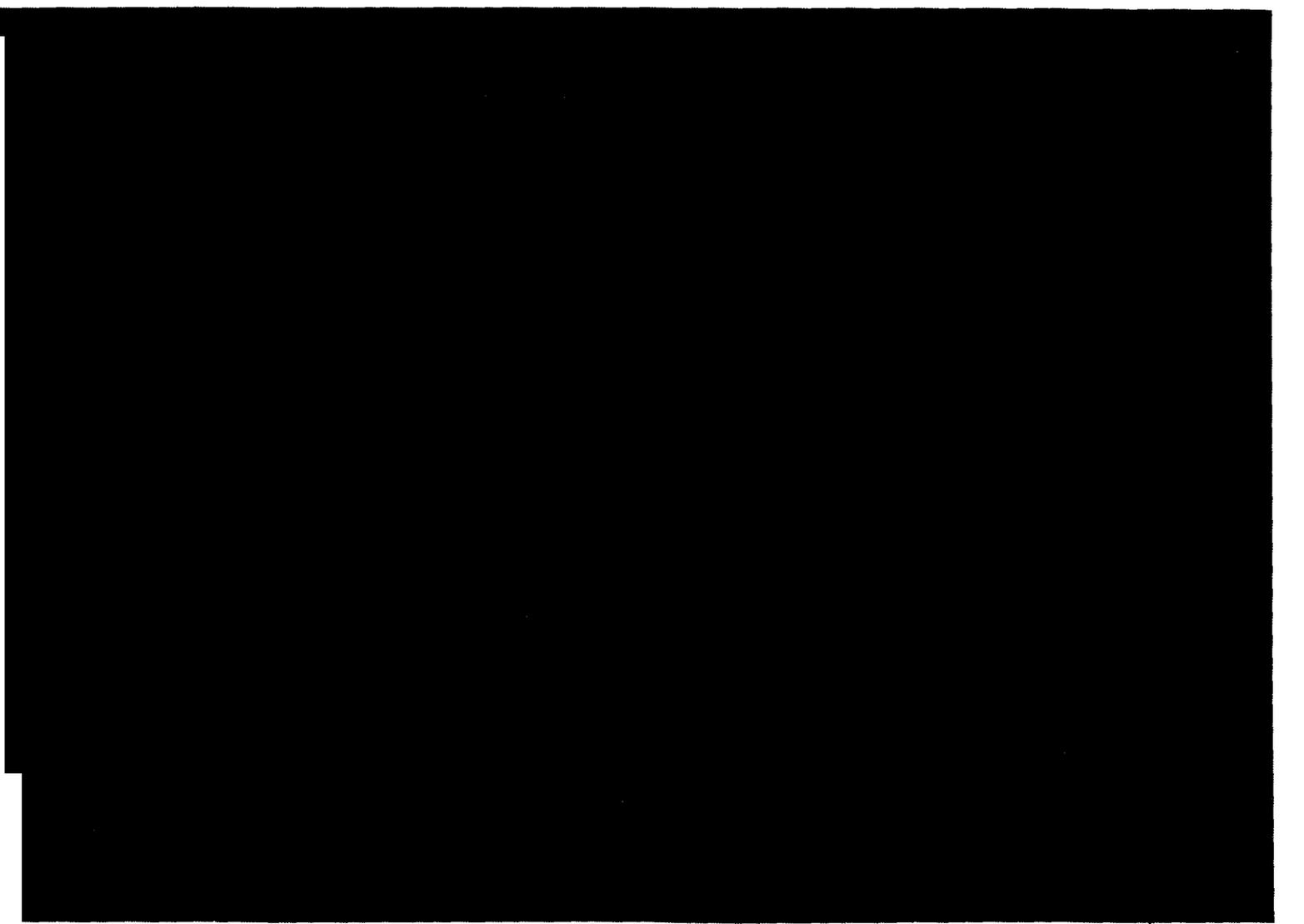


RUNTUNA S.A.

Estados Contables Consolidados
31 de diciembre de 2011



Contenido

	Pág
Dictamen de los Auditores Independientes	3
Estado de Situación Patrimonial Consolidado al 31 de diciembre de 2011	5
Estado de Resultados Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011	7
Estado de Evolución del Patrimonio Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011	8
Estado de Flujo de Efectivo Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011	9
Notas a los Estados Contables Consolidados al 31 de diciembre de 2011	10
Anexo - Cuadro de Bienes de Uso Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011	31

Dictamen de los Auditores Independientes

A los Señores Directores y Accionistas de
Runtuna S.A.

Hemos auditado los estados contables consolidados de Runtuna S.A. que se adjuntan, que comprenden el Estado de Situación Patrimonial Consolidado al 31 de diciembre de 2011, los correspondientes estados consolidados de Resultados, de Evolución del Patrimonio y de Flujo de Efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, y las notas explicativas adjuntas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Contables

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables consolidados de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables consolidados que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, ya sean debidas a fraude o error; seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas, y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados contables consolidados con base en nuestra auditoría. Condujimos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos así como que planeemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados contables consolidados están libres de representación errónea de importancia relativa.

Una auditoría implica desempeñar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones de los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor. Incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados contables, ya sea debida a fraude o error. Al hacer esas evaluaciones del riesgo, el auditor considera el sistema de control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables por la entidad, para diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el fin de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables usadas y lo razonable de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación general de los estados contables.

Creemos que la evidencia que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

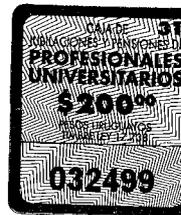
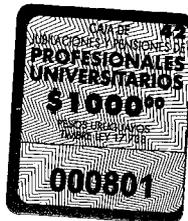
Opinión

En nuestra opinión, los estados contables consolidados antes mencionados, presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la situación patrimonial de Runtuna S.A. al 31 de diciembre de 2011, los resultados de sus operaciones, la evolución del patrimonio y el flujo de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con Normas Contables Adecuadas en el Uruguay.

