

**Prospecto reducido**  
**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.

## 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.

- Fiduciario y Emisor:** Pilay S.A., una sociedad inscripta como fiduciario financiero en la CNV bajo el n° 52.
- Fiduciantes:** 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.
- Beneficiarios:** Los titulares de los Valores Fiduciarios emitidos en relación con cada Fideicomiso constituido bajo el Programa.
- Monto del Programa:** 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.
- Moneda de emisión:** Los Valores Fiduciarios bajo el Programa se emitirán en pesos o en cualquier otra moneda conforme se determine en el Contrato Suplementario respectivo.
- Plazo del Programa:** 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.
- Plazo de los Fideicomisos:** La duración de cada Fideicomiso no podrá exceder de 30 (treinta) años contados a partir de la Fecha de Emisión Inicial.
- 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 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.
- 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.
- Bienes Fideicomitados:** Constituirán bienes fideicomitados:
- (a) Inicialmente, los importes integrados por los suscriptores de los Valores Fiduciarios (las “Integraciones”) que se invertirán, en su caso, netos de determinados Gastos, en los Inmuebles y en las Obras.
  - (b) Los Inmuebles
  - (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>).

**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 Fiduciarios 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 inscripta en el Registro Público de Comercio de Sante 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: [gczespi@pilay.com.ar](mailto:gczespi@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.gov.ar/Información financiera // Fiduciarios// Fiduciario Financiero // Fiduciarios Inscriptos en la CNV// Pilay S.A// \[Nomina de los Organos Sociales y de Gerentes\]\(#\).](http://www.cnv.gov.ar/Información%20financiera//Fiduciarios//Fiduciario%20Financiero//Fiduciarios%20Inscriptos%20en%20la%20CNV//Pilay%20S.A//Nomina%20de%20los%20Organos%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.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//Fiduciarios//Fiduciario%20Financiero//Fiduciarios%20Inscriptos%20en%20la%20CNV//Pilay%20S.A//Nomina%20de%20los%20Organos%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/> información financiera/ Fiduciarios/ Fiduciarios inscriptos en el CNV// Pilay S.A// Estados Contables Anuales ; y los estados contables trimestrales en: <http://www.cnv.gob.ar/> información financiera/ Fiduciarios/ Fiduciarios inscriptos en el CNV// Pilay S.A// Estados Contables Trimestrales.

## **CUESTIONES AMBIENTALES**

### **Políticas ambientales internas de la compañía**

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

### **Políticas ambientales en la construcción**

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

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

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

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

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

## **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 inscripta 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 Fideicomitidos”**: 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 Fideicomitidos 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 Fideicomitados 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 Fiduciarios 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 Fiduciarios, que comprenden (a) todos los aranceles, impuestos, tasas, comisiones, costos, cargas, honorarios y demás gastos y erogaciones en que se hubiere incurrido para la celebración del Fideicomiso, (b) la primera retribución mensual acordada a favor del Fiduciario; (c) los derechos y aranceles que perciban la CNV, y en su caso la BCR así como cualquier otro mercado autorizado donde se negocien los Valores Fiduciarios; (d) los honorarios de los asesores legales del Fideicomiso relativos a la constitución del mismo; (e) los honorarios iniciales de los asesores impositivos del Fideicomiso; (f) los honorarios iniciales de los auditores del Fideicomiso; (g) los honorarios iniciales de la sociedad calificadora de riesgo; y (h) todos los costos, gastos, impuestos, aranceles, comisiones, derechos y honorarios que deban pagarse en relación con la emisión y colocación de los Valores Fiduciarios, y necesarios a tales fines.

**“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 Fideicomitidos o los ingresos derivados del producido de dichos Bienes Fideicomitidos o del Patrimonio Fideicomitado o la emisión de los Valores Fiduciarios.

**“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 Fiduciarios 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 Fideicomitados.

**“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 registrará 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 fideicomitados 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 (US\$ 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 respectivo 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 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 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 Fiduciaros que cada uno de ellos haya suscripto, 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 Fiduciaros, 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 Fiduciaros, 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 previsiones 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 inscripta 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 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 dicha circunstancias afectarían al Fideicomiso, (iii) una recomendación, si la tuviere, respecto del curso de acción a seguir y, en su caso, el texto de la modificación o adición a introducir en el Contrato Suplementario o en el Plan del Emprendimiento, (iv) los recaudos indicados en el punto 2) siguiente a efectos de manifestar su voluntad, y (v) la advertencia que el silencio, transcurridos cinco (5) Días Hábiles de la recepción de la



nota (o el plazo mayor que indique el Fiduciario), importará disconformidad con la recomendación, si la hubiere. Junto con la remisión de las Solicitudes de Consentimiento, el Fiduciario deberá publicarla en la AIF, en el boletín de la BCR, y/o en el órgano informativo de cualquier otro mercado autorizado donde negocien los Valores Fiduciarios, y/o en un diario de circulación general en el lugar del Emprendimiento, para conocimiento público.

2) Los Beneficiarios deberán contestar por nota con firma certificada por escribano o banco o según el método fehaciente que señale el Fiduciario, dentro de los cinco (5) Días Hábiles de recibida la nota del Fiduciario, o dentro del plazo mayor que el Fiduciario indique. El silencio importará una respuesta negativa a la recomendación, si la hubiere. El Fiduciario deberá verificar que exista consentimiento de la mayoría requerida de Beneficiarios registrados a la fecha de vencimiento del plazo correspondiente.

En ningún caso se considerará que en virtud de tal recomendación, el Fiduciario y/o los Beneficiarios de que se trate serán responsables por las consecuencias que deriven del curso de acción resuelto por la mayoría exigible de Beneficiarios.

El Fiduciario deberá poner en conocimiento de la Calificadoras, en su caso, las decisiones adoptadas por los Beneficiarios conforme a la presente cláusula.

**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 gcrespi@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.

## **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