, incluso en forma retroactiva, sobre cada Fideicomiso, los Bienes Fideicomitados o los ingresos derivados del producido de dichos Bienes Fideicomitados o del Patrimonio Fideicomitado o la emisión de los Valores Fiduciaros.

**“Inmuebles”**: significa los terrenos cuyo dominio o cualquier otro derecho real sea adquirido, y los Edificios que se construyan sobre ellos, por cada Fideicomiso Financiero.

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

**“Inversiones Elegibles”**: tiene el significado asignado en el artículo IV último párrafo.

**“Inversores”**: significa los Fiduciantes y Beneficiarios respecto de cada Fideicomiso bajo el Programa.

**“Justa Causa”**: significa, con respecto a la renuncia del Fiduciario el dictado de cualquier norma, ley, decreto, regulación, orden judicial o administrativa, o la ocurrencia de un hecho de fuerza mayor o caso fortuito, como consecuencia de los cuales el Fiduciario se vea sustancialmente afectado en forma adversa para cumplir con sus derechos y obligaciones bajo los Contratos de Fideicomiso, salvo en aquellos supuestos en los que hubiere mediado dolo o culpa del Fiduciario calificada como tal por una resolución firme de

tribunal competente. Con respecto a la remoción del Fiduciario, tiene el significado asignado en el artículo V.11. (b).

**“Ley de Fideicomiso”**: significa la ley 24.441.

**“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 de VDF”**: 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.

**“Moneda de Emisión”**: significa el peso, el dólar estadounidense o cualquier otra moneda, conforme se determine en el Contrato Suplementario de Fideicomiso pertinente.

**“Normas”**: significa el texto ordenado (N.T. 2013) de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, tal como figura en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

**“Obras”**: significa las obras de construcción de cada Conjunto Habitacional.

**“Página de Internet del Fiduciario”**: es [www.pilay.com.ar](http://www.pilay.com.ar).

**“Pasivos”**: significa el conjunto de pasivos (contingentes y no contingentes) que se generen a lo largo de la vida del Fideicomiso Financiero, 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 Fideicomitado”**: tiene el significado que se le asigna en el Artículo IV.

**“Período de Colocación”**: significa cada período durante el cual se ofrecerán por oferta pública primaria los Valores Fiduciarios de cada Fideicomiso, que comprenderá un “Período Difusión” y un “Período de Licitación”, conforme a lo estipulado en los artículos 1° a 6° y 8° del Cap. IV del Tít. VI de las Normas de la CNV.

**“Período Difusión”**: significa el período de difusión pública, durante el cual se efectuarán invitaciones a ofertar la adquisición de los Valores Fiduciarios.

**“Período Licitación”**: significa el período durante el cual tendrá lugar la licitación pública de los Valores Fiduciarios.

**“Personas Indemnizables”**: tiene el significado establecido en el artículo V.10.

**“Plan del Emprendimiento”**: tiene el significado asignado en el artículo III.2.

**“Programa”**: significa el Programa Global de Fideicomisos Financieros Inmobiliarios PILAY.

**“Prospecto”**: significa el prospecto del Programa.

**“Registro”**: significa el de registro de Valores Fiduciarios que debe llevar el Fiduciario o el Agente de Registro.

**“Reservas”**: tiene el significado asignado en el Artículo VI.2.

**“Serie”**: cada conjunto de Valores Fiduciarios correspondiente a un determinado Fideicomiso, según se disponga en un Contrato Suplementario.

**“Servicios”**: significa los pagos en concepto de Intereses y amortizaciones de los Valores de Deuda Fiduciaria.

**“Sub-Clase”**: significa cada sub-conjunto de Valores Fiduciarios con derechos diferentes dentro de una misma Clase.

**“Suplemento de Prospecto”**: significa el suplemento de prospecto de cada Fideicomiso Financiero.

**“Supuesto de Liquidación Anticipada”**: significa cada causal de liquidación del Fideicomiso Financiero definido y declarado de acuerdo con lo dispuesto en el Artículo XI.1 inc. b), c), d), f) y g) del presente.

**“Tribunal Arbitral”**: significa el Tribunal de Arbitraje General de la Bolsa de Comercio de Rosario, o de la entidad que la suceda conforme a la ley 26.831.

**“Unidades”**: significa las Casas y Departamentos a construir bajo un determinado Fideicomiso, en forma indistinta.

**“Unidades Asignadas”**: son las Unidades asignadas a los titulares de Certificados de Participación.

**“Valores de Deuda Fiduciaria” o “VDF”**: los Valores Fiduciarios que bajo esta denominación darán derecho a recibir el valor nominal de los mismos, más una renta, en su caso, a cuyo pago se afectarán los Bienes Fideicomitidos.

**“Valores de Deuda Fiduciaria Subordinados” o “VDFS”**: los Valores Fiduciarios que bajo esta denominación, y conforme se determine en el respectivo Contrato Suplementario, darán derecho al cobro de Servicios en forma subordinada a (a) todo concepto pagadero y exigible correspondiente al Endeudamiento Adicional, en su caso; (b) todo concepto pagadero y exigible a todo otro endeudamiento que tuviera prelación; (c) determinado grado de avance del respectivo Emprendimiento.

**“Valores Fiduciarios”**: en conjunto, los Certificados de Participación y/o Valores de Deuda Fiduciaria que se emitan por el Fiduciario bajo el Programa.

**“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.

En el presente Contrato Marco de Fideicomiso, a menos que el contexto requiera lo contrario:

- (i) Los términos definidos comprenderán tanto el singular como el plural.
- (ii) Los títulos empleados en el presente Contrato Marco de Fideicomiso tienen carácter puramente indicativo y en modo alguno afectan la extensión y alcance de las respectivas disposiciones del presente Contrato Marco de Fideicomiso, ni de los derechos y obligaciones que en virtud de las mismas asumen las Partes.
- (iii) Toda vez que en el presente Contrato Marco de Fideicomiso 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 Marco de Fideicomiso.
- (iv) Los términos financieros, cálculos y compromisos contenidos o usados en el presente Contrato Marco de Fideicomiso serán interpretados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en la República Argentina.

- (v) En todos los cálculos 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 PROGRAMA. VIGENCIA.**

**II.1. Constitución del Programa.** De conformidad con lo previsto bajo la Ley de Fideicomiso, el Tít. V, Capítulo IV de las Normas y demás disposiciones legales aplicables, el Fiduciario establece por el presente las normas contractuales de aplicación a la constitución, gestión y disolución de Fideicomisos Financieros, cada uno de los cuales se integrará con las Integraciones a ser pagadas por los Fiduciantes en su carácter de suscriptores de los Valores Fiduciarios en concepto de precio de suscripción por los mismos, sumas que serán depositadas en la Cuenta Fiduciaria.

La duración del Programa será de cinco (5) años contados a partir de la fecha de su autorización por la CNV. Durante este plazo se podrán constituir Fideicomisos bajo el Programa cuya duración podrá exceder dicho período.

El monto máximo de los Valores Fiduciarios del Programa que podrán estar emitidos y en circulación será de hasta un valor nominal de \$ 36.000.000 (pesos treinta y seis millones), o su equivalente en otras monedas. Una vez cubierto en forma total el monto máximo del Programa sólo se podrán realizar nuevas emisiones de Valores Fiduciarios durante su vigencia en la medida que se hubiera cancelado total o parcialmente el valor nominal de Valores Fiduciarios entonces en circulación.