Montevideo, Uruguay
30 de marzo de 2012



RAPHAEL SANCHEZ
CONTADOR PUBLICO
C.P. 74976





Estado de Situación Patrimonial Consolidado al 31 de diciembre de 2011 (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Nota	Saldos al 31.12.2011	Saldos al 31.12.2010
ACTIVO CORRIENTE			
Activo corriente			
Disponibilidades	4.1	732.888	607.329
Inversiones temporarias		-	2.300.040
Deudores por ventas	4.2	602.056	140.047
Otros créditos	4.3	274.466	359.685
Bienes de cambio	4.4	1.893.770	835.164
Total de activo corriente		3.503.180	4.242.265
Activo no corriente			
Bienes de cambio	4.4	8.264.581	8.833.235
Activo por impuesto a la renta diferido	13	420.447	335.979
Bienes de uso	Anexo	615.868	615.322
Inversiones de largo plazo	4.5	70.000	-
Deudores por ventas	4.2	964.517	436.847
Otros créditos largo plazo	4.3	535.104	237.398
Total de activo no corriente		10.870.517	10.458.781
TOTAL DE ACTIVO		14.373.697	14.701.046
PASIVO			
Pasivo corriente			
Deudas comerciales	4.6	316.169	284.550
Deudas financieras	4.7	1.019.514	1.307.126
Deudas diversas	4.8	1.310.891	500.494
Total de pasivo corriente		2.646.574	2.092.170
Pasivo no corriente			
Deudas financieras	4.7	7.360.423	8.335.672
Total de pasivo no corriente		7.360.423	8.335.672
TOTAL DE PASIVO		10.006.997	10.427.842

El anexo y las notas 1 a 16 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.



Estado de Situación Patrimonial Consolidado al 31 de diciembre de 2011
(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Nota	Saldos al 31.12.2011	Saldos al 31.12.2010
PATRIMONIO			
Aportes de propietarios	12	4.872.777	4.862.197
Reservas		240.105	9.388
Resultados acumulados		(598.381)	-
Resultado del ejercicio		(147.801)	(598.381)
TOTAL DE PATRIMONIO		4.366.700	4.273.204
TOTAL DE PASIVO Y PATRIMONIO		14.373.697	14.701.046

El anexo y las notas 1 a 16 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.



Estado de Resultados Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Nota	Por el ejercicio finalizado el 31.12.2011	Por el ejercicio finalizado el 31.12.2010
Ingresos por venta de lotes		4.346.393	1.498.957
Costo de ventas lotes		(1.494.447)	(517.482)
Resultado bruto		2.851.946	981.475
Gastos de administración y ventas	10	(2.299.427)	(1.688.214)
Resultados diversos	5.1	7.308	99.581
Resultados financieros	5.2	(725.420)	(281.799)
Resultado antes de impuesto a la renta		(165.593)	(888.957)
Impuesto a la renta	13	17.792	167.393
Resultado del ejercicio		(147.801)	(721.564)
Resultado correspondiente a las subsidiarias capitalizado el 26 de mayo de 2010		-	123.183
Resultado del ejercicio		(147.801)	(598.381)

El anexo y las notas 1 a 16 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.



Estado de Evolución del Patrimonio Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Capital	Aportes a capitalizar y Primas de emisión	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
1. Saldos al 1.1.2010	28.951	1.923.197	5.373	418.956	2.376.477
2. Movimientos del ejercicio					
Aporte de capital y capitalizaciones	13.669	2.896.380	(5.373)	(418.956)	2.485.720
Recomposición de la reserva legal	-	-	9.388	-	9.388
Resultado del ejercicio	-	-	-	(598.381)	(598.381)
3. Saldos al 31.12.2010	42.620	4.819.577	9.388	(598.381)	4.273.204
4. Movimientos del ejercicio					
Aporte de capital y capitalizaciones	4.830.157	(4.819.577)	230.717	-	241.297
Resultado del ejercicio	-	-	-	(147.801)	(147.801)
5. Saldos al 31.12.2011	4.872.777	-	240.105	(746.182)	4.366.700

El anexo y las notas 1 a 16 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.



Estado de Flujo de Efectivo Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Nota	Por el ejercicio finalizado el 31.12.2011	Por el ejercicio finalizado el 31.12.2010
1. Efectivo asociado a actividades de operación			
Resultado del ejercicio		(147.801)	(598.381)
Partidas que no representan movimientos de fondos	6.1	(64.686)	(201.897)
Cambios en el capital de trabajo	6.2	(360.150)	(559.601)
Flujo neto de efectivo por actividades de operación		<u>(572.637)</u>	<u>(1.359.879)</u>
2. Efectivo asociado a actividades de inversión			
Inversión en acciones		(70.000)	-
Mejoras/ Compra de terrenos destinados a la venta		(459.790)	(4.507.278)
Compra de bienes de uso		(50.490)	(491.882)
Flujo neto de efectivo por actividades de inversión		<u>(580.280)</u>	<u>(4.999.160)</u>
3. Efectivo asociado a actividades de financiamiento			
Obligaciones negociables		-	8.000.000
Cancelación de préstamos financieros		(1.256.046)	(1.525.842)
Pago de intereses de préstamos		(6.815)	-
Egreso de interés minoritario		-	(383.419)
Aportes y Capitalizaciones		241.297	2.495.108
Flujo neto de efectivo por actividades de financiamiento		<u>(1.021.564)</u>	<u>8.585.847</u>
4. Flujo neto total de fondos en efectivo		(2.174.481)	2.226.808
5. Fondos en efectivo al inicio del ejercicio		<u>2.907.369</u>	<u>680.561</u>
6. Fondos en efectivo al final del ejercicio		<u><u>732.888</u></u>	<u><u>2.907.369</u></u>

El anexo y las notas 1 a 16 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.



Notas a los Estados Contables Consolidados al 31 de diciembre de 2011

Nota 1 – Información básica sobre la empresa

1.1 Naturaleza jurídica

Runtuna S.A. (la Sociedad) es una sociedad anónima uruguaya abierta, con acciones al portador, regida por la Ley de Sociedades Comerciales N° 16.060, con fecha de constitución 2 de febrero de 2007.

Sus estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 11 de abril de 2007, inscriptos en el Registro Público y General de Comercio el 3 de mayo de 2007 con el N° 10.381 y publicados en el Diario Oficial el 4 de junio de 2007 y en el Depso Prensa el 31 de mayo de 2007.

