



VERSIÓN 3 · LIQUIDACIÓN CONCURSAL · ACREDITACIÓN DEL 50% DEL PLIEGO · IUE 2-51373/2026

# PROYECTO COLEME

Oferta por la empresa en bloque en la licitación concursal (arts. 171-172, Ley 18.387) financiada con una emisión única de valores tokenizados: 2.000 tokens de USD 500 — USD 1.000.000 en oferta pública.

**USD 1.000.000**

Emisión total

**2.000 × USD 500**

Tokens · serie única

**50%**

del capital exigido en el pliego

**Dr. Luis Fernando Torres Costa** · Abogado — Melo, Cerro Largo · Agosto 2026

# El expediente hoy: liquidación en marcha



## Decreto N° 3/2026 (21/7/2026)

JLPI Cerro Largo 4° Turno declara el concurso voluntario y dispone la liquidación de la masa activa y la disolución (art. 169).



## Sindicatura en funciones

Dr. Nicolás Castellano, con suspensión de la legitimación de la deudora (art. 45). Tasación en curso (Rem. Flavia Erazo).



## Pliego licitatorio en preparación

Venta de la empresa en bloque y en funcionamiento (arts. 169 inc. 2° y 172; Dec. 182/009). Prórroga de 15 días ya solicitada.



## URULACT sostiene la operativa

Paga a la masa \$ 200.000/mes, asume custodia y costos de producción. Contrato rescindible por cualquiera, en cualquier momento.



## Bienes de terceros excluidos

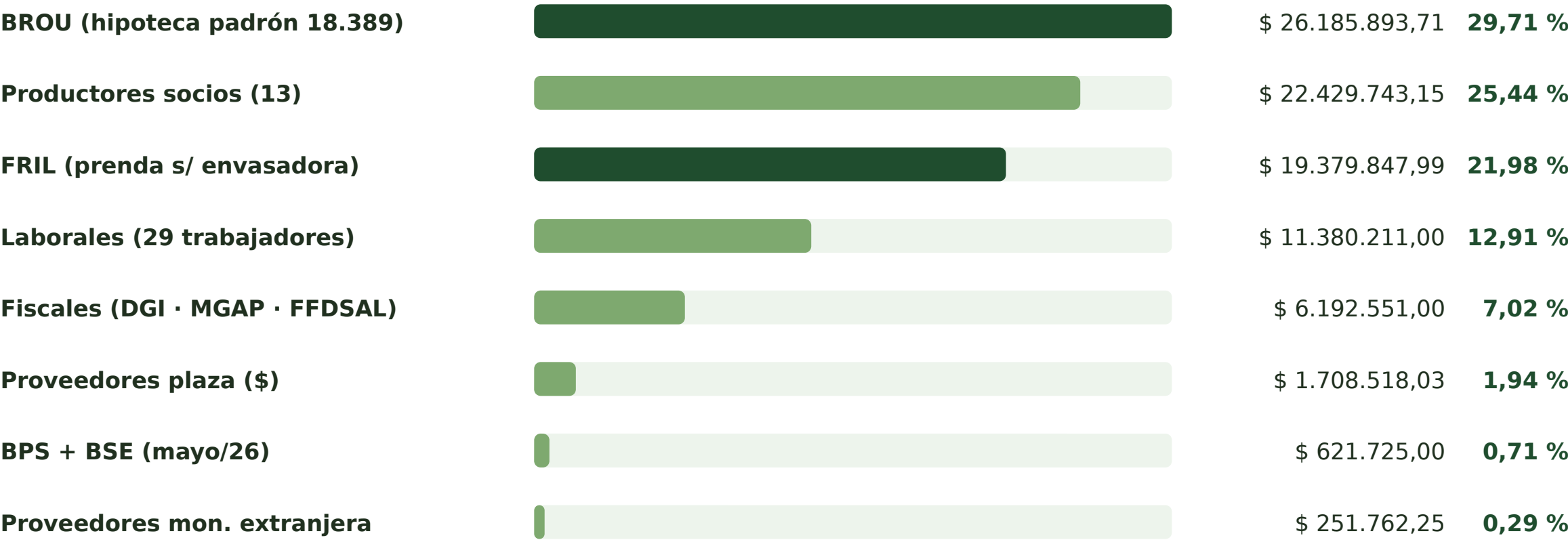
3 tanques cisterna de 2.500 L, pasteurizador "Russo" y homogeneizador son de CONAPROLE: fuera de la masa y de toda oferta.