**II.2. Objeto del Programa.** El objeto del Programa consiste en la constitución de fondos de inversión directa bajo la forma de fideicomisos financieros para viabilizar la participación de inversores en inmuebles con destino a vivienda, mediante la construcción de Conjuntos Habitacionales. Los suscriptores de los Valores Fiduciarios a emitir en cada 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 Conjuntos Habitacionales, para la posterior entrega de las Unidades resultantes a los titulares de Certificados de Participación que hubieran efectivizado los Aportes Adicionales exigibles a ese momento, conforme al Plan del Emprendimiento que será un anexo del respectivo Contrato Suplementario de Fideicomiso.

## **Artículo III. FIDEICOMISOS FINANCIEROS BAJO EL PROGRAMA. PLAN DEL EMPRENDIMIENTO**

**III.1. Fideicomisos a constituirse bajo el Programa.** Bajo el Programa podrán constituirse uno o más Fideicomisos. Cada Fideicomiso llevará la denominación particular que en el respectivo Contrato Suplementario se determine.

A efectos de desarrollar uno o más Conjuntos Habitacionales determinados bajo un Fideicomiso, el Fiduciario formulará un Contrato Suplementario de Fideicomiso y realizará los actos necesarios para la emisión de los respectivos Valores Fiduciarios, cuya suscripción por los Inversores como resultado de su colocación por oferta pública – conforme al procedimiento que se indique en cada Contrato Suplementario - importará la celebración de dicho Contrato Suplementario de Fideicomiso y la asunción por aquéllos de la calidad de Fiduciantes y Beneficiarios.

Cada Fideicomiso se regirá conforme a las disposiciones de este Contrato Marco, su respectivo Contrato Suplementario de Fideicomiso y el Plan del Emprendimiento que constituirá un anexo de este último. Las cláusulas de los mismos – en cuanto implican contratos de adhesión - se adecuan y se adecuarán a los principios contemplados en la ley 24.460 de defensa del consumidor.

En ningún caso podrá interpretarse que los términos y condiciones del Plan del Emprendimiento suponen un compromiso o promesa de que la estrategia allí prevista será exitosa en su resultado.

Los bienes del Fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso. Estas obligaciones serán exclusivamente satisfechas con los bienes fideicomitidos conforme lo dispone el artículo 16 de la Ley de Fideicomiso.

**III.2. Plan de cada Emprendimiento.** El Plan del Emprendimiento de cada Fideicomiso establecerá el objeto del mismo, que en términos generales consistirá en (a) el desarrollo de Conjuntos Habitacionales dentro de determinado radio geográfico de una ciudad; (b) la adquisición de los Inmuebles en los que se desarrollarán las Obras; (c) la definición de los tipos de Conjuntos Habitacionales a construir y sus características; (d) el posterior desarrollo, construcción y terminación de los Conjuntos Habitacionales, (e) la determinación de los Aportes Adicionales que cada Fiduciante se obligará a efectivizar; (f) en su caso, la registración y organización de los Conjuntos Habitacionales bajo el régimen de la ley 13.512 de Propiedad Horizontal, (g) las secuencias y modalidades de las adjudicaciones de Unidades; (g) la entrega de la posesión y escrituración dominial de las Unidades Asignadas a los respectivos Beneficiarios.

Las características de cada Conjunto Habitacional a construir surgirán del Anteproyecto de Arquitectura que se elaborará oportunamente para cada Emprendimiento, y en base al cual se deberán confeccionar el respectivo Proyecto de Arquitectura y los Planos Municipales de Obra a ser registrados por ante las autoridades competentes con carácter previo al inicio de las obras. Las características, composición y detalles de terminación proyectados para el Conjunto Habitacional resultarán también de la memoria descriptiva y pliego de especificaciones técnicas proyectadas que se elaborarán y formarán parte del respectivo Plan del Emprendimiento.

**III.3. Alcance de cada Contrato Suplementario de Fideicomiso.** La adhesión a este Contrato Marco y al respectivo Contrato Suplementario de Fideicomiso por parte de los Fiduciantes, mediante la suscripción de los correspondientes Certificados de Participación implicará: a) la constitución del respectivo Fideicomiso; b) la manda o fiducia como derecho personal e irrevocable que los Fiduciantes otorgan al Fiduciario para que éste lleve adelante y cumpla -por cuenta, cargo y riesgo exclusivo de los Fiduciantes- con el desarrollo, realización y concreción del Emprendimiento de que se trate conforme al respectivo Plan del Emprendimiento; c) las obligaciones de los Fiduciantes de cumplir con las Integraciones y los Aportes Adicionales (estos últimos conforme a los respectivos Plan del Emprendimiento), como el modo de contribuir y aportar la totalidad de los fondos que resulten necesarios para atender los Gastos del Fideicomiso; d) el derecho personal que los Beneficiarios tienen a que se les asigne las respectivas Unidades Asignadas. De tal manera, cada Contrato Suplementario de Fideicomiso vehiculiza la organización de un consorcio de construcción por administración, destinado al desarrollo, realización y concreción del Emprendimiento respectivo, bajo la manda y fiducia conferida al Fiduciario, por lo que nada de lo previsto en los contratos de Fideicomiso podrá ser interpretado como, ni implicará, compraventa de las Unidades o sociedad entre los Fiduciantes o locación de obra, o cualquier otro acto o figura que no sea la del contrato de fideicomiso.

#### **Artículo IV. BIENES FIDEICOMITIDOS**

Constituirán Bienes Fideicomitidos bajo cada Fideicomiso:

- a) Inicialmente, los importes integrados por los suscriptores de los Valores Fiduciarios (las “Integraciones”), que se invertirán, en su caso neto de determinados Gastos del Fideicomiso, en los Inmuebles y en las Obras.
- b) Los Inmuebles
- 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 cada Fideicomiso

- h) Los créditos por las Aportes Adicionales pendientes de integración, incluidos los correspondientes a mejoras solicitadas en las Unidades por los Fiduciantes titulares de CP.
- i) La cobranza en concepto de Aportes Adicionales.

Bajo cada Fideicomiso, el Patrimonio Fideicomitado constituye la única fuente de pago de los Valores Fiduciarios.

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 respectivo. 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 Permitida 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.

## **Artículo V. EL FIDUCIARIO.**

**V.1. Ejercicio de la propiedad fiduciaria.** El Fiduciario ejercerá todos los derechos, facultades y privilegios inherentes a la propiedad fiduciaria respecto del Patrimonio Fideicomitado 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 el respectivo Emprendimiento inmobiliario que constituye la finalidad de cada 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.

**V.2. Administración.** El Fiduciario desempeñará las siguientes tareas con relación al/a los Emprendimiento/s a realizarse bajo cada 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 y otros 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.

**V.3.-Facultades y obligaciones especiales para el desarrollo de los Emprendimientos.** Con relación a cada Fideicomiso bajo el Programa, sin perjuicio de la generalidad de lo indicado precedentemente, y de las previsiones de cada Contrato Suplementario de Fideicomiso y el respectivo Plan del Emprendimiento, 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 respectivo Emprendimiento y Patrimonio Fiduciario, recaudando de los Fiduciantes 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 (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 desarrollarán los Conjuntos Habitacionales, conforme a las pautas establecidas en el respectivo Plan del Emprendimiento. Se encuentra habilitado para gravar los Inmuebles que adquiera con hipoteca en garantía del pago del saldo de precio.

c) Ejecución del proyecto concerniente a cada 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 un Estudio de Arquitectura.

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 cuando éste haya sido designado por el Fiduciario con anterioridad a la constitución del respectivo Fideicomiso, así consignándolo en el Contrato Suplemento y en el Suplemento de Prospecto correspondientes. 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 de cada 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 para cada Fideicomiso 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.

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 ese 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 respecto 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 cada Conjunto Habitacional, y designar al administrador.