La Sociedad y sus subsidiarias se transformaron en sociedades anónimas abiertas con fecha 30 de junio de 2010 al aprobarse por parte del Banco Central del Uruguay la inscripción de Runtuna S.A. en el Registro del Mercado de Valores como emisor de valores de oferta pública según Comunicación N° 2010/118. Efectivamente con fecha 8 de julio de 2010 la Sociedad emitió Obligaciones Negociables (ON) correspondientes a la Serie N°1 por un total de USD 8.000.000. Dichas ON fueron ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo.

Tanto al 31 de diciembre de 2011 como al 31 de diciembre de 2010, su capital accionario es controlado por Benson Development Ltd. (96,1%) y FAICSA (3,9%).

1.2 Actividad principal

Al 31 de diciembre de 2011, la Sociedad posee el 100% del paquete accionario de Fitrey S.A., Moraine S.A. y Elysen S.A. conformando un grupo económico (el Grupo) el cual tiene como objeto principal el desarrollo y comercialización de urbanizaciones privadas en el Uruguay.

Fitrey S.A. está enmarcada en los proyectos de urbanización de Lomas de la Tahona y Altos de la Tahona y consiste, en particular, en la comercialización de lotes procedentes del fraccionamiento de campos. Esta sociedad adquirió, entre los años 2009 y 2010, 32 lotes dentro de la urbanización “Lomas de La Tahona” con el padrón N° 43.963 (24 lotes individuales, 3 macrounidades designadas de media densidad, 1 macrounidad designada para hotelería, y 4 macrounidades destinadas al clubhouse, driving y cancha de golf) y 88 lotes en la urbanización “Altos de la Tahona” con el padrón N° 10.658 (58 lotes individuales y 29 correspondientes a la ampliación y 1 macrounidad destinada al clubhouse, y cancha de golf), ambos en el departamento de Canelones. Los mencionados lotes están siendo comercializados de acuerdo al plan de negocios establecidos por la Gerencia.

Moraine S.A. está desarrollando dos emprendimientos: Viñedos de la Tahona y Chacras de la Tahona. Por una parte adquirió, entre los años 2008 y 2010, una serie de fracciones de campo ubicados en el departamento de Canelones, (padrón N° 9.921 de 34,97 hectáreas y 21 padrones Nros. 59.939 al 59.959 – anteriormente unificado con el Nro 57.647 – por un total de 14,6 hectáreas) por un total de 49,57 hectáreas, las cuáles serán fraccionadas en 214 lotes para su comercialización bajo la denominación comercial de Viñedos de la Tahona orientado a viviendas y espacios para la producción de viñedos, tendrá Club House especialmente diseñado como una bodega boutique y club de guarda de Vino. Por la otra, Moraine S.A. adquirió, entre los años 2009 y 2010, 29 padrones (Nros. 59.910 al 59.938) comercializados unitariamente bajo el nombre de “Chacras de la Tahona”, linderos e interrelacionados con “Viñedos de la Tahona”. Los mencionados lotes están siendo comercializados de acuerdo al plan de negocios establecidos por la Gerencia.



Elysen S.A. adquirió, en el 2010, 90,57 hectáreas provenientes de 8 padrones rurales, linderos a los padrones de Fitrey S.A., que serán fraccionados, urbanizados y comercializados formando parte del proyecto comercial “Lomas de la Tahona Fase II” y “Chacras de la Tahona Fase II”.

1.3 Conformación del Grupo y tenencia accionaria en las subsidiarias

Durante el mes de octubre de 2009 la Sociedad adquirió el 100% de las acciones de Moraine S.A. y de Fitrey S.A. y durante el mes de noviembre de 2010 el 100% de las acciones de Elysen S.A.

En cumplimiento del contrato de suscripción de acciones celebrado el 19 de junio de 2009 y su adenda de fecha 10 de noviembre de 2009, el 13% de la participación accionaria de Moraine S.A. pasaron a ser propiedad de FAICSA, pagando este último USD 1.000.000.

En enero de 2010, la Sociedad adquirió el 13% restante de la subsidiaria Moraine S.A., pasando a contar con el 100% de las acciones de dicha empresa.

Los presentes estados contables consolidados han sido aprobados para su emisión por el Grupo con fecha 30 de marzo de 2012.

Nota 2 – Resumen de las principales políticas contables

Las principales políticas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados contables se resume seguidamente. Las mismas han sido aplicadas, salvo cuando se indica lo contrario, en forma consistente con relación al ejercicio anterior.

2.1 Base de preparación

Los presentes estados contables consolidados han sido preparados de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay (NCA) establecidas en los decretos 103/91, 266/07, 538/09, 99/09 y 37/10.

El decreto 266/07 establece que los estados contables correspondientes a ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2009, deben ser obligatoriamente formulados cumpliendo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas al 31 de julio de 2007 por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, traducidas al idioma español y publicadas por la Auditoría Interna de la Nación, excepto por lo establecido específicamente en los siguientes decretos:

Los decretos 103/91 y 37/10 prescriben un formato específico de presentación de los estados contables.

El decreto 538/09 establece que en los estados contables individuales, las inversiones en sociedades controladas, en sociedades controladas en forma conjunta y en sociedades bajo influencia significativa deben ser valuadas bajo la aplicación del método de la participación (VPP) y no bajo el método del costo o valor razonable.

El decreto 99/09 establece la obligatoriedad de practicar, para ciertas sociedades que cumplan algunos criterios allí establecidos, el ajuste por inflación para los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2009, aplicando la metodología establecida en la Norma Internacional de Contabilidad N° 29, utilizando como índice de reexpresión el Índice de Precios al Consumo (IPC) elaborado por el Instituto Nacional de Estadística del Uruguay. El Grupo ha definido como su moneda funcional al dólar estadounidense razón por la cual los presentes estados contables no han sido ajustados por inflación.

Las políticas contables fueron aplicadas en forma consistente con las del ejercicio anterior.