## Sin convenio posible

La liquidación desplazó la vía del art. 139: los acreedores cobrarán del precio de la licitación, según sus prelación.

# Pasivo denunciado: \$ 88.150.252,13 (USD 2.194.703)



● Garantía real (BROU · FRIL)    ● Resto del pasivo (privilegio general y quirografario)

Verificación aritmética: la suma de las 8 categorías cierra al centésimo con la nómina general (fs. 125-126). TC de la nómina: \$ 40,165 por USD.

# Pocas voluntades deciden todo

## 54,12%

del pasivo tiene garantía real sobre los activos nucleares: BROU (planta, padrón 18.389), FRIL (envasadora) y DGI (padrón 4.891) = \$ 47.710.018,70.

## 80,1%

del pasivo se concentra en los 10 mayores acreedores: la negociación decisiva se construye con menos de una decena de interlocutores.



**Posición del BROU:** acreditar el 50% del capital exigido en el pliego habilita la oferta, siempre que la condición sea continuar la producción. Hipotecario sobre la planta y 29,71% del pasivo, su conformidad ordena la adjudicación.

### Los cinco mayores acreedores

|   |                                                   |                         |
|---|---------------------------------------------------|-------------------------|
| 1 | <b>BROU</b><br><i>Garantía real</i>               | <b>\$ 26.185.893,71</b> |
| 2 | <b>FRIL</b><br><i>Garantía real</i>               | <b>\$ 19.379.847,99</b> |
| 3 | <b>DGI (consolidada)</b><br><i>Fiscal / mixta</i> | <b>\$ 6.091.774,00</b>  |
| 4 | <b>Facultad de Agronomía</b><br><i>Productor</i>  | <b>\$ 5.778.725,51</b>  |
| 5 | <b>CODASTOR SA</b><br><i>Productor</i>            | <b>\$ 4.061.169,77</b>  |

# De pagar el 100% del pasivo a acreditar el 50% del pliego

## Versión 2 — Pago íntegro (superada)

- Emisión de USD 3.000.000 (6.000 tokens) para cancelar el 100% del pasivo denunciado (\$ 88.150.252,13).
- Precio calibrado al pasivo, con holgura de USD 805.297 para absorber la verificación.
- Exigía colocar USD 2.194.703 solo para pagar deudas antes de invertir un dólar en la planta.

## Versión 3 — Acreditación del 50% (vigente)

- Emisión de USD 1.000.000 (2.000 tokens): USD 500.000 acreditan el 50% del capital exigido en el pliego y USD 500.000 van a inversión.
- Posición del BROU: acreditar el 50% habilita la oferta siempre que la condición sea continuar la producción.
- Los acreedores cobran del precio por prelación (arts. 108-111 y 181); la reactivación corre fuera del concurso.

*La arquitectura no se pierde: se redimensiona. El mismo Fideicomiso Financiero con emisión tokenizada, a un tercio del monto, sigue siendo el vehículo comprador en la venta judicial.*

# Oferta calzada al pliego: 50% acreditado + continuidad productiva



## USD 500.000

50% del capital exigido en el pliego (\$ 20.082.500 al TC 40,165). Según el BROU, habilita la oferta siempre que la condición sea continuar la producción.