**V.4. Deberes y facultades del Fiduciario en general.** Salvo que en un Contrato Suplementario de Fideicomiso se dispusiera de otro modo, 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 presente Contrato Marco y el respectivo Contrato Suplementario de Fideicomiso, que sean necesarios o convenientes para preservar el Patrimonio Fideicomitado, proteger los intereses de los Beneficiarios, y cumplir con las disposiciones del presente Contrato Marco, de los Contratos Suplementarios de Fideicomiso, y con las normas legales y reglamentarias que resulten aplicables.

En particular:

- a) El Fiduciario se obliga a emplear en la gestión del Patrimonio Fideicomitado 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 Contrato Marco y los respectivos Contratos Suplementarios de Fideicomiso, y tomando las medidas necesarias para conservar, perfeccionar y proteger el Patrimonio Fideicomitado y sus derechos como Fiduciario de los mismos.
- b) El Fiduciario está facultado, aunque no obligado, a ejercer cualquier derecho o recurso disponible en relación con cualquier incumplimiento con respecto al Patrimonio Fideicomitado, 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 Fideicomitados.
- c) Sujeto a las disposiciones de la Ley de Fideicomiso, del presente Contrato Marco y del Contrato Suplementario de Fideicomiso, 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 de cada Fideicomiso y conservar y proteger la integridad del Patrimonio Fideicomitado con la salvedad que, en caso de insuficiencia, el Fiduciario no tendrá obligación de ejercer cualquiera de sus derechos o facultades bajo el presente Contrato Marco y el respectivo Contrato Suplementario de Fideicomiso 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 presente Contrato Marco de Fideicomiso y en el Contrato Suplementario correspondiente.
- f) El Fiduciario podrá, en aquellos casos en que los términos del presente Contrato Marco y del respectivo Contrato Suplementario de Fideicomiso 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 presente Contrato Marco y el respectivo Contrato Suplementario de Fideicomiso. 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 presente Contrato Marco y el correspondiente Contrato Suplementario de Fideicomiso. 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 Arbitral o de un juez. 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 Arbitral o el juez.

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 Fideicomitado o los ingresos derivados del producido de los Bienes Fideicomitados 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 Fideicomitado salvo de conformidad con lo establecido en el presente Contrato Marco o en el respectivo Contrato Suplementario de Fideicomiso.

l) Ninguna cláusula del presente Contrato Marco 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) En cualquier caso en que sea necesario, de acuerdo con los términos de cada Contrato Suplementario de Fideicomiso, el Fiduciario podrá realizar operaciones de cambio de pesos a Dólares o a otras divisas, según lo permitido por las normas cambiarias aplicables. Las conversiones se realizarán al tipo de cambio utilizado por el Fiduciario en operaciones de características similares.

o) 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 Fideicomitado.

p) En el cumplimiento de sus funciones, el Fiduciario deberá pagar los Impuestos y 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 Fideicomitado, incluidos procesos de mediación; defender cualquier juicio, acción o procedimiento iniciado contra el Fiduciario con respecto al Patrimonio Fideicomitado; 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 este Contrato Marco y el Contrato Suplementario de Fideicomiso respectivo.

**V.5. 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 titulares de 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 Fiduciaros 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 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 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.

**V.6. Restricciones especiales respecto del Fiduciario.** El Fiduciario queda sujeto a las siguientes restricciones especiales, para prevenir y evitar posibles conflictos de intereses:

(a) El Fiduciario actuará con absoluta independencia de otros intereses del área inmobiliaria, exigiendo a sus ejecutivos y personal administrativo vinculado con la toma de decisiones respecto de los Fideicomisos y Emprendimientos, un especial cuidado y transparencia en el proceso de toma de decisiones, de manera de evitar conflictos de interés y propender así a la mejor administración de los Fideicomisos, buscando en todo

momento que todas las transacciones se efectúen en exclusivo interés de los Beneficiarios.

(b) El Fiduciario y sus Vinculados no podrán realizar transacciones ni prestar servicios de cualquier naturaleza a un Fideicomiso, más allá de las previstas en los Contratos Suplementarios de Fideicomiso y en cada Plan del Emprendimiento. En este último caso se deberá explicitar en el respectivo Suplemento de Prospecto la vinculación existente entre el Fiduciario y el/los Vinculado/s.

(c) 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.

(d) Queda estrictamente prohibido a los directores y gerentes del Fiduciario ofrecer por sí o a través de otras entidades de las que sean socios – distintas del Fiduciario - asesorías, consultorías o cualquier otro servicio de la misma naturaleza que no haya sido expresamente autorizado el fiduciario a realizar

**V.7. 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 a cada Fideicomiso. Los registros contables de cada Fideicomiso se encontrarán en San Martín 1878 de la ciudad y provincia de Santa Fe.

**V.8. Remuneración.** Salvo que de otro modo se disponga en un Contrato Suplementario, 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 coadministradora.

El Fiduciario podrá retener del Patrimonio Fideicomitado aquellas sumas necesarias para el pago de sus remuneraciones.

**V.9. Acciones contra accionistas, afiliadas y otros.** Este Contrato Marco y cada Contrato Suplementario de Fideicomiso imponen obligaciones en forma directa y exclusiva al Fiduciario. Por lo tanto, ningún Beneficiario tendrá acción alguna contra cualquier accionista, sociedad vinculada, director, funcionario, representante o agente del Fiduciario por cuestiones relativas a este Contrato Marco o a cualquier Fideicomiso, sin que esto implique liberación de las responsabilidades legales y contractuales que quepan a tales personas, y de la responsabilidad que corresponde al Fiduciario por el hecho de sus dependientes, funcionarios y agentes, según se establezca en cada Contrato Suplementario de Fideicomiso.

**V.10. Indemnidad.**(a) El Fiduciario, sus funcionarios, directores, empleados, agentes, mandantes y sus personas controlantes, controladas, sujetos a control común, vinculadas, afiliadas y/o subsidiarias (cualquiera de dichas personas, en adelante una "Persona Indemnizable") serán indemnizados y mantenidos indemnes por los Fiduciantes y por los Beneficiarios con los recursos del Fideicomiso, el saldo del precio de suscripción pendiente de integración en su caso por los Valores Fiduciarios que cada uno de ellos haya suscrito, y los correspondientes Aportes Adicionales pendientes de integración, respecto de cualquier pérdida, costo, gasto o reclamo (incluyendo comisiones, honorarios, gastos de asesoramiento legal y

resultado de condenas judiciales), que éstos puedan sufrir como consecuencia, en ocasión y/o con motivo del cumplimiento por parte del Fiduciario o cualquier Persona Indemnizable de sus derechos, tareas y funciones bajo los Contratos de Fideicomiso y/o de los actos y/u operaciones contemplados y/o relacionados con los mismos, y por las sumas (incluyendo las actualizaciones, intereses y penalidades debidas) que deban pagarse a las autoridades impositivas como consecuencia de la aplicación de las respectivas normas impositivas, sus modificaciones, la interpretación de éstas o cualquier determinación realizada por dichas autoridades, salvo que la referida pérdida, costo, gasto o sumas que deban abonarse o se hayan abonado y que motiva la pretensión de la Persona Indemnizable de ser indemnizada sea consecuencia de cualquier omisión o falta de dicha persona Indemnizable al cumplimiento de sus responsabilidades y obligaciones bajo los Contratos de Fideicomiso como consecuencia del dolo o culpa de dicha Persona Indemnizable determinada por laudo arbitral firme de Tribunal Arbitral. A tales efectos, el Fiduciario podrá afectar, retener, o ejercer una acción de cobro sobre el Patrimonio Fideicomitado, cuando así se establezca mediante laudo arbitral firme de Tribunal Arbitral.