Con fecha 1 de abril de 2011 se publicó el Decreto 124/011 que hace obligatorias como normas contables adecuadas en Uruguay para los emisores de valores de oferta pública, a partir de los ejercicios iniciados 1° de enero de 2012, las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas



Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board - IASB) vigentes y traducidas al idioma español. Dicho decreto establece que para los ejercicios comenzados antes de dicha fecha se puede optar por la aplicación del mismo en forma anticipada.

El Grupo ha resuelto no anticiparse a la aplicación del Decreto 124/011 y no ha evaluado el impacto de la aplicación de esta nueva normativa en los presentes estados contables.

2.2 Normas contables aun no vigentes como NCA ni adoptadas anticipadamente por el Grupo

Con posterioridad a la fecha del Decreto 266/07 han sido modificadas, enmendadas y/o adoptadas otras normas e interpretaciones por el IASB, cuyo eventual impacto sobre el Grupo no ha sido evaluado a la fecha.

2.3 Subsidiarias y bases de consolidación

Son subsidiarias aquellas entidades sobre las cuales la Sociedad tiene el poder de gobernar sus políticas financieras y operativas, acompañado generalmente con una tenencia accionaria que supera la mitad de los derechos de voto. La existencia y efecto de los derechos potenciales de voto actualmente ejercibles o convertibles, se consideran al determinar si la Sociedad tiene el control sobre otra entidad.

Las subsidiarias se incluyen en los estados contables consolidados desde la fecha de toma de control hasta la fecha de cese del mismo.

A los efectos de realizar la consolidación se ha utilizado el método de consolidación integral (línea a línea). Se han eliminado las operaciones y saldos entre todas las sociedades integrantes de este Grupo, reconociéndose los intereses minoritarios dentro del patrimonio neto y dentro del estado de resultados.

Las políticas contables de las subsidiarias coinciden con las aplicadas por la Sociedad.

2.4 Moneda funcional y moneda de presentación del Grupo

De acuerdo a la NIC 21 emitida por el Comité de Normas Internacional de Contabilidad, la moneda de medición debe proporcionar información sobre la empresa que sea útil y refleje la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para la misma. Si una determinada moneda es utilizada en forma extendida por la empresa o tiene un impacto importante sobre ésta, puede ser apropiada como moneda de medición.

La dirección del Grupo considera como moneda de medición el dólar estadounidense, por ende, los presentes estados contables consolidados se preparan y se presentan en dicha moneda.

2.5 Criterio general de valuación

Los activos y pasivos están valuados a sus respectivos costos de adquisición en dólares estadounidenses o al valor neto de realización en los casos en que éste fuese menor.

2.6 Concepto de capital

El concepto de capital utilizado por la empresa es el de capital financiero invertido o recibido bajo la forma de aportes de capital.

2.7 Definición de fondos

Para la preparación del Estado de flujo de efectivo se consideran como fondos a las disponibilidades más inversiones financieras con vencimiento menor a tres meses.



El siguiente es el detalle de efectivo y equivalentes de efectivo:

	USD	
	31.12.2011	31.12.2010
Disponibilidades		
Caja y bancos	669.677	548.480
Cuentas corrientes fideicomitidas	63.211	58.849
Inversiones temporarias	-	2.300.040
	732.888	2.907.369

2.8 Deterioro

Los valores contables de los activos son revisados a la fecha de cada estado contable para determinar si existen indicios de deterioro.

Si se estima que el importe recuperable de un activo (o unidad generadora de efectivo) es menor que su valor registrado, el valor registrado del activo (o unidad generadora de efectivo) se reduce a su importe recuperable, reconociéndose en forma inmediata, una pérdida por deterioro. Si el activo se registra a su valor revaluado, la pérdida por deterioro es tratada como una disminución de la revaluación en el patrimonio neto; en caso contrario la pérdida por deterioro se reconoce directamente en el Estado de Resultados.

El valor recuperable, es el mayor, entre el valor razonable menos los costos para la venta y el valor de utilización económica. El valor de utilización económica, es el valor actual de los flujos de efectivo estimados, que se espera surjan de la operación continuada del activo a lo largo de su vida útil, así como de su enajenación o abandono al final de la misma. Para la determinación del valor de utilización económica, los flujos de efectivo son descontados a su valor actual utilizando una tasa de descuento antes de impuestos, que refleja la evolución actual del mercado, sobre el valor temporal del dinero y los riesgos específicos que soporta el activo que se está valorando.

2.9 Uso de estimaciones contables

La preparación de los estados contables a una fecha determinada requiere que la Dirección del Grupo realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a la fecha de emisión de los presentes estados contables, como así también los ingresos y egresos registrados en el período.

Los importes registrados por amortización de los bienes de uso, el valor recuperable de los activos no corrientes y las provisiones e impuestos a la renta diferidos se basan en estimaciones contables. La prueba de deterioro se basa en estimaciones de ventas, costos y gastos futuros. Por su naturaleza, dichas estimaciones están sujetas a una incertidumbre de medición, por lo que los resultados reales futuros pueden diferir de los determinados a la fecha de preparación de los presentes estados contables.

2.10 Costos financieros

Los costos de préstamos incurridos directamente por el financiamiento necesario para la adquisición de bienes inmuebles loteables (activos calificables), están siendo capitalizados durante el período de tiempo que demande su fraccionamiento y acondicionamiento urbanístico necesario para su posterior comercialización.

Otros costos e ingresos financieros son llevados a cuentas de resultados en el período en que se devengan.

2.11 Información por segmentos

Los activos y operaciones del Grupo se encuentran sujetos a riesgos y retornos similares, por lo cual no se presenta información discriminada por segmento de negocios.



Nota 3 – Criterios específicos de valuación

A continuación se detallan los criterios de valuación aplicados para los principales rubros del balance:

3.1 Saldos en moneda extranjera

Las operaciones en pesos uruguayos se contabilizan por su equivalente en la moneda funcional del Grupo de acuerdo con los tipos de cambio vigentes en el mercado a la fecha de concreción de cada transacción.

Los activos y pasivos en moneda extranjera (monedas diferentes a su moneda funcional) se han convertido a dólares estadounidenses al tipo de cambio comprador vigente al 31 de diciembre de 2011 y al 31 de diciembre de 2010 (USD 1 = \$ 19,903 y USD 1 = \$ 20,103 respectivamente).