Frente al escenario actual —\$ 200.000/mes de canon y remates diferidos—, una oferta con continuidad productiva comprometida convierte al BROU (hipotecario sobre la planta, 29,71% del pasivo), a la Sindicatura y a la Sede en aliados de la adjudicación. El 50% restante del capital exigido no se fondea con la emisión: la posición del BROU se formaliza en el term sheet y se pide su reflejo en el pliego.

# Serie única: 2.000 tokens de USD 500

## ¿Por qué no dividir en series?



Sin convenio no hay canje forzoso: la Serie B perdió su función legal; los acreedores cobran del precio.



Dos clases = dos regímenes de derechos, doble prospecto y calificación más compleja ante la SSF.



La oferta pública minorista —incluida la comunidad de Cerro Largo— exige un instrumento homogéneo y simple.



La función de la ex Serie B sobrevive en versión voluntaria: tramo preferente para que los acreedores reinviertan su cobro en tokens.

### Ficha del token

**Instrumento**

Certificados de participación — Fideicomiso Financiero COLEME (art. 27, Ley 17.703)

**Valor nominal**

USD 500 por token · serie única · iguales derechos a prorrata

**Emisión total**

2.000 tokens = USD 1.000.000

**Régimen**

Oferta pública: registro SSF, prospecto y calificación de riesgo

**Representación**

Valores escriturales en TRD (Ley 20.345) · ERC-3643 · Polygon PoS

**Suscripción mínima**

1 token (USD 500) · tramo preferente para acreedores

# USD 1.000.000: destino de los fondos

50 % · Acreditación del pliego

30 % · Re-funcionamiento

20 % · Reserva

## 1 · Acreditación del pliego

### USD 500.000

50% del capital exigido en el pliego de condiciones (\$ 20.082.500). Según el BROU, habilita la oferta siempre que la condición sea continuar la producción. Se integra con el tramo ancla y es el monto mínimo de colocación.

## 2 · Re-funcionamiento + gastos

### USD 300.000

Capital de trabajo de arranque: nómina (29 puestos), compra de leche con pago adelantado a tamberos, energía e insumos; saldo a gastos de emisión.

## 3 · Reserva de reinversión

### USD 200.000

Fondo intangible de capex. Reposición de equipos (incl. sustituir los de CONAPROLE), mejoras y habilitaciones. Se recompone desde la cascada.



**Componentes 2 + 3 = USD 500.000 de inversión**, adicionales a la acreditación del pliego. Equivalencias al TC 40,165:  
 $\text{USD } 500.000 = \$ 20.082.500 \cdot \text{USD } 300.000 = \$ 12.049.500 \cdot \text{USD } 200.000 = \$ 8.033.000.$

# La Reserva de Reinversión: USD 200.000



## USD 200.000

Adicionales a la acreditación del pliego y al capital de re-funcionamiento. Separados e intangibles en la cuenta fiduciaria desde la colocación.

*Equivalente: \$ 8.033.000 (TC 40,165)*



### Intangibilidad

Fondo separado en la cuenta fiduciaria; no puede aplicarse a gastos corrientes ni distribuciones.



### Destino exclusivo: capex

Reposición, reparación y mejora de bienes de uso y habilitaciones; incluye sustituir los equipos de CONAPROLE hoy en uso precario.



### Doble control

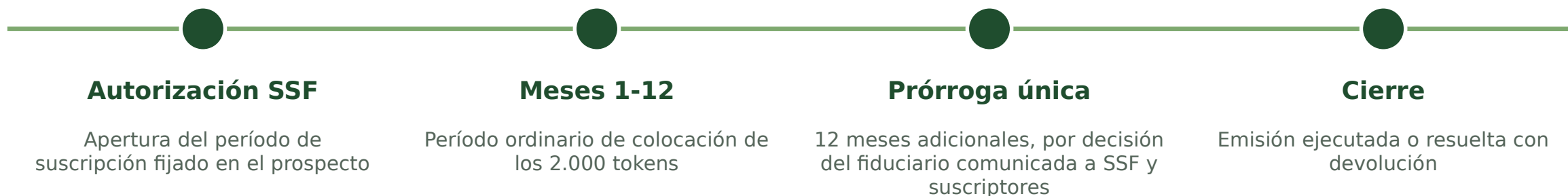
Cada aplicación exige resolución fundada del fiduciario con conformidad del comité de vigilancia.



