

# 派桑杜信托基金

卡内洛内斯，2020年4月



LA TAHONA





# 商业扩张

---

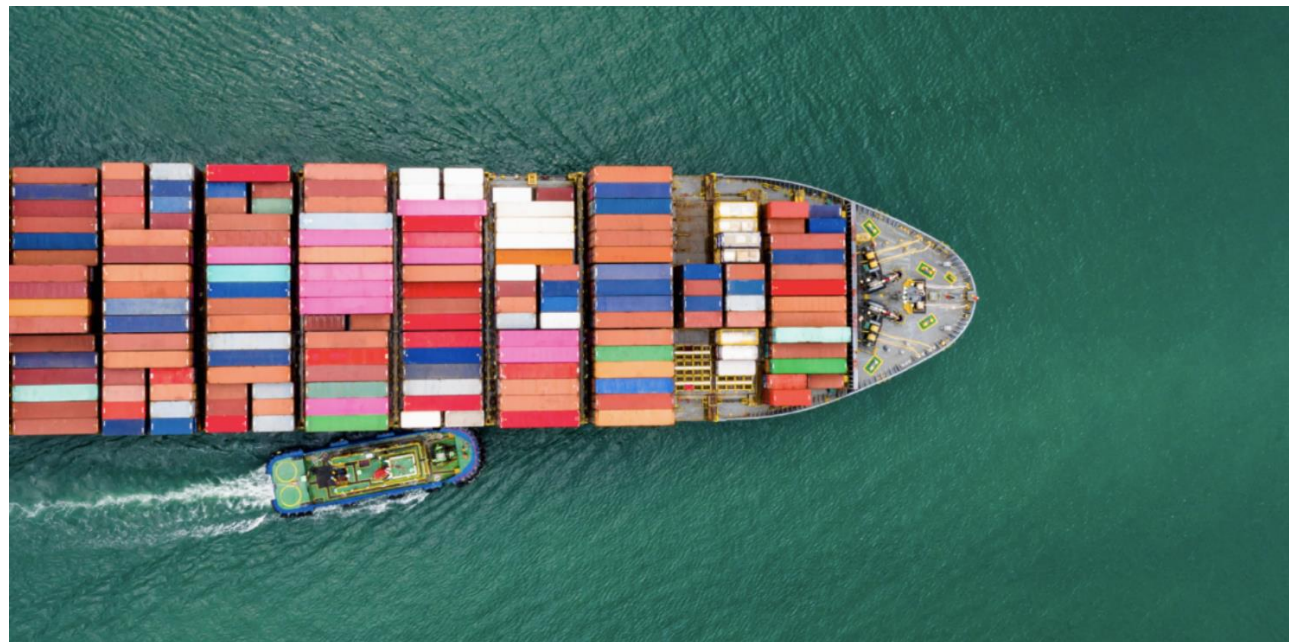
2

BEALBIA SA© 2020 LA TAHONA

---

该项目的目的是建立一个互惠的社区。在那里，La Tahona公司将打开大门，吸引中国投资，并将资金投入到中国投资方所需的基础设施建设中去。该项目的前提是双赢。

由此，双方就建立了共生关系，各自也有发展空间和潜力。中方将成为我们项目在乌拉圭国内相关战略要地的合作伙伴，派桑杜则是乌拉圭海岸线发展的锚点和基地，从派桑杜进而扩张到乌拉圭全国以及整个区域（包括阿根廷和巴西）。