**(b)** La presente indemnidad se mantendrá en vigencia hasta la prescripción de las acciones para reclamar los pagos debidos por los conceptos antes mencionados, aún cuando la prescripción de dichas acciones opere con posterioridad al vencimiento del plazo de vigencia del Fideicomiso o su efectiva liquidación y aún ante un supuesto de renuncia o remoción del Fiduciario.

**(c)** El Fiduciario, por cuenta propia o de la Persona Indemnizable de que se trate, notificará inmediatamente al/los Fiduciante/s, y a los Beneficiarios mediante la publicación de un aviso en la AIF y en el boletín de la BCR, y en el órgano informativo de cualquier otro mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios, y/o en un diario de gran circulación en el lugar del Emprendimiento correspondiente al Fideicomiso de que se trate, sobre cualquier responsabilidad o daño conforme a la presente cláusula, actual o potencial, y suministrará a esas partes, con la mayor brevedad posible, toda la información y una copia certificada de toda la documentación en poder del Fiduciario relativas al supuesto previsto en la presente cláusula que hubiera dado derecho a la Persona Indemnizable de que se trate a ser indemnizada.

**(d)** Ni el Fiduciario ni los agentes del Fiduciario ni sus dependientes, tendrán la obligación de iniciar ningún procedimiento o interponer alguna acción en virtud de la cual fueran susceptibles de incurrir en cualquier tipo de gasto o imputación de responsabilidad que en la opinión razonable del Fiduciario no estuviera razonablemente asegurado su pago o su total indemnidad, dentro de un tiempo razonable. Dicha opinión razonable del Fiduciario deberá estar basada en un dictamen legal independiente.

**(e)** Si en cualquier momento cualquier compromiso, obligación, o deber de indemnidad bajo la presente fuera declarado o deviniera ineficaz, nulo, inválido o inexigible de cualquier forma, ello constituirá justa causa de renuncia del Fiduciario. Dichos compromisos, obligaciones y deberes de indemnidad se mantendrán vigentes en favor del Fiduciario y de cualquier Persona Indemnizable por todo el plazo de prescripción legal de los derechos y acciones en que se pueda fundar un reclamo al Fiduciario y/o a cualquier Persona Indemnizable.

**(f)** Las obligaciones emergentes de este artículo permanecerán vigentes aún concluida la vigencia del presente Programa y de los Contratos Suplementarios de Fideicomiso respectivos, por hasta los plazos de prescripción de las eventuales acciones.

**V.11. Renuncia o remoción.** **(a)** Salvo que en un Contrato Suplementario de Fideicomiso se hubiere previsto de otro modo, el Fiduciario podrá renunciar a sus funciones con Justa Causa, mediante notificación a los Beneficiarios en la AIF y en el boletín de la BCR, y en el órgano informativo de cualquier otro mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios, y/o en un diario de gran circulación en el lugar del Emprendimiento correspondiente al Fideicomiso de que se trate, y a la CNV, exponiendo claramente la causa de su renuncia, con una antelación previa de noventa (90) Días Hábiles a la fecha en la que pretenda hacer efectiva la renuncia. La renuncia producirá efectos luego de la transferencia del Patrimonio Fideicomitado al fiduciario sucesor elegido en la forma prevista más adelante. De ser aplicable, se requerirá el perfeccionamiento de la transferencia frente a terceros. El Fiduciario tendrá derecho a cobrarse del Patrimonio Fideicomitado, todos los gastos relacionados con la renuncia y el nombramiento del fiduciario sucesor, como ser honorarios de abogados y auditores, avisos de publicidad, obtención de las autorizaciones de la CNV y de los mercados autorregulados que fueran exigibles.

**(b)** El Fiduciario podrá ser removido de un Fideicomiso por justa causa por la Mayoría de Beneficiarios. Se entenderá que existe “justa causa” de remoción cuando el Fiduciario hubiera incurrido en grave incumplimiento de las obligaciones a su cargo y este incumplimiento haya sido calificado como tal por una resolución firme de tribunal competente, o bien se encontrare inhabilitado para actuar como fiduciario de fideicomisos

financieros. Asimismo, de conformidad con lo establecido en el artículo 9 inciso a) de la Ley de Fideicomiso, los Beneficiarios tendrán el derecho de solicitar, en forma individual, la remoción del Fiduciario por incumplimiento de sus funciones.

(c) En cualquier caso de renuncia, inhabilitación, remoción o cualquier otro supuesto de vacancia en el cargo de Fiduciario, el mismo Fiduciario (salvo el caso de remoción por culpa o dolo) o cualquier Beneficiario propondrá, dentro del plazo de treinta (30) Días Hábiles de producido dicho evento, la sociedad debidamente autorizada para actuar como fiduciario financiero que sustituirá al Fiduciario. El Fiduciario sustituto será elegido por una Mayoría de Beneficiarios.

(d) La sustitución del Fiduciario se hará efectiva una vez que se haya producido: (i) la designación del Fiduciario sustituto conforme lo dispuesto en el párrafo precedente; (ii) la aceptación por parte del Fiduciario sustituto de dicha designación, (iii) la transferencia de la autorización de oferta pública, y de listado en su caso, por cambio de emisor, y (iv) la transferencia del Patrimonio Fideicomitado al Fiduciario sustituto. Hasta tanto no se cumplan los requisitos antes mencionados, el Fiduciario saliente deberá continuar en ejercicio de sus funciones. El Fiduciario continuará percibiendo la retribución prevista hasta que se haga efectiva su sustitución.

(e) Si dentro de los sesenta (60) Días Hábiles de notificada la renuncia por el Fiduciario no se hubiesen cumplido los actos indicados en el párrafo precedente, el Fiduciario podrá presentarse ante el Tribunal Arbitral a fin de solicitar de aquél la designación de un Fiduciario sustituto. Cualquier fiduciario sucesor designado en tal forma por el tribunal será reemplazado en forma inmediata y sin que medie ningún acto adicional, por el fiduciario sucesor designado por la Mayoría de Beneficiarios. Si transcurridos treinta (30) Días Hábiles de la fecha de la interposición de dicha pretensión el Tribunal Arbitral no hubiese designado Fiduciario sustituto y la designación no hubiese sido aceptada por la persona designada, el Fiduciario podrá proceder a la liquidación del Fideicomiso.

(f) Todos los gastos relacionados con la renuncia con Justa Causa y la remoción sin justa causa del Fiduciario y el nombramiento del Fiduciario sucesor y la transferencia del Patrimonio Fideicomitado los Bienes Fideicomitados a este último serán a cargo del Fideicomiso Financiero. El Fiduciario continuará percibiendo la retribución prevista hasta que se haga efectiva su sustitución. Todos los gastos relacionados con la remoción con justa causa y la renuncia sin Justa Causa del Fiduciario y el nombramiento del Fiduciario sucesor y la transferencia del Patrimonio Fideicomitado a este último serán a cargo del Fiduciario saliente, *estableciéndose, sin embargo*, que tales gastos en ningún caso superarán el importe de la compensación que, en su caso, el Fiduciario deba pagar en virtud del mal desempeño que hubiere ocasionado su remoción.

(g) El documento escrito que evidencia la designación y aceptación del cargo por el fiduciario sucesor será suficiente para atribuirle todos los deberes, facultades y derechos inherentes al cargo, incluida la transferencia de la propiedad fiduciaria de los Patrimonios Fideicomitados. De ser requerido cualquier documento complementario, podrá ser otorgado por el fiduciario sucesor. En el caso que el fiduciario sucesor no pudiera obtener del fiduciario anterior la transferencia del Patrimonio Fideicomitado, podrá solicitar al juez que supla la inacción de aquél otorgando todos los actos que fueran necesarios a ese fin.