### Reposición automática

La cascada de pagos recompone la reserva hasta el tope de USD 200.000 cada vez que se utiliza; el remanente final se distribuye a los tenedores.

# Colocación: 12 meses + prórroga única de 12 meses



## **Monto Mínimo de Colocación**

Igual al 50% del capital exigido en el pliego (USD 500.000) más gastos. Solo alcanzado el mínimo se aplican los fondos.



## **Fondos blindados durante la colocación**

Integraciones en la cuenta fiduciaria, en colocaciones transitorias de bajo riesgo, sin aplicación a destino alguno.



## **Devolución total si no se concreta**

Si vence el plazo (con prórroga) sin el mínimo, o la licitación no se adjudica: 100% de la integración + rendimientos netos a cada suscriptor.

# Dos tiempos: el pliego no espera a la oferta pública

## Tiempo 1 — Tramo ancla

### SEMANAS · CALENDARIO CONCURSAL

- Compromisos de suscripción en firme y/o financiamiento puente garantizado con los propios tokens, por USD 500.000 (1.000 tokens).
- Dota al Fideicomiso de capacidad de acreditar el 50% del capital exigido y de ofertar de inmediato en la licitación.
- Misma condición resolutoria: si no hay adjudicación, se devuelve.

## Tiempo 2 — Oferta pública

### 12 MESES + PRÓRROGA DE 12

- Refinancia el puente y completa los USD 500.000 de inversión: re-funcionamiento (USD 300.000) y reserva (USD 200.000).
- Incorpora al minorista, a la comunidad de Cerro Largo y a los acreedores que reinviertan (tramo preferente).
- Hasta completar los 2.000 tokens de USD 500.

*Si la licitación se adjudica antes de completar la colocación: los tokens restantes se ofrecen con la planta ya adquirida y en marcha — un valor naturalmente más colocable.*

# Cascada de pagos y transparencia automatizada

**1** Tributos, gastos del Fideicomiso y remuneración del fiduciario

**2** Reserva operativa: capital de trabajo mínimo y pago adelantado a productores

**3** Reposición de la Reserva de Reinversión hasta USD 200.000

**4** Distribuciones a los 2.000 tokens, a prorrata

**5** Rescate anticipado de tokens y remanente final a los tenedores



## Reglas escritas en código

- Contrato inteligente de distribución ejecuta la cascada sobre cada ingreso.
- Oráculo: facturación electrónica DGI + conciliación de la cuenta fiduciaria.
- Tesorería multifirma (Safe) bajo control del fiduciario regulado.
- Reporte mensual, tablero del comité y auditoría externa anual.

# Ruta regulatoria plena de oferta pública



## Registro ante la SSF

Inscripción del fiduciario financiero, del Fideicomiso y de los valores en el Registro de Valores del BCU.



## Prospecto informativo

Términos y condiciones, destino de fondos, riesgos, monto mínimo y régimen de devolución.



## Calificación de riesgo

Calificadora habilitada; información periódica conforme a la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.



## TRD — Ley 20.345

Valores escriturales representados en tecnología de registro distribuido; ERC-3643 con lista de habilitados.



## PSAV registrados

Negociación secundaria y custodia por proveedores de servicios de activos virtuales (Ley 20.446 · Circular BCU 2.507).



## Integridad financiera

Debida diligencia Ley 19.574 embebida en el token; consulta previa a la SSF sobre la articulación ancla-acreditación-precio.