## 商业扩张

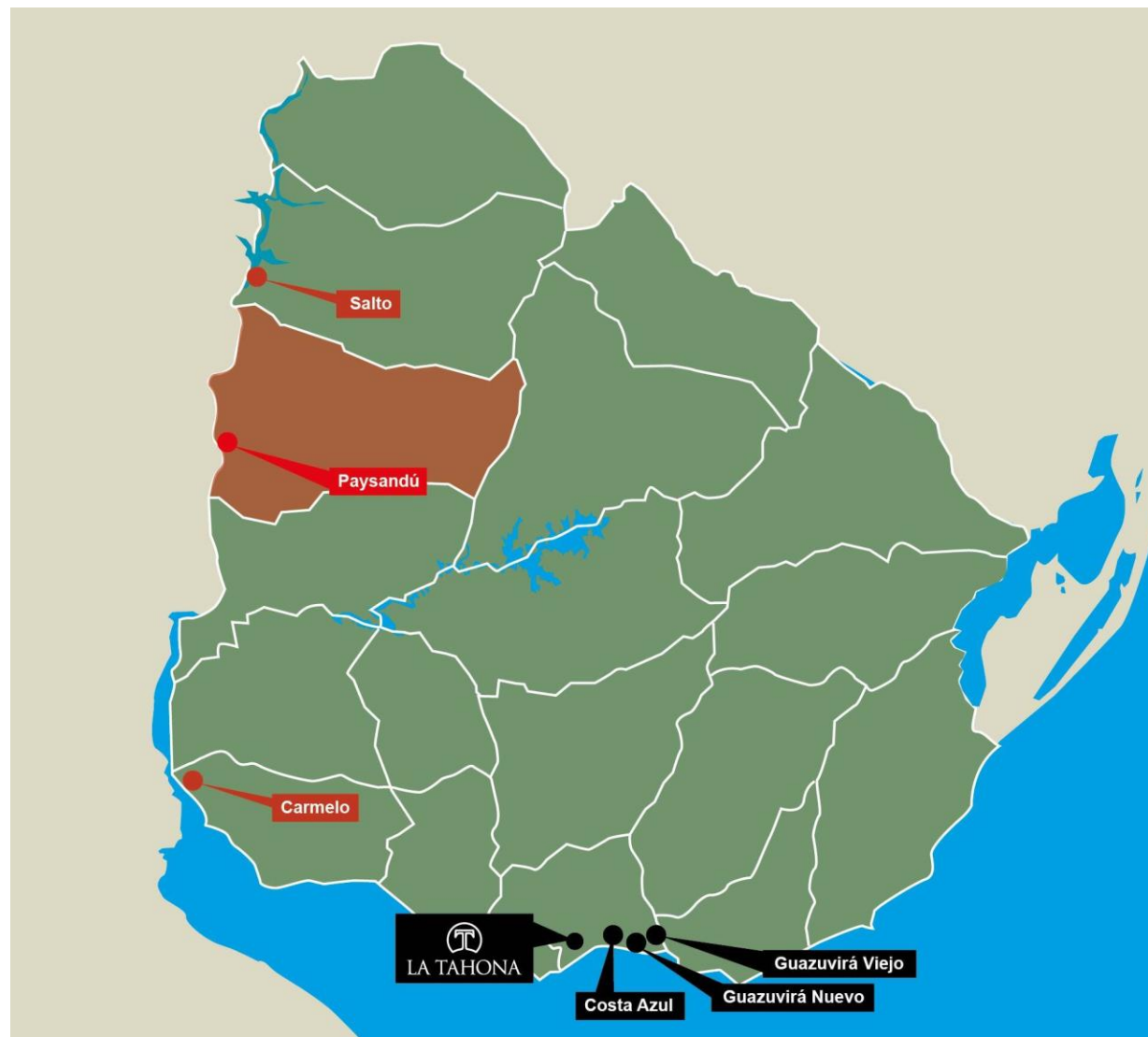
3

BEALBIA SA© 2020 LA TAHONA

派桑杜及乌拉圭河流域，将作为该区域基础设施的物流中心，占地超过1万公顷。这些资产将与世界市场联系起来，通过公开发行人IPO对信托基金进行金融证券化，以满足巴西、阿根廷和全世界的旅游需求。

La Tahona是一个信托公司。它在乌拉圭河流域和包括东海岸在内的周边河板地区发展城市基础设施。如今，该地区正在进行资产扩张。

投资组合包括土地、城市基础设施建设和针对区域和全球需求的娱乐服务设施。La Tahona在首次公开募股（IPO）方面拥有丰富的经验，曾经是养老金和主权基金等机构投资者的土地银行。





# EQUITY-DEBT INVESTMENT AND IPO'S

4

BEALBIA SA© 2020 LA TAHONA

**Conditions:** Foreign capital can invest in a private equity or debt modality, with a cashout window via an IPO.

**Cycle:** Flexible. 7 year or less. The investor can opt to withhold its equity share after the IPO, which has a typical long term projection, and secondary market.

**Progressive rates:** The rates offered on the investment, will be backed by land assets which act as collateral. The rates are progressive, based on the capital put forward. We offer a simple scenario as an example:

- USD 50.000.000 - 6,25%
- From USD 50.000.00 to USD 100.000.000 – 6,75%
- From USD 100.000.000 – 7%

**Capital amortization:** 1/3 year 5, 1/3 year 6 y 1/3 year 7.

**Collateral:** For this purpose, a Guarantee Trust will be created, whose assets will guarantee the repayment of the debt. The affected guarantee may not be less than the sum of the capital pending amortization and the first installment of interest close to maturity, according to the weights established below:

- Real estate at 80% (eighty percent) of its appraised value.
- Emerging credits of promises of real-time sale of real estate at 90% (ninety percent) of the same.
- Price of public offering securities or cash at 100% (one hundred percent). The developer reserves the right to substitute assets, as long as the established relationship is maintained.



## CASH FLOW. DEBT INVESTMENT.

5

BEALBIA SA © 2020 LA TAHONA

**Amount:** USD 12.000.000  
**Term:** 7 years  
**Amortization:** cancellation in thirds in the last three years  
**Compensatory interest:** annual linear progressive on balances due:  
- Until USD 5.000.000 6,25%  
- From USD 5.000.001 Until USD 10.000.000 – 6,75%  
- From USD 10.000.000 – 7%

Period	Interest	Capital Payment	Capital Due
Year 0	0	0	12,000,000
Year 1	790,000	0	12,000,000
Year 2	790,000	0	12,000,000
Year 3	790,000	0	12,000,000
Year 4	790,000	0	12,000,000
Year 5	790,000	4,000,000	8,000,000
Year 6	515,000	4,000,000	4,000,000
Year 7	250,000	4,000,000	0
TOTAL	4,715,000	12,000,000	

- La Tahona has extensive experience in the financial stock market
- It has launched two issues of public bonds on the Montevideo Stock Exchange.
- Currently, Fitch's group rating maintains the highest possible rating in the country.
- \*All this information is public through the Uruguayan Central Bank.

## Runtuna S.A. (Runtuna)

### Informe Integral

#### Calificaciones

Emisor A(w)  
Obligaciones Negociables Serie 2 A(w)  
por hasta US\$ 20 millones

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

Concepto	31/12/2018	31/12/2017
(\$ millones)	(\$ millones)	(\$ millones)
Total Activos	14.553	46.853
Deuda Financiera	14.720	35.115
Ingresos	5.371	10.807
EBITDA	5.469	5.368
EBITDA (%)	107	39,4
Deuda Total	7,8	5,6
EBITDA	7,7	6,1
EBITDA / Ingresos	14	2,5

\*El EBITDA está afectado por el método de contabilización de las ventas, las cuales se reconocen cuando se entregan las unidades en la obra, y según el avance de obra en los PH.

#### Informes relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en: [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)

#### Analista Principal

Mariano de Sousa  
Analista  
5255 5141  
[mariano.sousa@fitch.com](mailto:mariano.sousa@fitch.com)

#### Analista Secundario

Sabrina Curchetti  
Director Asociado  
5218 1124  
[sabrina.curchetti@fitch.com](mailto:sabrina.curchetti@fitch.com)

#### Responsable del Sector

Cecilia Mingulón  
Director Senior  
5225 5123  
[cecilia.mingulon@fitch.com](mailto:cecilia.mingulon@fitch.com)

#### Factores relevantes de la calificación

**Trayectoria y avanzado desarrollo de sus proyectos:** La calificación contempla la trayectoria comercial y operativa de Runtuna, el avanzado grado de desarrollo de sus proyectos, su plan de expansión basado en deuda de largo plazo y los sólidos fundamentos del negocio. La compañía ha demostrado poder monetizar rápidamente sus proyectos con una alta rentabilidad y un eficiente control de los costos. Runtuna ha generado un importante nivel de preventas que le permitió aumentar su cartera de créditos por cobrar hasta USD 15 MM en diciembre 18.