## **Artículo VI. GASTOS E IMPUESTOS. RESERVAS**

**VI.1. Gastos.** (a) Constituirán gastos del Fideicomiso (los “Gastos del Fideicomiso”) los siguientes:

- 1) los Gastos de Estructuración;
- 2) los Gastos Administrativos;
- 3) los Impuestos del Fideicomiso;
- 4) los honorarios del Fiduciario;
- 5) todo gasto que se derive, devengue, cobre o en que se incurra con ocasión de la adquisición, enajenación, rescate, reinversión o transferencia de los activos del Fideicomiso Financiero, gastos que demande la transferencia de fondos a los beneficiarios, seguros, mantenimiento de cuentas y los

- gastos relacionados con las mismas, y gastos de custodia, y los gastos originados en la prestación del servicio de cobranza y recaudación;
- 6) honorarios profesionales de abogados, auditores, síndicos y auditores del Fiduciario por tareas marginales relativas al Fideicomiso Financiero, asesores legales, arquitectos, ingenieros, tasadores, peritos u otros profesionales cuyos servicios sea necesario contratar para el adecuado funcionamiento del Fideicomiso Financiero o para la inversión de sus recursos, así como los gastos necesarios para realizar los informes, auditorías externas, tasaciones, peritajes y otros trabajos que esos profesionales realicen;
  - 7) el precio de insumos para las Obras y las facturas del Contratista Principal y Contratistas o Proveedores;
  - 8) los honorarios de los profesionales intervinientes en las Obras, y los gastos de planos y trámites ante las Autoridades Gubernamentales y empresas prestadoras de servicios relativos al Emprendimiento;
  - 9) la remuneración de los escribanos intervinientes;
  - 10) honorarios y gastos por la calificación de riesgo de los Valores Fiduciarios;
  - 11) gastos de liquidación del Fideicomiso Financiero, incluida la remuneración u honorarios del liquidador;
  - 12) gastos de publicaciones que deban realizarse en conformidad a la normativa aplicable, incluyendo los gastos razonables de publicación o notificación, convocatoria y realización de las asambleas de beneficiarios, de ser necesario;
  - 13) los gastos de tasación, estudio de títulos y *due diligence*;
  - 14) los adelantos en concepto de reservas, señas a cuenta de precio, depósitos en garantía y similares, que deban constituirse en relación con ofertas u opciones de compra o adquisición, previo a la inversión en un Inmueble;
  - 15) gastos correspondientes a intereses, impuestos y demás gastos derivados de créditos contratados por cuenta del Fideicomiso Financiero, así como los intereses de toda otra obligación del Fideicomiso Financiero u otro gasto financiero;
  - 16) litis expensas, costas, honorarios profesionales y otros gastos de orden procesal en que se incurra con ocasión de la representación en juicio de los intereses del Fideicomiso Financiero o por la actuación en juicio del Fiduciario en el ejercicio de sus funciones, incluidos aquellos de carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios, estableciéndose, asimismo, que será de cargo del Fideicomiso Financiero el pago de toda indemnización a que sea condenado el Fiduciario por resolución firme de tribunal competente, todo ello sin perjuicio de la responsabilidad que pudiera asignarse al Fiduciario en función de su culpa o dolo;
  - 17) todas aquellas erogaciones imprevistas en las cuales razonablemente el Fiduciario estuviera obligado a incurrir, las que deberán ser suficientemente justificadas.

**(b)** En ningún supuesto bajo el presente deberá interpretarse que el Fiduciario estará obligado a realizar desembolso alguno, efectuar adelanto o realizar pago alguno derivado o con causa en un Fideicomiso con fondos propios. Todos los Gastos del Fideicomiso deberán ser razonables, conforme a precios de mercado y debidamente documentados.

**VI.2. Reservas.** En cualquier momento el Fiduciario podrá disponer la constitución de reservas (las "Reservas") por las sumas equivalentes a (a) las previsionadas por el auditor del Fideicomiso o (b) estimadas por el Fiduciario en base a un informe fundado de un asesor legal, e impositivo en su caso, de reconocido prestigio contratado por el Fiduciario, para hacer frente al pago de (i) los impuestos aplicables al Fideicomiso que se devenguen hasta su liquidación, si los hubiere o pudiere haberlos, y siempre que exista duda razonable sobre la aplicación de dichos impuestos debido a la interpretación conflictiva de normas particulares al respecto, y (ii) los daños, perjuicios y otros conceptos en razón de reclamos y/o acciones judiciales o arbitrales interpuestas contra cualquier Persona Indemnizable, y siempre y cuando el objeto de la acción sea el reclamo de daños, perjuicios y otros. Las Reservas serán constituidas o aumentadas en cualquier momento, El Fiduciario, de no ser indemnizado, tendrá derecho a cobrarse de las Reservas acumuladas, las que podrán ser invertidas conforme se tratara de Fondos Líquidos, correspondiendo a dichas Reservas las utilidades que dichas inversiones generen, salvo en el supuesto que dichas utilidades superen total o parcialmente las provisiones por los reclamos y/o acciones indicadas en el presente artículo. Para el supuesto en que se decida la liquidación anticipada del Fideicomiso, el Fiduciario la llevará a cabo con excepción de las Reservas, sobreviviendo el Fideicomiso al efecto de lo previsto en este artículo, período durante el cual el Fiduciario

mantendrá todos los derechos que los Contratos de Fideicomiso le confieren, con excepción del de ser remunerado. Los Beneficiarios mantendrán el derecho a percibir a prorrata las sumas correspondientes a las Reservas que no deban ser aplicadas al pago de impuestos o a atender resoluciones recaídas en acciones iniciadas contra Personas Indemnizables de conformidad con lo dispuesto en este artículo, hasta el transcurso del plazo de prescripción de tres años desde que tales sumas hayan sido puestas a su disposición.

## **Artículo VII. AUDITORES. ASESORES IMPOSITIVOS. ESTUDIO DE ARQUITECTURA Y DIRECCIÓN DE OBRA. FECHA DE CIERRE DE EJERCICIO.**

**VII.1. Auditores.** El Fiduciario designará, para cada Fideicomiso, a una firma de auditores de reconocido prestigio para que se desempeñe en ese carácter con respecto al Fideicomiso de que se trate (los "Auditores"). Los Auditores prestarán todos o cualquiera de los siguientes servicios al Fideicomiso Financiero: (a) auditar la contabilidad trimestral y anual del Fideicomiso Financiero, (b) elaborar aquellos informes o documentación previstos en el presente Contrato Marco o en el respectivo Contrato Suplementario, y (c) prestar cualquier otro servicio relativo al Fideicomiso Financiero razonablemente solicitado por el Fiduciario.

Serán considerados Gastos todos los costos, gastos y honorarios que demande la intervención de los Auditores.

**VII.2. Asesores Impositivos.** El Fiduciario designará, para cada Fideicomiso, a una firma especializada de reconocido prestigio para que preste asesoramiento impositivo respecto del Fideicomiso de que se trate (los "Asesores Impositivos"). Los Asesores Impositivos prestarán todos o cualquiera de los siguientes servicios al Fideicomiso Financiero: (a) confeccionarán el dictamen impositivo del Fideicomiso Financiero, previo a su constitución y las actualizaciones que correspondan, y (b) elaborarán las liquidaciones impositivas mensuales y anuales del Fideicomiso Financiero, sólo si ello así fuere dispuesto en la legislación aplicable en cada caso. Todos los costos, gastos y honorarios que demande la intervención de los Asesores Impositivos serán considerados Gastos del Fideicomiso.