Las diferencias de cambio resultantes se incluyen en el Estado de Resultados.

3.2 Disponibilidades

El rubro "Caja y bancos" se presenta por su valor nominal, valuado según lo establecido en la Nota 3.1 cuando corresponde.

3.3 Créditos por ventas

Los créditos por ventas son reconocidos inicialmente a su valor razonable y posteriormente se miden a su costo amortizado aplicando el método del interés efectivo, menos una previsión por deterioro. Se contabiliza una previsión por deterioro en el valor de los créditos por ventas cuando existe evidencia objetiva que el Grupo no podrá cobrar todas las sumas adeudadas de acuerdo a los términos originalmente acordados para las cuentas por cobrar. El importe de la previsión es la diferencia entre el valor de libros del activo y el valor presente de los flujos de caja estimados, actualizados a la tasa de interés efectiva.

No se ha reconocido en el ejercicio ningún cargo a resultados por este concepto.

3.4 Instrumentos financieros

Los instrumentos financieros incluyen el efectivo y equivalente de efectivo, inversiones temporarias, créditos por ventas, otros créditos, deudas comerciales, deudas financieras y diversas.

El Grupo clasifica sus instrumentos financieros en las siguientes categorías: valuadas al valor razonable con cambios en resultados, préstamos y otras cuentas por cobrar, inversiones mantenidas hasta el vencimiento, y activos financieros disponibles para la venta.

a) Inversiones valuadas al valor razonable con cambios en resultados

Corresponden a las inversiones adquiridas para su venta en el corto plazo (dentro de los doce meses posteriores al cierre).

b) Préstamos y cuentas por cobrar

Se reconocen inicialmente a su valor razonable y posteriormente se miden a su costo amortizado aplicando el método del interés efectivo, menos una previsión por deterioro, si correspondiera.

c) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

Las inversiones mantenidas hasta el vencimiento son inversiones de vencimiento fijo, que la Dirección del Grupo tiene la intención y la capacidad financiera de mantener su tenencia hasta su vencimiento. Se reconocen inicialmente a su valor razonable y se valúan a su costo amortizado aplicando el método del interés efectivo, menos una previsión por deterioro, si correspondiera.



d) Activos financieros disponibles para la venta

Corresponde a aquellos activos no clasificados en ninguna de las categorías anteriores y se miden al valor razonable con cambios en el patrimonio neto. Las ganancias y pérdidas que surgen de instrumentos financieros clasificados como disponibles para su venta se reconocen en el estado de resultados cuando se venden o cuando se deteriora la inversión.

3.5 Bienes de cambio

Los bienes de cambio corresponden a los inmuebles propiedad del Grupo loteados o en proceso de fraccionamiento y destinados a la venta.

Los bienes de cambio se presentan a sus valores de adquisición. El valor de los bienes de cambio no supera su valor neto de realización.

El valor neto de realización es el precio de venta estimado en el curso normal de los negocios, menos los respectivos gastos de venta.

Los bienes de cambios son clasificados en porción corriente y no corriente en función de estimaciones realizadas por el Grupo basados en el plan de negocio y comercialización de los mismos.

3.6 Inversiones a largo plazo

Las inversiones en entidades en las que el Grupo tiene control, control conjunto o influencia significativa se valúan por su valor patrimonial proporcional, desde la fecha que el control, control conjunto o influencia significativa comienza hasta la fecha de cese del mismo.

Bajo el método del valor patrimonial proporcional, el inversionista debe modificar su importe en libros para reconocer la parte que le corresponde en las pérdidas o ganancias obtenidas por la empresa participada, con contrapartida directamente en el resultado del período. Las distribuciones de ganancias retenidas recibidas de la empresa participada, reducen el importe en libros de la inversión. Otras alteraciones en el valor patrimonial de la participada que no correspondan a pérdidas o ganancias obtenidas por la participada se reconocerán directamente en el patrimonio neto.

El resto de las inversiones se valúan a su valor razonable, o en caso de no estar éste disponible, se presentan al costo.

3.7 Bienes de uso

Los bienes de uso se presentan a su costo histórico menos la amortización acumulada y deterioro, cuando corresponde. El costo histórico comprende las erogaciones directamente atribuibles a la adquisición y mejoras realizadas en las urbanizaciones en áreas comunes de los inmuebles propiedad del Grupo.

Los gastos posteriores incurridos para reemplazar un componente de un bien de uso son únicamente activados cuando estos incrementan los beneficios futuros de un bien de uso. El resto de los gastos son reconocidos como tal en el momento en que se incurren.

Las amortizaciones del ejercicio se han calculado sobre los valores al cierre del ejercicio, aplicando el método lineal con tasas de amortización determinadas en función de los años de vida útil estimadas para cada uno de los bienes, a partir del ejercicio siguiente al de su incorporación



Las vidas útiles estimadas para cada categoría son las siguientes:

- Bienes de uso fideicomitidos 50 años
- Mejoras en Terrenos – Club House 50 años
- Vehículos 10 años
- Equipos 10 años
- Maquinaria 5 años

El valor residual de los activos y las vidas útiles se revisan, si fuera necesario, en cada cierre de ejercicio.

El valor contable de un activo se reduce de inmediato a su valor recuperable tan pronto se determina que su valor de libros supera al valor estimado recuperable.

Las ganancias y pérdidas por disposición (ventas o retiros) de determinan comparando los ingresos obtenidos con los valores de libros. Las mismas se incluyen en el estado de resultados.

Los bienes de uso del Grupo están compuestos por los predios y las construcciones correspondientes al Clubhouse y canchas de golf de Lomas de La Tahona y Altos de la Tahona.

La composición y evolución de los saldos de bienes de uso se expone en el Anexo – Cuadro de Bienes de Uso.

El total de amortizaciones, tanto al 31 de diciembre de 2011 como al 31 de diciembre de 2010, se incluyen como gastos de administración y ventas.

3.8 Pasivo y provisiones

Las obligaciones y provisiones se reconocen inicialmente a su valor razonable netos de los costos incurridos en la transacción, posteriormente se presentan a su costo amortizado.