**Sólido plan de expansión:** La calificación considera la experiencia de los sponsors en el desarrollo de clubes de campo, el importante reconocimiento de mercado de los proyectos "La Tahona", el importante stock disponible para la venta que valorizados a precios actuales totalizan USD 175 MM, y las perspectivas de mayor rentabilidad en el mediano plazo producto del segmento de propiedad vertical/horizontal. La ubicación estratégica y los bajos precios de los proyectos relativo a otros barrios que son competencia en las cercanías de Montevideo, son factores que permiten estimar una tendencia al aumento de los precios en el largo plazo.

**Baja complejidad de las obras y buena flexibilidad operativa:** La venta de lotes para propiedad horizontal presenta características operativas beneficiosas. Al tratarse de barrios, los proyectos pueden venderse por etapas en función de la demanda, lo que otorga flexibilidad al presupuesto de inversiones. La compañía enfrenta un fuerte cronograma de inversiones por más de USD 30 MM en los próximos 5 años. Asimismo, el ciclo de entrega de las unidades es relativamente corto. Entre el lanzamiento comercial y el final de las obras median generalmente entre 9 y 15 meses, por lo que la compañía puede valorizar rápidamente sus activos. El desarrollo de proyectos de propiedad horizontal (La Toscana, Olivos y Club del Lago) brinda mayor rentabilidad en detrimento de la flexibilidad operativa.

**Garantías:** Las ON se encuentran garantizadas a través de Fideicomisos al que se ceden inmuebles y/o créditos considerados a un valor de descuento. Fix no otorga fortaleza adicional a las ON Serie 2 por su paquete de garantía, dado una composición de inmuebles con una mayor proporción de activos de uso exclusivo (Cancha de Golf, Club House, etc.). Al 31/12/2018 el valor de la garantía después del descuento era de USD 27 millones, cubriendo en un 132% el valor de la deuda.

#### Sensibilidad de la calificación

Runtuna encaró un plan de inversión a largo plazo y la perspectiva es estable hasta tanto el plan de inversiones se consolide. FIX no espera mejoras en la calificación en los próximos dos años. Una baja podría darse ante una caída fuerte de los niveles de ventas en un escenario recesivo, que ponga presión sobre la liquidez, no acompañada por una mejora en el nivel de inversiones. El desarrollo de proyectos de propiedad horizontal podría amplificar el riesgo de descalce entre ingresos y egresos.

#### Liquidez y estructura de capital

**Estructura de capital concentrada en el largo plazo:** Runtuna posee una estructura de capital con vencimientos en el largo plazo a diciembre de 2018 presentaba una deuda total de USD 24,7 MM, de los cuales USD 20MM corresponden a CN, la misma tiene vencimiento final en 2025 convertible en acciones en el año 2021 a opción del tenedor y período de gracia de capital de 5 años. A partir de 2021 la compañía enfrentará vencimientos anuales de USD 5MM al año que presionará al flujo de la compañía. FIX prevé que en 2019 los ratios de endeudamiento contra flujo resulten elevados. No obstante esto se encuentra soportado por el aumento en el valor de los activos.

# 投资组合说明

卡内洛内斯，2020年4月

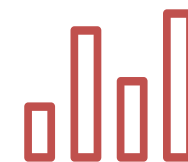


LA TAHONA





LA TAHONA 圣弗朗西斯科



8

BEALBIA SA© 2019 LA TAHONA

## 宏观摘要



# LA TAHONA SAN FRANCISCO

9

BEALBIA SA© 2020 LA TAHONA

	Paysandú		Utility
Padron area 27.000m	m²	U\$D x m²	
Internal marketable square meters	77,702	78	6,060,790
Marketable square meters stream	30,580	100	3,058,044
Marketable square meters lagoon	50,128	400	20,051,324
Average 150m home sales	33,450	1,800	60,210,000
Sale of residential buildings	9,384	2,200	20,644,800
200-room hotel for sale	25,000	3,000	75,000,000
<b>TOTAL SALES</b>			<b>185,024,958</b>
Gross projected profit			51,660,347
Estimated sales time			5 years
Financing term			
Annual interest rate			0



# LA TAHONA SAN FRANCISCO

10

BEALBIA SA© 2020 LA TAHONA

Total Tabulated Costs	
Infraestructure and landscaping	1,800,000
Lagoon	4,500,000
Home construction	40,140,000
Construction of residential buildings	15,014,400
Hotel construction	62,500,000
Fee 5%	6,197,720
Administration	2,479,088
Commercialization 2% of profit	583,403
Marketing and trading	150,000
Total	USD 133,364,611



# INVESTMENT

11

BEALBIA SA© 2020 LA TAHONA

INVESTMENT					
YEARS	1	2	3	4	5
Infraestructure	USD 26,672,922	USD 26,672,922	USD 26,672,922	USD 26,672,922	USD 26,672,922
Annual Sales	USD 37,004,992	USD 37,004,992	USD 37,004,992	USD 37,004,992	USD 37,004,992
CASH FLOW	USD 10,332,069	USD 10,332,069	USD 10,332,069	USD 10,332,069	USD 10,332,069
Initial investment					
USD 133,364,611	10,332,069	10,332,069	10,332,069	10,332,069	10,332,069