Con respecto a los Impuestos el Fiduciario podrá basarse en la determinación que realicen los Asesores Impositivos, sin obligación alguna del Fiduciario respecto de la interpretación de las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones y demás normas aplicables, así como respecto de los criterios a seguir en la determinación de dichos impuestos y el cumplimiento de las demás obligaciones sustanciales y formales.

**VII.3. Fecha de cierre de ejercicio.** La fecha de cierre del ejercicio económico anual de cada Fideicomiso Financiero se establece el 31 de diciembre de cada año.

## **Artículo VIII. LOS VALORES FIDUCIARIOS**

**VIII.1. Tipos.** Con relación a cada Fideicomiso bajo el Programa el Fiduciario podrá emitir Valores de Deuda Fiduciaria y/o Certificados de Participación..

**VIII.2. Valores de Deuda Fiduciaria.** Los Valores de Deuda Fiduciaria darán derecho a la amortización de su valor nominal, más un interés, si existiera, a cuyo pago se afectará el Patrimonio Fideicomitado. Los Valores de Deuda Fiduciaria podrán ser emitidos: (a) con tasa fija de interés, (b) con tasa flotante de interés, (c) a descuento, sin tasa de interés, (d) de cualquier otra forma especificada en el Contrato Suplementario de Fideicomiso respectivo. Los Valores de Deuda Fiduciaria podrán ser emitidos a la par, bajo la par o con prima. Podrán emitirse Valores de Deuda Fiduciaria Subordinados. El pago de los Servicios de los Valores de Deuda Fiduciaria se realizará en las oportunidades y en la forma que se hubiera acordado en cada Contrato Suplementario. Si cualquier día de pago de un Servicio fuere una fecha que no sea un Día Hábil, su fecha de vencimiento se pospondrá al próximo Día Hábil siguiente inmediato. Salvo que en un Contrato Suplementario se disponga de otro modo, el pago de Servicios se anunciará a los Beneficiarios mediante publicación de un aviso 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, o en un diario de gran circulación en la ciudad de Rosario con una antelación suficiente a la respectiva Fecha de Pago de Servicios. El Fiduciario tendrá la obligación de realizar pagos de Servicios en la medida que existan fondos

inmediatamente distribuibles a tal efecto a más tardar a las 12:00 horas de la fecha en que se tornen exigibles dichos pagos, siempre que no exista impedimento legal alguno con respecto a la realización del pago. Si los Valores Fiduciarios estuvieran documentados en Certificados Globales, la obligación del Fiduciario de realizar pagos a su respecto se considerará cumplida y liberada en la medida en que ponga a disposición del agente de depósito colectivo en que aquéllos estén depositados los fondos correspondientes.

**VIII.3. Certificados de Participación:** Los Certificados de Participación darán derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción en un determinado radio geográfico y adjudicación (a) de un Departamento “tipo” en el Edificio que corresponde a la Clase respectiva, o (b) de una Casa “tipo” en el Conjunto Habitacional que corresponda a la Clase respectiva, en ambas alternativas en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes. Se emitirán en pesos, y se colocarán a su valor nominal (es decir, a la par), con integración al contado.

Por cada Edificio o Conjunto Habitacional que integre un determinado Fideicomiso se emitirá una Clase de Certificados de Participación. Dentro de cada Clase, habrá tantas Sub-Clases como distintas Unidades se comercialicen, en relación con el Edificio o Conjunto Habitacional de que se trate, de diferentes características en punto a metros cuadrados cubiertos o cantidad de dormitorios.

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”). Las condiciones de la obligación de realizar Aportes Adicionales se establecerán en el Contrato Suplementario o en el Plan del Emprendimiento anexo. Los Aportes Adicionales se integrarán en hasta 240 cuotas mensuales y 40 cuotas semestrales. El importe inicial de cada cuota a pagar hasta la entrega de la tenencia de la Unidad se definirá en el Contrato Suplementario de Fideicomiso o en el Plan del Emprendimiento anexo (cada una de tales cuotas, una “Cuota Espera”). A partir del mes en que un titular resulte adjudicatario de la correspondiente Unidad, la Cuota Espera tendrá un incremento predefinido (cada una de las cuotas que se devenguen de allí en más, una “Cuota Tenencia”).

Bajo cada Fideicomiso todos los fiduciantes/beneficiarios titulares de CP contribuyen a sufragar el objeto del Fideicomiso y, siendo que los contratos de obra se celebrarán bajo la modalidad de “economía y administración”, el importe de cada cuota de los Aportes Adicionales (salvo que de otro modo se disponga en un Contrato Suplementario o su anexo Plan del Emprendimiento) se ajustará siempre que se hubieran verificado incrementos de acuerdo a la variación informada por la Cámara Argentina de la Construcción o por alguna otra entidad pública o privada a indicar en cada Fideicomiso. 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 o la otra entidad elegida, el Fiduciario podrá redeterminar las cuotas según los resultados que arroje una fórmula paramétrica definida en el Contrato Suplementario de Fideicomiso respectivo, o en su Plan del Emprendimiento.

En cada Plan del Emprendimiento se establecerá el orden en que serán adjudicadas las Unidades.

**VIII.4.Forma.** Los Valores Fiduciarios podrán ser emitidos en forma escritural o cartular – esta última nominativa no endosable - de acuerdo a lo previsto en la ley 24.587. Si fueran cartulares podrán estar representados en láminas individuales o en Certificados Globales, lo que se determinará en cada Contrato Suplementario.

Los Valores Fiduciarios que sean emitidos en forma cartular, contendrán las menciones indicadas en las normas legales y reglamentarias, y en su caso podrán llevar o no cupones para el cobro de los Servicios.

Los Certificados Globales de los Valores Fiduciarios podrán ser definitivos o canjeables por láminas individuales, o convertibles en valores escriturales, de acuerdo a lo establecido en cada Contrato Suplementario. Los Certificados Globales permanentes sólo podrán negociarse a través del sistema de depósito colectivo. Los Beneficiarios no podrán solicitar su canje por títulos individuales.

**VIII.5. Registro.** Salvo que en un Contrato Suplementario se estipule de otro modo el Fiduciario, o el Agente de Registro que aquél designe, llevará un registro de los Valores Fiduciarios emitidos en forma nominativa o escritural. A todos los fines del presente Contrato, el Fiduciario tendrá como titular y propietario legal de los Valores Fiduciarios a las personas inscriptas en dicho registro, o en el sistema de depósito colectivo en su caso. El registro será prueba concluyente con respecto al monto de intereses y valor

nominal no cancelado o pendiente, en cualquier momento, y todos los pagos efectuados en virtud del presente a cualquier persona inscrita como tenedor en el mencionado registro se tendrá por válido.

**VIII.6. Oferta pública.** Los Valores Fiduciarios serán colocados por oferta pública en la Argentina a través del/de los colocadore/s que se designen en ocasión de constituir cada Fideicomiso. Según se resuelva en cada Contrato Suplementario de Fideicomiso, la efectiva constitución del Fideicomiso podrá condicionarse a la colocación total o parcial de los respectivos Valores Fiduciarios. En ese caso, de no alcanzarse la colocación de la totalidad o de la cantidad parcial prevista, el contrato de suscripción de los Valores Fiduciarios y el Contrato Suplementario de Fideicomiso respectivo quedarán resueltos de pleno derecho, debiendo restituirse a los suscriptores los importes recibidos sin intereses en su caso.

**VIII.7. Colocación de los Valores de Deuda Fiduciaria.** Los VDF de cada Fideicomiso se colocarán conforme al procedimiento establecido en los artículos 1° a 4° y 8° del Cap. IV del Tít. VI de las Normas de la CNV, que con más detalle se especificará en el respectivo Suplemento de Prospecto. Los VDF se integrarán al contado, salvo que de otro modo se especifique en un Contrato Suplementario. Los VDF podrán negociarse en uno o más mercados autorizados, según se disponga en un Contrato Suplementario.