Las provisiones por deudas por reclamos legales u otras acciones de terceros son reconocidas cuando el Grupo una obligación legal o presunta emergente de hechos pasados, resulta probable que deban aplicarse recursos para liquidar la obligación y el importe de la obligación pueda estimarse en forma confiable.

3.9 Impuesto a la renta

La empresa contabiliza el impuesto a la renta aplicando el método de impuesto diferido, de acuerdo con lo establecido por la Norma Internacional de Contabilidad N° 12.

Dicho criterio contable refleja las consecuencias fiscales en los ejercicios futuros provenientes de diferencias temporales entre los activos y pasivos valuadas según criterios fiscales y los importes incorporados en los estados contables.

El impuesto a la renta sobre los resultados del ejercicio comprende el impuesto corriente y el impuesto diferido. El impuesto a la renta diferido es reconocido en el Estado de Resultados, excepto que esté relacionado con partidas reconocidas en el patrimonio, en cuyo caso se reconoce dentro del patrimonio neto.

El impuesto corriente es el impuesto a pagar sobre el monto imponible de ganancia del período, utilizando la tasa de impuesto vigente a la fecha de los estados contables y considerando los ajustes por pérdidas fiscales en años anteriores.

El impuesto diferido es calculado utilizando el método del pasivo basado en el estado de situación patrimonial, determinado a partir de las diferencias temporarias entre los importes contables de activos y pasivos y los importes utilizados para fines fiscales. El importe del impuesto diferido calculado está basado en la forma esperada de realización o liquidación de los activos y pasivos a valores contables, utilizando las tasas de impuestos que se espera estén vigentes a la fecha de reversión de las diferencias temporarias.



Un activo por impuesto diferido es reconocido solamente hasta el importe que es probable que futuras ganancias imponibles estarán disponibles, contra las cuales el activo pueda ser utilizado. Los activos por impuesto diferido son reducidos por el importe que no es probable que los beneficios relacionados con impuestos puedan ser realizados.

3.10 Beneficios al personal

Las obligaciones generadas por los beneficios al personal, de carácter legal o voluntario, se reconocen en cuentas de pasivo con cargo a pérdidas en el ejercicio en que se devengan.

3.11 Capital accionario

Se refleja al valor nominal de las acciones emitidas y el monto de los aportes recibidos en exceso a las acciones emitidas se expone como Primas de emisión en Aportes y compromisos a capitalizar.

3.12 Determinación del resultado

El Grupo aplicó el principio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos y la imputación de costos y gastos.

Los ingresos operativos representan el importe de los terrenos vendidos a terceros y son reconocidos en el Estado de Resultados cuando los riesgos y beneficios asociados a la propiedad de los mismos han sido transferidos al comprador.

Nota 4 – Información referente al Estado de Situación Patrimonial Consolidado

4.1 Disponibilidades

El detalle de las disponibilidades es el siguiente:

	Saldos al 31.12.2011 USD	Saldos al 31.12.2010 USD
Corriente		
Caja y bancos	669.677	548.480
Cuentas corrientes fideicomitidas (Nota 7)	63.211	58.849
	<u>732.888</u>	<u>607.329</u>



4.2 Deudores por ventas

El detalle de los deudores por ventas es el siguiente:

	Saldos al 31.12.2011 USD	Saldos al 31.12.2010 USD
Corriente		
Créditos por ventas	381.908	20.864
Créditos por ventas fideicomitidos (Nota 7)	213.642	119.183
Documentos a cobrar	6.506	-
	<u>602.056</u>	<u>140.047</u>
No corriente		
Créditos por ventas	576.886	110.858
Créditos por ventas fideicomitidos (Nota 7)	387.631	325.989
	<u>964.517</u>	<u>436.847</u>

4.3 Otros créditos

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	Saldos al 31.12.2011 USD	Saldos al 31.12.2010 USD
Corriente		
Adelanto a proveedores	193.986	273.163
Crédito con accionistas (Nota 8)	-	10.606
Crédito fiscal	78.010	74.927
Créditos diversos	2.470	989
	<u>274.466</u>	<u>359.685</u>
No corriente		
Fideicomiso privado	535.104	237.398
	<u>535.104</u>	<u>237.398</u>

4.4 Bienes de cambio

El saldo de bienes de cambio corresponde a lotes y terrenos aún no loteados, todos destinados a la venta, ubicados en el departamento de Canelones, conocidos como country Lomas de La Tahona, Altos de la Tahona, Chacras de la Tahona y Viñedos de La Tahona.

Los costos de préstamos directamente atribuibles a la adquisición de dichos inmuebles fueron capitalizados, según se explica en la nota 2.10.

La exposición entre bienes de cambio corrientes y no corrientes se basó en el plan de negocio y de comercialización que posee la Dirección del Grupo.

Al 31 de diciembre de 2011, Moraine S.A. concretó la venta de 19 lotes de "Chacras de la Tahona" por un monto total de USD 1.915.209 y lleva firmados contratos de reserva para la venta de 72 lotes de "Viñedos de la Tahona" y 4 lotes de "Chacras de la Tahona", habiendo recibido USD 1.102.748 como anticipo de los promitentes compradores. De dichos anticipos, USD 535.104 se encuentran depositados en garantía en un fideicomiso privado hasta tanto se concrete la escrituración de los mismos.



Al 31 de diciembre de 2011, Fitrey S.A. concretó la venta de 31 lotes por un monto total de USD 2.431.184 y firmó contratos de reserva para la venta de 2 lotes correspondientes al padrón 10.658, habiendo recibido USD 16.094 en concepto de adelanto.

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	Saldos al 31.12.2011 USD	Saldos al 31.12.2010 USD
Corriente		
Terrenos disponibles para la venta	287.423	185.422
Terrenos en proceso de urbanización	430.762	-
Terrenos en proceso de urbanización fideicomitidos (Nota 7)	1.175.585	649.742
	<u>1.893.770</u>	<u>835.164</u>
No corriente		
Terrenos disponibles para la venta	47.500	-
Terrenos en proceso de urbanización	2.108.130	1.336.719
Terrenos en proceso de urbanización fideicomitidos (Nota 7)	6.108.951	7.496.516
	<u>8.264.581</u>	<u>8.833.235</u>

4.5 Inversiones a largo plazo

Las inversiones a largo plazo corresponden a siete títulos accionarios de Todlin S.A., representando el 7% de su capital. Las mismas se encuentran valuadas a su costo de adquisición.