# LA TAHONA 圣弗朗西斯科

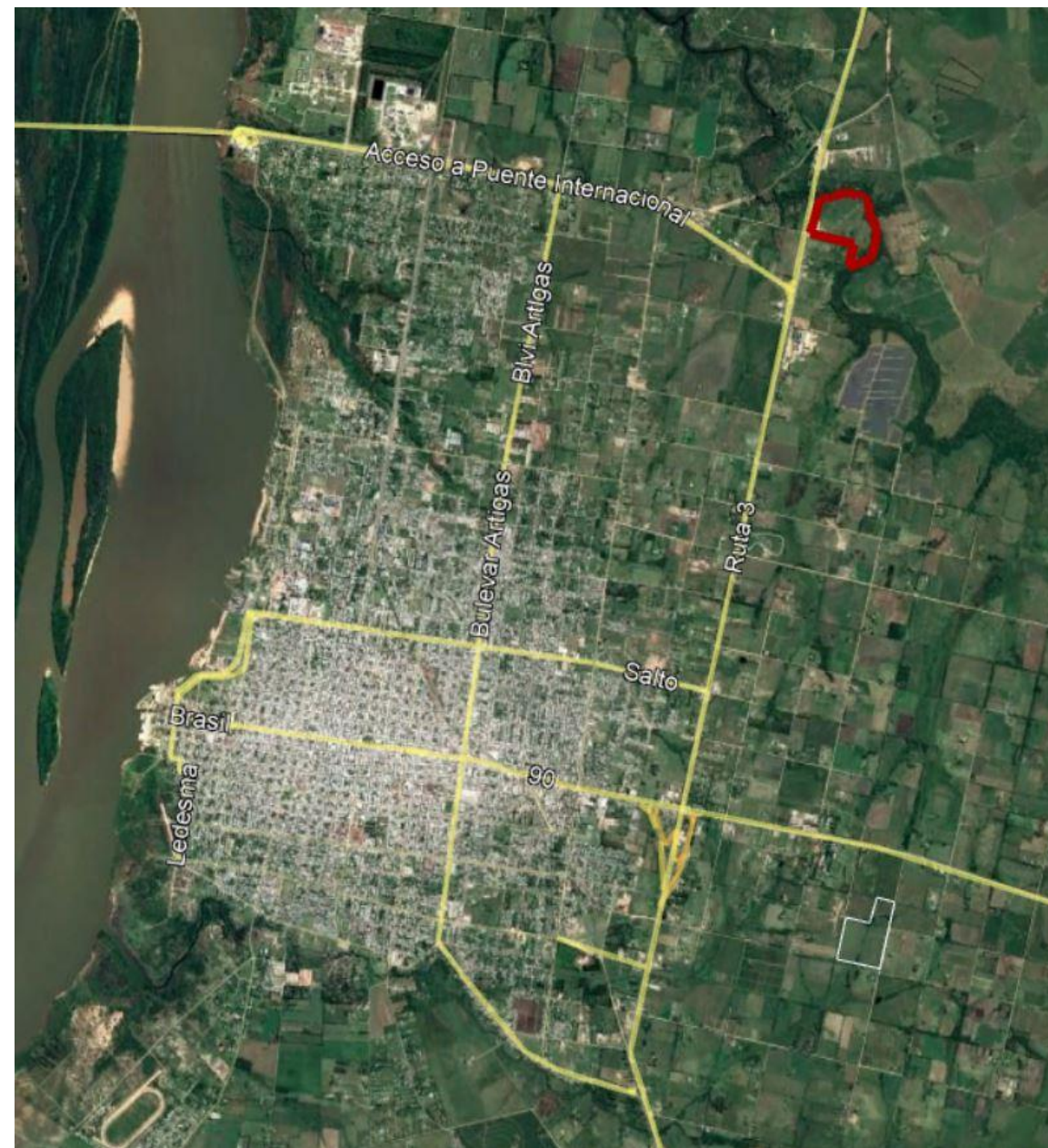
12

BEALBIA SA© 2019 LA TAHONA

距离派桑杜市区5分钟路程，位于唯一一个法规内允许规划的450平米的区域。这27公顷使我们能够在此进行非常有经济效应的房地产项目。该地区位于圣弗朗西斯科格兰德（Arroyo San Francisco Grande）的河畔，一旁有 3号公路及通往国际大桥的大道，具有极好的交通便利性。