**VIII.8. Colocación de los Certificados de Participación.** Los CP de cada Fideicomiso, 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 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. La colocación se realizará conforme al procedimiento establecido en los arts. 1° a 6° y 8° del Cap. IV del Tít. VI de las Normas de la CNV y que se detallará en el respectivo Contrato Suplementario, a través del sistema electrónico de colocación primaria del Mercado de Valores de Rosario. Los CP se adjudicarán a cada interesado a la par (cualquiera 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. 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 boletín de la BCR, y/o en el órgano informativo de cualquier otro mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios, 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.

Los CP se integrarán al contado, salvo que de otra forma se dispusiera en un Contrato Suplementario.

No se solicitará autorización para negociar los CP en ningún mercado, salvo que de otro modo se disponga en un Contrato Suplementario.

**VIII.9. Registro, transferencia de los Valores Fiduciarios y constitución de gravámenes.** (a) El Beneficiario de un Valor Fiduciario podrá transferir en forma total o parcial su tenencia de Valores Fiduciarios o constituir gravámenes sobre los mismos, debiendo en todos los casos tomarse debida nota en el respectivo registro del Fiduciario, o del Agente de Registro en su caso. No obstante, y salvo que de otro modo se dispusiera en un Contrato Suplementario, pendiente la integración de sus Aportes Adicionales, ninguno de los titulares de Certificados de Participación podrá transferirlos a terceros, salvo que (a) garantice la obligación de integrar el monto faltante en forma solidaria con el cesionario, excepto que el tercero que pretenda adquirir la participación acredite suficiente solvencia a sólo criterio del Fiduciario, o (b) se tratara de transferencia mortis causa. El Fiduciario podrá percibir hasta la suma que se indique en la Página de Internet del Fiduciario en concepto de derechos por cada cesión de Certificados de Participación, a efectos de sufragar los gastos administrativos consiguientes.

(b) La inscripción de transferencia de los Valores Fiduciarios deberá ser solicitada mediante un instrumento escrito que acredite la transferencia en la forma que sea satisfactoria para el Fiduciario y/o para el Agente de Registro en su caso, debidamente otorgado por el titular del mismo o por su apoderado debidamente autorizado por escrito, dando cumplimiento a las normas para la transferencia de valores negociables de la República Argentina, y las que fije el Fiduciario o el Agente de Registro en su caso, a la vez que cumplir con la normas aplicables a procedimientos de origen y licitud de fondos vigente en esa oportunidad.

(c) El Fiduciario y/o el Agente de Registro deberán practicar las anotaciones relativas a las transferencias o constitución de gravámenes luego de recibida la notificación pertinente – en su caso del titular transmitente y del adquirente - momento a partir del cual se considerará perfeccionada la transmisión de los Valores Fiduciarios o la constitución del gravamen de que se trate.

**VIII.10. Declaraciones de los Fiduciantes.** Mediante la suscripción o adquisición de los Valores Fiduciarios cada uno de los Fiduciantes o Beneficiarios (conjuntamente los “Fiduciantes”), efectúa respecto de sí mismos pero no en relación con los demás Fiduciantes, las siguientes declaraciones:

a) que ha analizado el Contrato Marco, el respectivo Contrato Suplementario de Fideicomiso, el Plan del Emprendimiento correspondiente, el Prospecto, el Suplemento de Prospecto y los demás documentos relacionados con el Fideicomiso Financiero de que se trate, y que ha tenido la oportunidad de solicitar al Fiduciario de revisar, y ha recibido y revisado, toda la información adicional que consideró necesaria para verificar la veracidad y exactitud de la información contenida en tales documentos;

b) que, tratándose de un suscriptor de Certificados de Participación, reconoce que el Fideicomiso Financiero será irremediamente perjudicado en caso de incumplimiento por parte del Fiduciante de sus obligaciones de integración de los Certificados de Participación y de pagar los correspondientes Aportes Adicionales;

c) que, conforme con las normas aplicables vigentes en cualquier jurisdicción a la que se encontrare sujeto, puede válidamente adquirir los Valores Fiduciarios;

d) que conoce la existencia de controles cambiarios en la Argentina, su funcionamiento y restricciones respecto a la adquisición de Valores Fiduciarios;

e) que la suscripción o adquisición de los Valores Fiduciarios comporta la aprobación expresa de los términos y condiciones de los Contratos de Fideicomiso y del respectivo Plan del Emprendimiento;

f) que las obligaciones que corresponden al Fiduciante conforme al presente, y a los respectivos Contrato Suplementario y Plan del Emprendimiento representan obligaciones válidas, vinculantes y plenamente exigibles al Fiduciante conforme sus términos;

g) que, en cumplimiento de normas legales vigentes en materia de prevención lavado de dinero, los fondos aportados y que se aporten al Fideicomiso provienen y provendrán, según corresponda en cada caso, de actividades lícitas. Asimismo, los Fiduciantes toman conocimiento y reconocen expresamente que el Fiduciario se encuentra facultado a requerir toda la información necesaria para dar cumplimiento a las normas de la CNV y de la Unidad de Información Financiera (la “UIF”) y las relacionadas con lavado de activos de origen delictivo y sobre financiación del terrorismo. En consecuencia, los Fiduciantes se comprometen expresamente a colaborar con el Fiduciario mediante el suministro de información, la entrega de documentación e informes, así como la provisión de todos aquellos datos que sean necesarios o convenientes para que el Fiduciario pueda dar acabado cumplimiento a las obligaciones relacionadas.

## **Artículo IX. RÉGIMEN DE INFORMACIÓN**

**IX.1. Normas de la CNV y entidades 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.

## **Artículo X. CONSENTIMIENTO DE LOS BENEFICIARIOS. MODIFICACIONES A LOS CONTRATOS DE FIDEICOMISO**

**X.1. 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 los Valores de Deuda Fiduciaria o de los Certificados de Participación de un Fideicomiso en circulación, el Fiduciario convocará a una asamblea de Beneficiarios de todos los Beneficiarios o de una Clase en particular, según el caso, del Fideicomiso de que se trate, 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 en la que se asiente el Emprendimiento, 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, del Fideicomiso de que se trate. 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, salvo que en el Contrato Suplementario se estipule de otro modo, 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.

**X.2. Prescendencia 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 respecto de todos los Valores Fiduciarios en circulación o los de una Clase del Fideicomiso de que se trate, según 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 al Agente de Registro, 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 dichas 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.

**X.3. 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 Contrato Marco debe ser dada o tomada por los Beneficiarios de un Fideicomiso, o de una Clase del mismo - 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.

Excepto que se establezca lo contrario en el respectivo Contrato Suplementario, 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.

**X.4. Modificaciones unilaterales del Fiduciario.** Respecto del Contrato Marco de Fideicomiso o Contratos Suplementarios o Planes 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 al Fiduciante 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 y/o los Contratos Suplementarios o los Planes del Emprendimiento se enmarquen en las disposiciones de la legislación vigente que resulte aplicable.

(d) 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 V.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.

**X.5. 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 o de los Fideicomisos, que no encuadre dentro de las previsiones del artículo precedente o del siguiente.

(b) Se requerirá aprobación de una Mayoría de Beneficiarios, a menos que una mayoría distinta se determine en el respectivo Contrato Suplementario, en caso de cesación de pagos del Fideicomiso, para modificar el Contrato Suplementario, el Plan del Emprendimiento, o 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.