# Viabilidad: la cuenca vuelve cuando la planta sigue



## 13 productores: la cuenca conoce la planta

Los tamberos acreedores (\$ 22,43 M) concurren al precio por prelación; con pago adelantado garantizado por la reserva operativa, son los primeros candidatos a volver a remitir.



## 29 trabajadores recontratables

Oficios específicos de la industria láctea; sus créditos (\$ 11,38 M) concurren al precio por prelación (arts. 108-111). Recontratación prioritaria en el plan.



## La marca sigue viva

COLEME continúa en góndola de la mano de URULACT: los canales comerciales no se cortaron y pasan con la unidad productiva.



## Operación con dos variantes

Operación directa con gerenciamiento contratado, o contrato transitorio con URULACT —ya como contraparte del Fideicomiso— por plazo cierto y canon revisado. En ambas, la continuidad productiva es la condición del BROU y de la oferta.

# Hoja de ruta sobre el calendario concursal

1

## Term sheet con BROU (FRIL y DGI)

*Inmediato · 15 días*

Formaliza la posición del BROU: acreditación del 50% del capital exigido con condición de continuidad productiva. Ordena la aplicación del precio y alinea la adjudicación.

2

## Fideicomiso + tramo ancla

*Días 15-45*

Contrato con fiduciario financiero; compromisos de suscripción en firme por USD 500.000 (1.000 tokens).

3

## Oferta en la licitación

*Agenda judicial (semanas)*

Pliego arts. 171-172 y Dec. 182/009; acreditación del 50% y oferta por la unidad productiva con compromiso de continuidad.

4

## Adjudicación y pago

*Agenda judicial*

Precio a la masa; distribución por prelación; activos al patrimonio fiduciario.

5

## Registro SSF y prospecto

*Días 60-120*

Inscripción, calificación de riesgo y apertura de la oferta pública.

6

## Colocación de 2.000 tokens

*12 + 12 meses*

Tramos minorista, comunidad y acreedores; refinancia el ancla y completa la inversión (USD 500.000).

# Riesgos y mitigantes



## No adjudicación de la licitación

Condición resolutoria: devolución del 100% de las integraciones más rendimientos; el tramo ancla comparte la misma regla.



## Colocación insuficiente

Prórroga única de 12 meses; continuación de la oferta con el activo adquirido; el ancla cubre el mínimo y el volumen es un tercio del de la V2.



## Posición del BROU no formalizada

Term sheet inmediato que documenta la acreditación del 50% y la condición de continuidad productiva; se pide su reflejo en el pliego antes de la publicación.



## Variación del tipo de cambio

Emisión en dólares; la acreditación se calza al TC del día de la oferta, con cláusula de ajuste en el prospecto.



## Rescisión anticipada de URULACT

La Sindicatura ya informó la conveniencia de mantener el contrato hasta la licitación; el plan no depende de su continuidad.



## Riesgo reputacional "cripto"

Valores de oferta pública registrados ante la SSF, calificados, con fiduciario regulado y venta bajo contralor judicial.

# La planta sigue. La cuenca vuelve. La comunidad participa.

Con los números reales del expediente, una emisión única de 2.000 tokens de USD 500 financia la acreditación del 50% del capital exigido en el pliego (USD 500.000) —que según el BROU habilita la oferta con condición de continuidad productiva— y USD 500.000 de inversión: USD 300.000 de re-funcionamiento y una reserva intangible de USD 200.000, con oferta pública de 12 meses prorrogable por 12 más y devolución total si la operación no se concreta.

**USD 1.000.000**

2.000 tokens de USD 500 — serie única

**USD 500.000**

50% del capital exigido en el pliego,  
acreditado

**USD 500.000**

Inversión: re-funcionamiento + reserva  
intangible

**Próximos pasos:** term sheet con BROU → constitución del Fideicomiso y tramo ancla → acreditación del 50% y oferta en la licitación → registro SSF y apertura de la oferta pública.