该房产项目主要针对中高阶层群体。该群体的休闲娱乐需求最高。La Tahona设计和布局的区域环境宜人、地价便宜，这有助于推动人们在此购置土地和房产。

基于这类客户经常前往派桑杜海滩，我们的项目为人们提供了一个远离城市、与家人共度周末的完美选项。

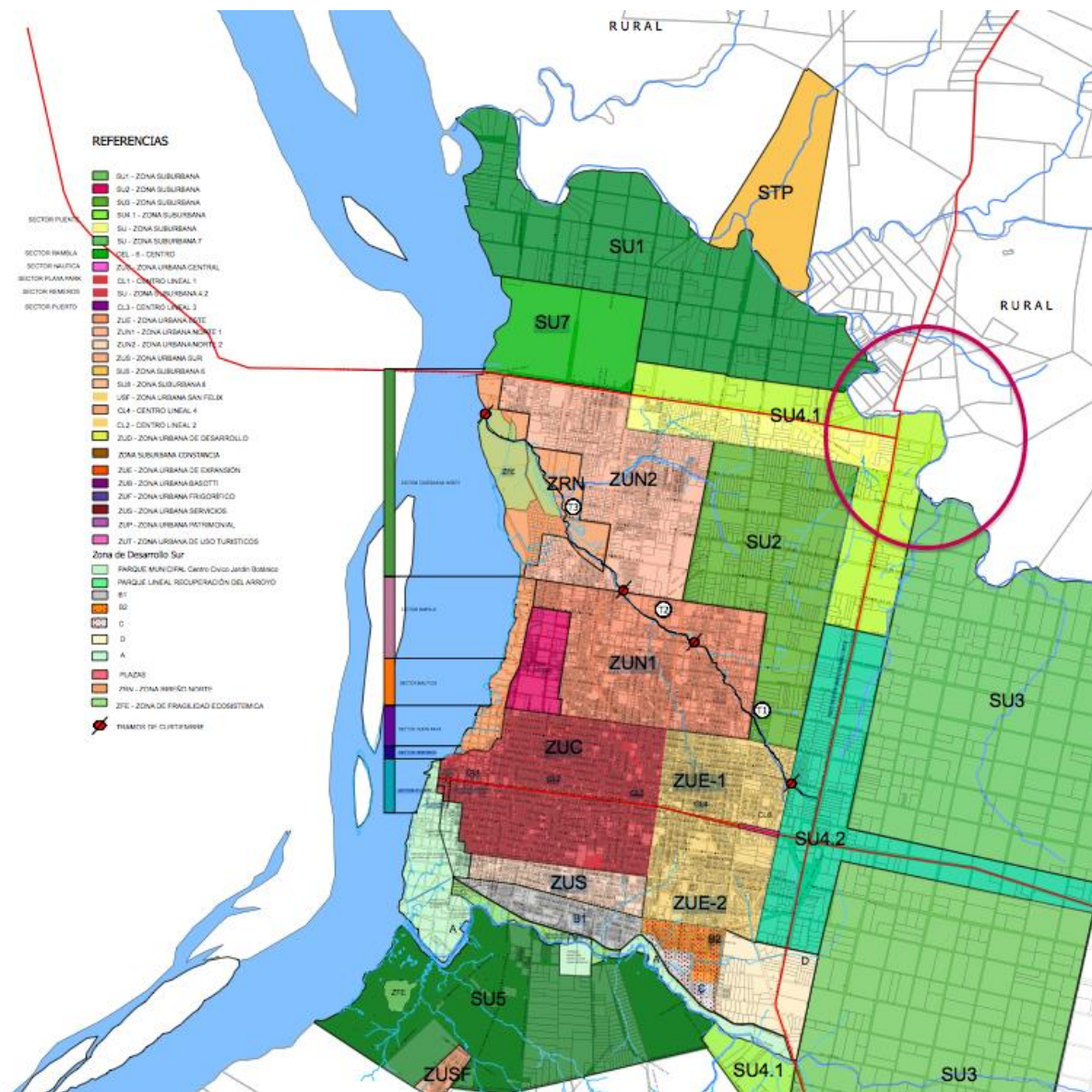




BEALBIA SA© 2019 LA TAHONA

在规划分类上，土地的分类已经属于郊区，可促进旅游服务的发展。

根据当前规范，基础设施包括饮用水、网络、卫生解决方案（排污站）和电力网络。





# 圣弗朗西斯科

14

BEALBIA SA© 2020 LA TAHONA

- 该项目的规模使我们能够为其出售提供有吸引力的设施，并与其他沿海项目隔离开来。
- 一个30米宽的线性公园伴随着整个水道。 公园有人行道、火炉和烧烤炉，作为出售景点的一部分。 它还具有特别的吸引力。 周围的原始森林可以完美地遮盖夏日的阳光，实现冬暖夏凉。
- 一条林荫大道和附近的三条路线将一个拥有2公顷的水晶泻湖汇聚在一起，形成一个大公园。 该区域可用于旅游、住宅和商业用途，开展吸引游客和居民的活动。
- 购物中心、酒店、餐厅、聚会和活动大厅以及体育馆和其他景点在泻湖周围行成了小型景点，与其周边景观和服务设施构成了一个独特场所。





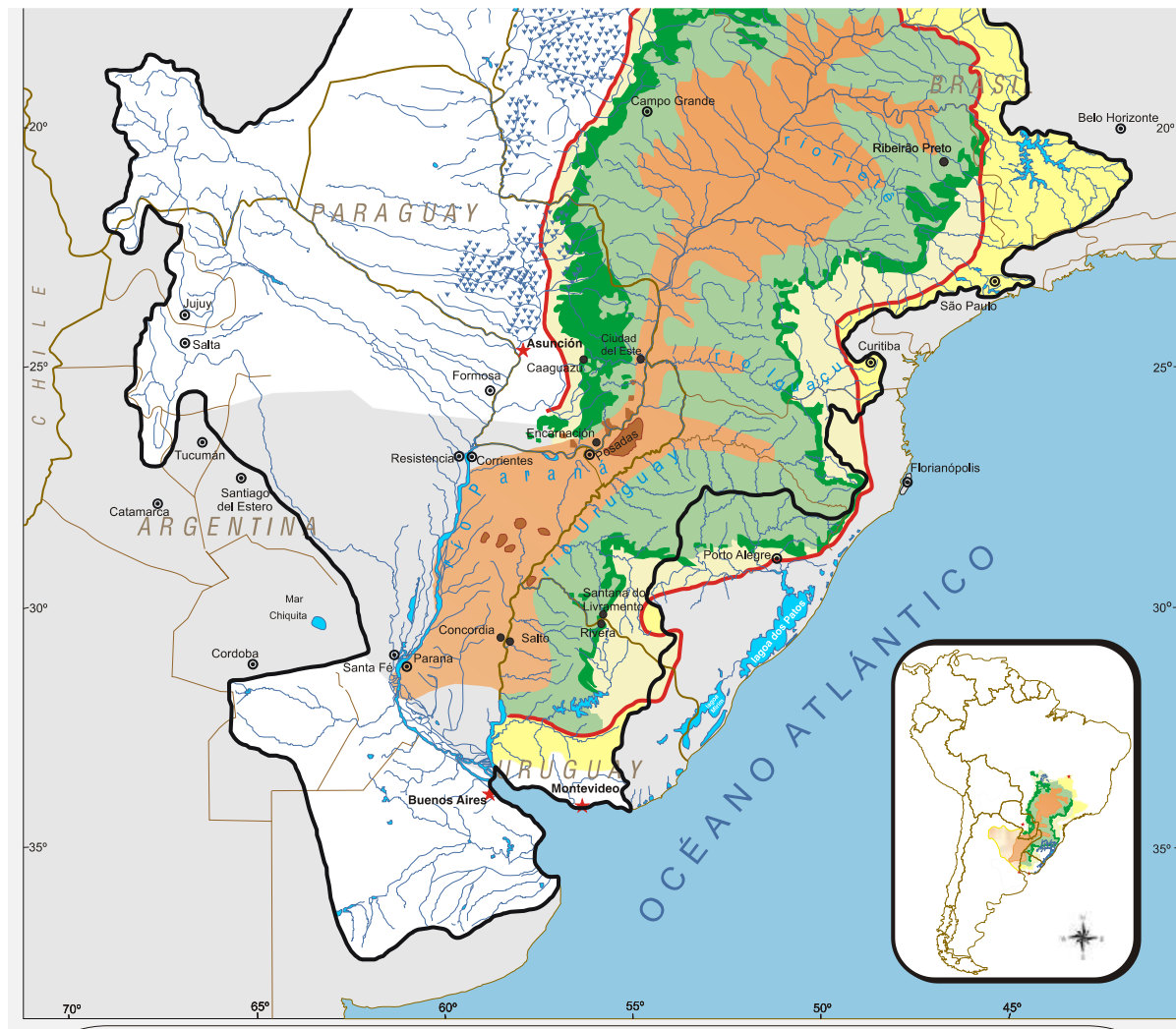
# 潜力 温泉

15

BEALBIA SA© 2019 LA TAHONA

根据现有的地质研究，该项目具有发展温泉的潜力，位于瓜拉尼含水层流域的区域内。

可建立目前派桑杜省还没有的基础服务设施，其目的是利用夏季，吸引沿3号公路从阿根廷和巴西进入该区域的游客，发展旅游产业，创造观光红利。



## ⑤ 水晶 泻湖

16

BEALBIA SA© 2019 LA TAHONA

泻湖面积超过2公顷，环境无与伦比，周围清澈见底的海水和仙境般的沙滩。

预计在泻湖基础设施方面的投资将达3000万美元以上，预计建筑面积为2000平方米。



# ⑤ 水晶 泻湖

17

BEALBIA SA© 2019 LA TAHONA

- 此外，预计建成酒店、餐厅、购物中心、健身房、宴会及活动厅。也就是将该区域打造成一个本地居民以及外国游客在乌拉圭、阿根廷和巴西南部沿海地区旅游时的度假基地，提供独特的休闲服务。