(c) 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. 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 X.3(b), podrán transferir sus CP sin costo alguno.

**X.6. 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 V.5.I.(b).

**X.7. 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 Contrato Marco o Contratos 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 X.5.

**X.8. Vigencia de las modificaciones.** Cualquier modificación o adición realizada al Contrato Marco y a un Contrato Suplementario o Plan del Emprendimiento, tendrán vigencia y serán oponibles a partir de su notificación a los Beneficiarios mediante la publicación indicada en el inciso (b) del artículo X.3. No obstante, la resolución podrá ser oponible a los Beneficiarios que participaron de la asamblea o prestaron su consentimiento, desde su fecha.

## **Artículo XI. EXTINCIÓN Y LIQUIDACIÓN.**

**XI.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 sobre 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;
- (e) por el transcurso del plazo establecido en el Contrato de Fideicomiso;
- (f) ante cualquier otra causa prevista en este Contrato Marco o en un Contrato Suplementario; y
- (g) ante el acaecimiento de cualquier causa no prevista en este Contrato Marco o en un Contrato Suplementario 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 correspondiente al Fideicomiso de que se trate; (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 correspondiente al Fideicomiso de que se trate; (2) requerirá una decisión de la Mayoría de Beneficiarios, conforme a lo dispuesto en el artículo X.5(b).

**XI.2. Procedimiento de liquidación.** El Fiduciario procederá a la liquidación del Fideicomiso mediante realización de los Bienes Fideicomitados 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.

## **Artículo XII. JURISDICCIÓN. DOMICILIOS. NOTIFICACIONES.**

**XII.1.** Con relación con cualquier acción o procedimiento legal que surgiera de o en relación con los Valores Fiduciarios o el presente Contrato de Fideicomiso, los Fiduciantes, los Beneficiarios y el Fiduciario se someten a la jurisdicción del Tribunal Arbitral, con sujeción al procedimiento establecido por el reglamento de dicho Tribunal Arbitral para arbitrajes de derecho, cuyo laudo será definitivo e inapelable, salvo los recursos de aclaratoria y de nulidad que otorgan la legislación procesal. Ello sin perjuicio de la opción para acudir a la justicia estatal que para los inversores consagra el art. 46 de ley 26.831.

**XII.2.** Las notificaciones o comunicaciones entre y a las Partes del presente Contrato de Fideicomiso deberán efectuarse a los domicilios indicados a continuación, en los cuales el Administrador y el Fiduciantes constituyen domicilio a todos los efectos del presente Contrato de Fideicomiso:

### Al Fiduciario:

Pilay S.A.

San Martín 1878 de la ciudad y Pcia. de Santa Fe

Tel. /Fax: 0342.4593015

E-mail ggrespi@pilay.com.ar; vdonino@pilay.com.ar; Javier\_vigo@yahoo.com

At.: San Martín 1878. Santa Fe.

Las notificaciones se tendrán como válidas si se efectuaran por escrito, sea por nota en mano, correo certificado, carta documento o telegrama.

**XII.3.** En aquellos casos en que se deba notificar a los Beneficiarios, dichas notificaciones podrán cursarse a cada uno de los mismos en los domicilios denunciados en los registros del Fiduciario o del Agente de Registro, o mediante la publicación que se haga en el Boletín Oficial de la República Argentina y/o en el boletín de la BCR y/o en el órgano informativo de cualquier otro mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios, y/o de un diario de gran circulación en el lugar del Emprendimiento. Las notificaciones realizadas de estas dos últimas formas serán consideradas como entregadas en la fecha de la última publicación. Ello salvo en los casos que conforme a lo dispuesto en este Contrato Marco, o en un Contrato Suplementario, o por tratarse de casos significativos, corresponda notificar al domicilio registrado o denunciado al Fiduciario o al Agente de Registro, o registrado ante Caja de Valores.

## **VIII. CALIFICACIONES DE RIESGO**

Los Valores Fiduciarios que se emitan bajo el Programa contarán con al menos una calificación de riesgo.

El Programa no cuenta con calificación de riesgo.

En cada Suplemento se indicará las eventuales calificaciones de riesgo acordadas a los respectivos Valores Fiduciarios, el significado y alcance de cada calificación, y agente de calificación de riesgo que las ha emitido.

*Las calificaciones que eventualmente otorguen no constituirán recomendación alguna para invertir en los Valores Fiduciarios, y las mismas podrán ser modificadas en cualquier momento.*

## **IX. 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 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 en el marco del presente Programa. 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 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 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 definido 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 fideicomitados 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.

Los Fideicomisos a constituir bajo el Programa serán sujetos 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 fideicomitados. (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.

Asimismo, la Dirección Nacional de Impuestos junto con la Dirección General de Asuntos Jurídicos mediante dictamen N° 204474 aclaró que el decreto N° 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 a los Fideicomisos bajo el Programa 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 imposables 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 algunas 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, aeropuertos 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 descrito 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 los Contratos Suplementarios de 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.

Por otro lado la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe, mediante la Resolución General N° 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 titulación 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.1.4 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 26983 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 receptor 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 reformativa, 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)” (modificado por ley 13286).

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 N°3312**

La resolución general 3312/12 de la Administración Federal de Ingresos Públicos (“AFIP”) – modificada por la resolución general 3538/14 - 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.**

## **X. ASESORES LEGALES Y AUDITORES**

Todos los asuntos legales vinculados con el Contrato Marco de Fideicomiso, la oferta pública de los Valores Fiduciarios y las obligaciones y responsabilidades del Fiduciario, han sido evaluadas por Nicholson y Cano Abogados, asesores legales del Fiduciario.

Los auditores de los Fideicomisos Financieros serán designados cuando se constituya cada uno de ellos. En tal carácter prepararán los informes y estados contables trimestrales y anuales requeridos por la normativa aplicable.

## **XI. COLOCACIÓN Y NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS**

Los Valores Fiduciarios serán colocados a través de oferta pública en el país, por el método que se establezca en cada Contrato Suplementario.

El Fiduciario podrá gestionar que los Valores Fiduciarios sean transferibles a través del Sistema Euroclear y Clearstream, o cualquier otro sistema de clearing de valores.

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 los artículos 1° a 4° y 8° del Cap. IV del Tít. VI) y estará a cargo del/de los Colocador/es que se designe/n para cada Fideicomiso Financiero (cualquiera fuere su número, el “Colocador”).

Con anterioridad al otorgamiento de la autorización de la oferta pública por parte de la CNV y previa notificación a la misma, el Colocador y el Fiduciario podrán 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 y el Fiduciario difundirán un Suplemento de Prospecto definitivo en un número suficiente de ejemplares para cubrir la demanda de los posibles interesados.

### **Colocación de los VDF**

Los VDF de cada Fideicomiso se colocarán conforme al procedimiento establecido en el respectivo Suplemento de Prospecto. Los VDF podrán negociar en uno o más mercados autorizados conforme se estipule en un Contrato Suplementario.

### **Colocación de los CP**

Los CP de cada Fideicomiso, 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 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. La colocación se realizará conforme al procedimiento que se detallará en el respectivo Contrato Suplementario. No se solicitará autorización para negociar los CP en ningún mercado. Los CP se adjudicarán a cada interesado a la par (cualquiera fuera la cantidad de CP que ofrezca suscribir cada uno de ellos) conforme al orden de registración de las solicitudes aceptadas en el sistema. 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 boletín de la BCR, y/o en el órgano informativo de cualquier otro mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios, 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 podrán ser suscriptores de CP, en iguales condiciones que cualquier otro interesado.

Los CP se integrarán al contado, salvo que de otra forma se dispusiera en un Contrato Suplementario.

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

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