4.6 Deudas comerciales

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	Saldos al 31.12.2011 USD	Saldos al 31.12.2010 USD
Corriente		
Acreedores varios	191.210	130.439
Documentos a pagar	124.959	154.111
	<u>316.169</u>	<u>284.550</u>

4.7 Deudas financieras

El saldo de deudas financieras al 31 de diciembre de 2011 está compuesto por:

- Con fecha 8 de julio de 2010, Runtuna S.A. emitió Obligaciones Negociables (ON) correspondientes a la Serie N°1 por un total de USD 8.000.000 con un interés fijo anual del 7%, con vencimiento 15 de junio de 2018 con un período de gracia de capital hasta el 15 de diciembre de 2012. Posteriormente a dicha fecha, las ON se amortizarán en 12 cuotas iguales, semestrales y consecutivas. Dichas ON fueron ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo.

De acuerdo con lo estipulado, la empresa cumplió en el ejercicio con el pago de intereses.

- Los préstamos bancarios corresponden: A un vale con el banco Santander por USD 250.000 con vencimiento 23 de junio de 2012 a una tasa del 9,65% anual lineal. Al 31 de diciembre de 2011 se adeudan USD 46.608. A dos contratos de leasing firmados con el Nuevo Banco Comercial, cuyos



objetos eran la compra de vehículos. El primero con vencimiento el 3 de marzo de 2014 y una tasa de interés del 7% anual sobre saldo, y el segundo con vencimiento el 3 de setiembre de 2014 y una tasa de interés del 8% anual sobre saldos. Al 31 de diciembre de 2011 se adeudan USD 11.313 y USD 20.715 respectivamente.

- La deuda con particulares corresponde a un préstamo de USD 300.000 vinculado a la compra del terreno con padrón N° 10.658 con vencimiento 15 de marzo de 2012.

El saldo de deudas financieras al 31 de diciembre de 2010 está compuesto por:

- El préstamo de accionistas por USD 1.000.000 recibido de Benson Development Ltd a una tasa del 7% anual sobre saldos pagadero en 4 cuotas iguales y consecutivas, venciendo la última el 11 de diciembre de 2011.
- Las Obligaciones Negociables (ON) emitidas por Runtuna S.A. con fecha 8 de julio de 2010 correspondientes a la Serie N°1 por un total de USD 8.000.000 con un interés fijo anual del 7%, con vencimiento 15 de junio de 2018 con un período de gracia de capital hasta el 15 de diciembre de 2012. Posteriormente a dicha fecha, las ON se amortizarán en 12 cuotas iguales, semestrales y consecutivas. Dichas ON fueron ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo.
- USD 250.000 correspondientes a un vale con el banco Santander con vencimiento 23 de junio de 2012 a una tasa del 9,65% anual lineal. Al 31 de diciembre de 2010 se adeudaban USD 133.622.
- La deuda con particulares incluía: una deuda por compra de inmuebles que asciende a USD 300.000 correspondientes a la compra del terreno con padrón N° 10.658 con vencimiento 15 de marzo de 2012 y un préstamo con particulares por USD 200.000 con vencimiento 12 de mayo de 2011 con un interés efectivo anual del 7% sobre saldos.

4.8 Deudas diversas

El detalle de las deudas diversas es el siguiente:

	Saldos al 31.12.2011	Saldos al 31.12.2010
	USD	USD
Corriente		
Anticipo de clientes	1.118.842	285.757
Acreedores fiscales	61.716	54.720
Remuneraciones y cargas sociales a pagar	85.865	27.337
Otras deudas	18.995	56.809
Provisiones	25.473	75.871
	<u>1.310.891</u>	<u>500.494</u>



Nota 5 – Información referente al Estado de Resultados Consolidado

5.1 Resultados diversos

El detalle de los resultados diversos es el siguiente:

	Saldos al 31.12.2011 USD	Saldos al 31.12.2010 USD
Concepto		
Ingresos diversos	7.308	99.581
	<u>7.308</u>	<u>99.581</u>

5.2 Resultados financieros

El detalle de los resultados financieros es el siguiente:

	Saldos al 31.12.2011 USD	Saldos al 31.12.2010 USD
Concepto		
Intereses ganados y otros ingresos financieros	95.717	164.534
Intereses perdidos y otros egresos financieros	(754.111)	(426.669)
Diferencia de cambio	(67.026)	(19.664)
	<u>(725.420)</u>	<u>(281.799)</u>

Nota 6 – Información referente al Estado de Flujo de Efectivo Consolidado

6.1 Partidas que no representan movimientos de fondos

El detalle de las partidas que no representan movimientos de fondos es el siguiente:

	Saldos al 31.12.2011 USD	Saldos al 31.12.2010 USD
Concepto		
Amortizaciones	19.782	1.015
Impuesto diferido	(84.468)	(202.912)
	<u>(64.686)</u>	<u>(201.897)</u>



6.2 Cambios en el capital de trabajo

El detalle de los cambios en el capital de trabajo es el siguiente:

	Saldos al 31.12.2011 USD	Saldos al 31.12.2010 USD
Concepto		
Deudores por ventas	(989.679)	(576.894)
Otros créditos	(212.487)	(591.789)
Deudas comerciales	31.619	234.823
Deudas diversas	810.397	374.259
	<u>(360.150)</u>	<u>(559.601)</u>

Nota 7 – Patrimonio fideicomitado

El patrimonio fideicomitado está integrado con inmuebles que fueron transferidos por las compañías subsidiarias de Runtuna S.A., los que se toman al 44,44 % de su valor de tasación, a créditos transferidos emergentes de las promesas de enajenación a plazo de inmuebles, los que se tomarán al 78% de su valor nominal y dinero en efectivo que se considerará al 100% de su valor. La sumatoria de los bienes fideicomitados conforme los criterios de valuación antedichos deberán tener en todo momento una relación de uno a uno con el saldo adeudado.

El Fideicomitente transfirió en propiedad fiduciaria al Fideicomiso de Garantía:

- (i) los bienes inmuebles y las mejoras realizadas en los mismos.