# ① 水晶泻湖

18

BEALBIA SA© 2019 LA TAHONA

该项目目的是每年为派桑杜市和水晶泻湖的关联项目创造数百万美元的潜在附加值。

该市的文化和服务为圣弗朗西斯科项目提供了很大的互补性。



# 水晶泻湖

19

BEALBIA SA© 2019 LA TAHONA



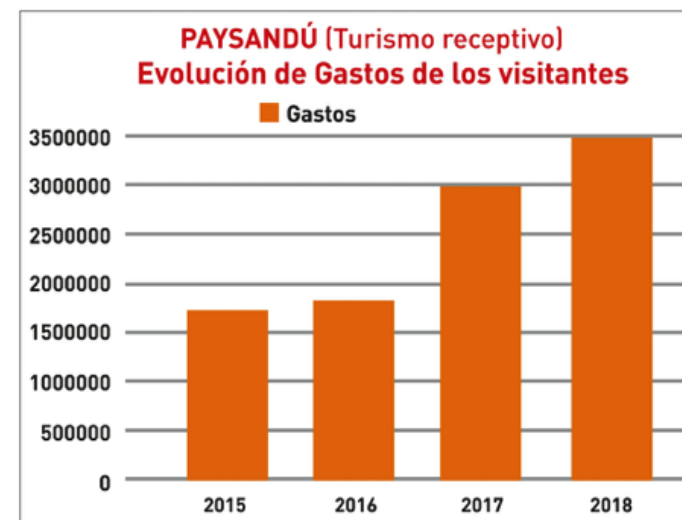


# LA TAHONA 圣弗朗西斯科

20

BEALBIA SA© 2019 LA TAHONA

- 根据国务卿统计司记录和处理的数据，2015年有103,178名游客到达派桑杜省，创造了17,246,530美元的收入。
  - 2016年，游客人数为97,650人，收入为18,311,297美元。
  - 2017年，游客人数增加到152,541人，收入为29,867,819美元。
  - 2018年，游客为175,610人，收入为34,886,711美元。
- 
- 旅游局在2017年最后一个季度的报告中说，游客是通过国际大桥「何塞·阿蒂加斯将军大桥」( General José Artigas ) 进入乌拉圭的。调查发现，大部分游客来自阿根廷。
  - 52.4%的人是家庭旅游，73%的人只在该城市停留一天。
  - 47.1%的人以旅游目的到访，并且大多数游客的年龄介于30至50岁之间 ( 51.8% ) 。



# San Francisco *Lagoon*

FORGOTTEN LAND  
ARCHITECTS

  
LA TAHONA





## Se acerca un nuevo estilo de vida...

Ubicado a 5 minutos del centro de Paysandú y delimitado por el trazo armónico del Arroyo San Francisco Grande, las 27 hectáreas que comprenden el proyecto poseen innumerables atractivos. Las playas paradisíacas de agua cristalina, palmeras y arenas blancas asombrosamente no empañan el increíble parque autóctono ribereño. Mas de 5 hectáreas de apasionante bosque nativo ofrecen infinidad de senderos entre lianas, puente colgantes y la inagotable imaginación de los niños los hará vivir extraordinarias aventuras que jamás olvidarán.

Dentro del parque los grandes podrán disfrutar de mas de 6 km de circuitos para ejercitar o apreciar el parque lineal. Fogones con infraestructura para cocinar, bancos para descansar y apreciar las aves del lugar con la luna asomando sobre la copa del bosque nativo lineal. Además en el hotel 5\* se contará con un pequeño centro comercial, restaurantes, SPA, gimnasio de última generación, salas de eventos y conferencias, pub y cervecería sobre la laguna, sala de cine, salas de juegos y guardería. Se acerca un nuevo estilo de vida y una nueva forma de veranear, cambiará tu vida vivir acá.

## —una nueva forma de vida está por llegar.....

距派桑杜市中心仅5分钟路程，并由圣弗朗西斯科格兰德（Arroyo San Francisco Grande）河畔布局所界定，构成该项目的27公顷，拥有无数景点的土地。人间仙境般的沙滩，水晶般清澈的水。令人惊讶的是，棕榈树和白色的沙滩并没有破坏美丽的土著公园。在超过5公顷令人叹为观止的原始森林里有无数的山间小道、吊桥，孩子们可利用他们无穷无尽的想象力在这里尽情玩乐，度过难忘的时光。

在公园里，大人们可以享受超过5公里的环形道路，锻炼或欣赏线性公园，公园有可供烹饪的炉子等设施。此外，在5号酒店，还有一个购物中心，餐厅，SPA，健身房，会议室，宴会厅，酒吧和湖上啤酒厂，电影院，游戏室和酒窖。一种新的生活方式和一种新的夏季避暑方式即将到来，它将改变您的生活。

*Despertar  
en el paraíso*

在人间仙境中醒来





# MasterPlan

## 主要规划

13 manzanas.

Terrenos variados.

A 2 minutos caminando  
de un baño en el paraíso

o un paseo por el parque nativo.

13个街区  
土地类型多样  
2分钟步行距离  
直达仙境泻湖  
可散步至森林公园



## 'Terrenos

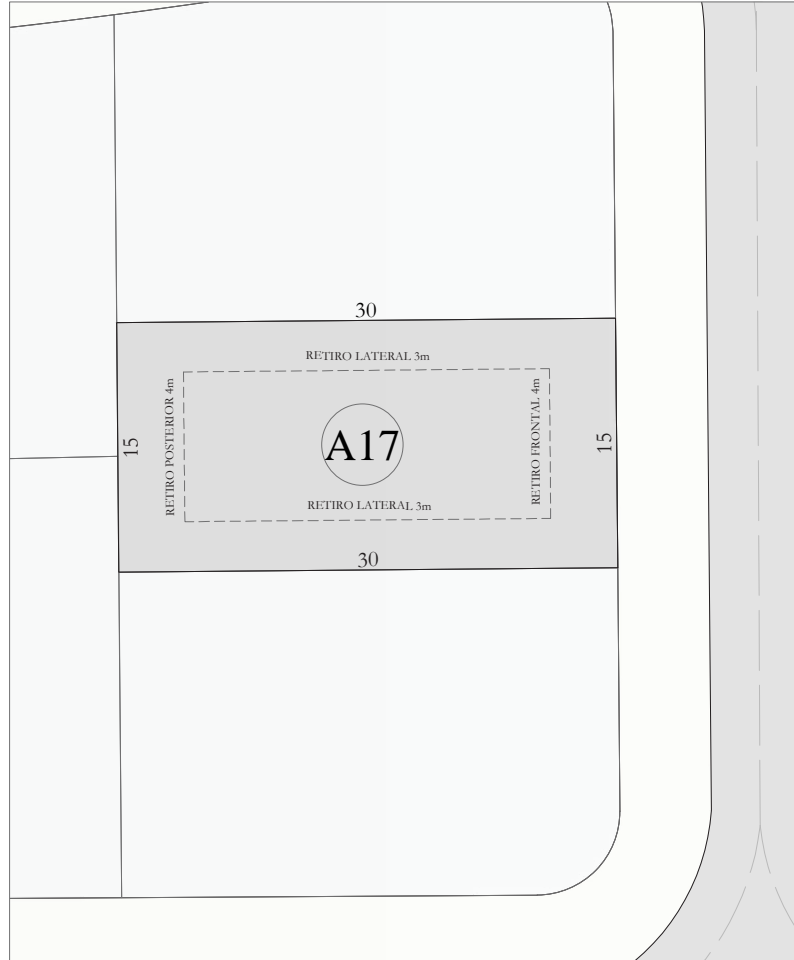
Naturalmente los terrenos se agrupan en **tres tipos**.

1. Los **terrenos de la pradera** con mucho aire y mucho sol.
2. Los **terrenos ribereños**, con fondos al parque autóctono lineal.
3. Los **terrenos sobre un paraíso terrenal**.

## 土地类型

根据自然地理，土地分为以下3种类型：

- 1.草地：空气流通，阳光充足。
- 2.边缘小径：与公园原始土地沿线相连。
- 3.泻湖边：靠近仙境泻湖的土地。



UBI	BARRIO SAN FRANCISCO		LOTE	A17	ÁREA DEL TERRENO: 449.98 m <sup>2</sup> F.O.S.: 40% ALTURA MÁXIMA: 9m
UBICACIÓN	PAYSANDÚ		PROPIETARIO		
PLANO	MANZANA A - A17		ESCALA		
				1:300	

## Terrenos en la pradera

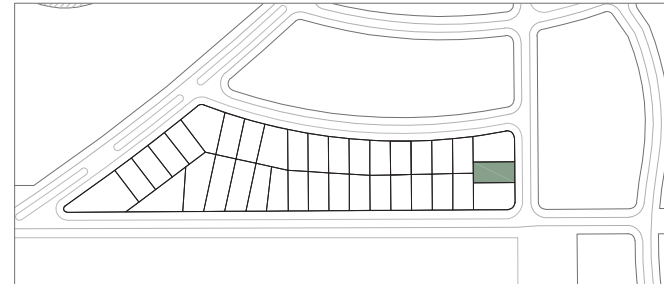
Se ubican en el corazón del barrio, en un entorno tranquilo de pradera con Algarrobos nativos dispersos por el lugar.

Sus tamaños van de bs 400 a bs 1200m<sup>2</sup> y tienen frentes que rondan bs 15m<sup>2</sup> con profundidades variables cercanas a bs 30m.

UBICACIÓN DE LA MANZANA



UBICACIÓN DEL TERRENO



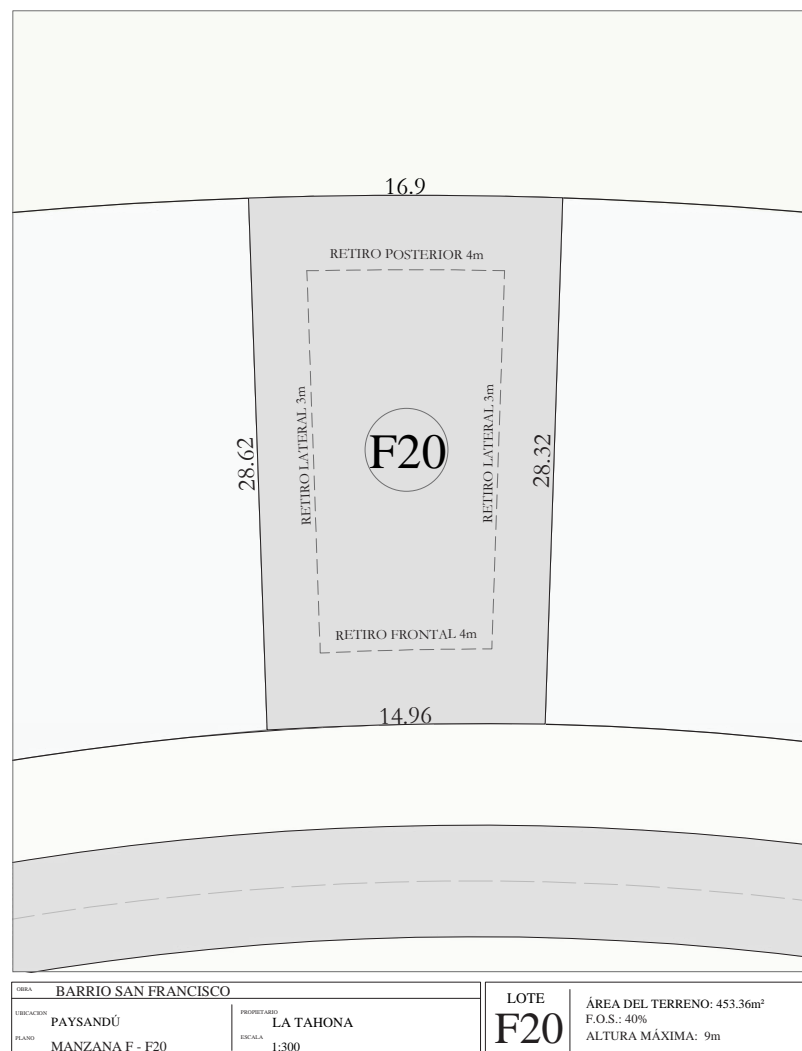
## 草地

位于该区域中心，林荫环绕，环境清静。

中心面积约为400平方米。长30米，宽15米。整片土地面积为1200平方米。

*Atardecer*  
en la pradera  
草地上空的日落

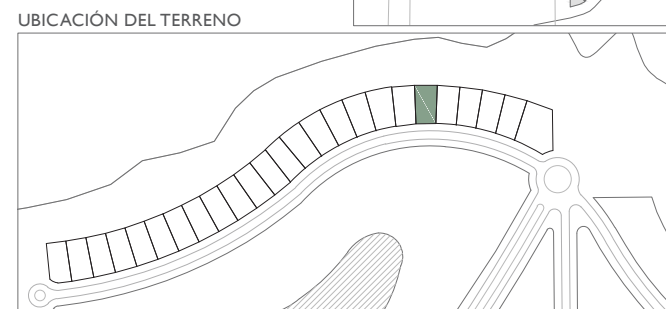




## Terrenos ribereños

Los terrenos sobre el bosque acompañan al arroyo San Francisco en su completo andar y tienen fondo al parque autóctono lineal.

Sus dimensiones son parejas. Van de 400 a 600m<sup>2</sup> exceptuando algunos pocos que pueden llegar hasta los 800m<sup>2</sup>. Tienen frentes de 15m<sup>2</sup> y fondos de 30m<sup>2</sup> aproximadamente con el parque indígena a sus pies.



## 边缘小径

在公园边缘沿着圣弗朗西斯科格兰德（Arroyo San Francisco Grande）河畔，与公园原始土地沿线相连。有两边对称的土地，面积约为400-600平方米，甚至可以去到800平方米。小径可被划分为若干个板块，长约30米，宽约15米。

早晨，大人们听着淙淙流水声和鸟儿的歌声醒来.....

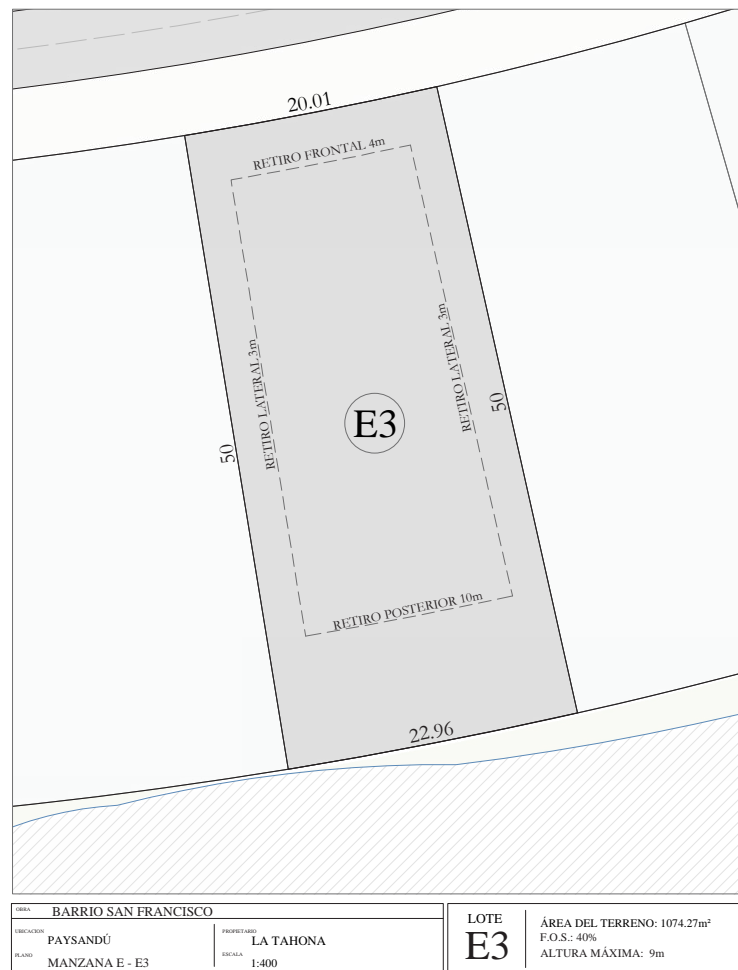
*Los mas grandes  
apreciarán a diario  
el sonido del agua  
y el canto de las aves  
al despertar.*



*Para los más chicos  
vivir acá será vivir a diario  
en un parque de diversiones  
natural.*



孩子们则可以尽情玩耍，回归自然。



## Terrenos sobre el paraíso terrenal

Despertarte y disfrutar el aire de la mañana mirando una playa paradisíaca de arena blanca y agua turquesa es lo más parecido que habrá en Uruguay a despertarse en una playa en la Polinesia. La diferencia principal será que el loteón que protege las islas Pacíficas aquí serán la orilla del frente de este increíble lugar.

Once terrenos de casi 1100m<sup>2</sup> con frentes de 20m y 50m de profundidad de fondo al paraíso terrenal.



## 泻湖边的土地

在这里的早晨，您可以呼吸着新鲜空气醒来，看着又白又细的沙滩，绿松石色清澈见底的湖水，这儿就是乌拉圭的波利尼西亚。最大的区别是，波利尼西亚是在太平洋的珊瑚礁岛上，而这个宛如仙境的地方是在乌拉圭的湖岸边。

11个板块的土地总面积约为1100平方米。每个板块长20米，宽50米。

*Llamarlos así,  
Terrenos sobre el paraíso terrenal,  
es una forma muy gráfica de referencia.*

“人间仙境”，是对这儿最贴切的形容。



*Tu vida  
puede cambiar.  
No dejes pasar  
esta oportunidad.*

机不可失，  
这或许将改变你的人生。