Los padrones transferidos al 31 de diciembre de 2011 fueron los siguientes: Por Fitrey S.A. – Padrón 43.963, padrón 10.658, la cancha de golf y el clubhouse. Por Moraine S.A. – Padrón 9.921. Por Elysen S.A. – Chacras La Tahona Fase II y La Tahona Fase II (Padrones 59.612, 59.227, 6.879, 50.932, 50.933, 50.934, 50.935 y 50.936).

- (ii) Los créditos que se cedan al Fideicomiso y que sean producto de la venta a plazo de alguno de los inmuebles propiedad de los Fideicomitentes.

Los créditos cedidos a The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A. por las ventas realizadas ascienden a USD 601.273 al 31 de diciembre de 2011 (USD 445.172 al 31 de diciembre de 2010).

- (iii) El dinero que los Fideicomitentes depositen en alguna de las cuentas fiduciarias que se establecen en Contrato de Fideicomiso de Garantía.

El efectivo en cuenta a favor del Fideicomiso en garantía asciende al 31 de diciembre de 2011 a USD 63.211 (USD 58.849 al 31 de diciembre de 2010).

- (iv) Las Inversiones de Fondos Líquidos según lo establecido en la Sección Octava del Contrato de Fideicomiso de Garantía.

Al 31 de diciembre de 2010, la Sociedad mantenía un depósito a plazo fijo por USD 2.300.000 en Nordea Bank, Luxemburgo, cedido al Fideicomiso, cuyo vencimiento fue el 31 de enero de 2011. Durante el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2011, no se realizaron inversiones de este tipo.



Nota 8 – Saldos y transacciones con accionistas

8.1 Saldos con accionistas

Los saldos con accionistas al 31 de diciembre de 2011 y 2010 se resumen de la siguiente forma:

	<u>Saldos al 31.12.2011</u>	<u>Saldos al 31.12.2010</u>
	USD	USD
Otros Créditos		
Benson Development Ltd	-	10.606
Deudas financieras		
Benson Development Ltd	-	1.000.000

8.2 Transacciones con accionistas

Durante el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2010 no se efectuaron transacciones con accionistas. Las transacciones con accionistas durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011 son las siguientes:

	<u>2011</u>	
	<u>Cobros realizados</u>	<u>Pagos realizados</u>
	USD	USD
Benson Development Ltd	10.606	(1.000.000)

Nota 9 – Instrumentos financieros

Los instrumentos financieros incluyen el efectivo y equivalente de efectivo, inversiones temporarias, créditos por ventas, otros créditos, deudas comerciales, deudas financieras y diversas.

El Grupo poseía al 31 de diciembre de 2011 los siguientes instrumentos financieros:

Activos	<u>Préstamos y otras cuentas por cobrar</u>	<u>Inversiones</u>	<u>Total</u>
Disponibilidades	732.888		732.888
Créditos por ventas	1.566.573		1.566.573
Otros créditos	809.570		809.570
Inversiones de largo plazo		70.000	70.000
Total	3.109.031	70.000	3.179.031

Pasivos	<u>Pasivos financieros valuados al costo amortizado</u>	<u>Total</u>
Deudas comerciales	316.169	316.169
Deudas financieras	8.379.937	8.379.937
Deudas diversas	1.310.891	1.310.891
Total	10.006.997	10.006.997



El Grupo poseía al 31 de diciembre de 2010 los siguientes instrumentos financieros:

Activos	Préstamos y otras cuentas por cobrar	Inversiones mantenidas hasta su vencimiento	Total
Disponibilidades	607.329	-	607.329
Inversiones temporarias	-	2.300.040	2.300.040
Créditos por ventas	576.894	-	576.894
Otros créditos	597.083	-	597.083
Total	1.781.306	2.300.040	4.081.346

Pasivos	Pasivos financieros valuados al costo amortizado	Total
Deudas comerciales	284.550	284.550
Deudas financieras	9.642.798	9.642.798
Deudas diversas	500.494	500.494
Total	10.427.842	10.427.842

Nota 10– Gastos de administración y ventas

La siguiente es la composición de los gastos de administración y ventas:

Concepto	Saldos al 31.12.2011 USD	Saldos al 31.12.2010 USD
Remuneraciones y cargas sociales (Nota 11)	(619.354)	(280.174)
Impuesto al patrimonio y C. Inmobiliaria	(693.791)	(450.203)
Publicidad y marketing	(320.192)	(286.943)
Honorarios profesionales	(270.653)	(360.585)
Servicios contratados	(36.679)	(20.881)
Gastos de representación	(30.857)	(93.697)
Gastos comunes	(990)	(51.063)
Otros gastos de administración	(326.911)	(144.668)
	(2.299.427)	(1.688.214)



Nota 11 – Gastos de personal

El Grupo ha incurrido durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2011 y 2010 en los siguientes gastos de personal:

	31.12.2011 USD	31.12.2010 USD
Remuneraciones	561.073	262.218
Contribuciones a la Seguridad Social	58.281	17.956
Total	619.354	280.174

El total de gastos al personal, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, se incluye como gastos de administración y ventas.

Nota 12 – Patrimonio

12.1 Capital social

El capital social de la Sociedad al 31 de diciembre de 2011 asciende a \$ 98.949.023 (equivalentes a USD 4.872.777), al 31 de diciembre de 2010 ascendía a \$ 939.000 (equivalentes a USD 42.620), encontrándose totalmente integrado a ambas fechas y está representado por acciones ordinarias al portador de valor nominal \$1 cada una.

12.2 Aportes de capital y capitalizaciones

Durante el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2010, la Sociedad recibió aportes expuestos en el rubro “Aportes a Capitalizar” hasta la finalización del trámite de ampliación del Capital Social. El trámite finalizó y se publicó con fecha 10 de marzo de 2011, procediendo a la emisión de acciones al portador de \$1 cada una por un valor nominal de \$ 93.170.386, pasando el Capital Integrado a la suma de \$ 94.109.386,96 (equivalentes a USD 4.872.777).

El 12 de mayo de 2011, en cumplimiento del contrato de suscripción de acciones, Benson Development Ltd. realizó un aporte en efectivo por la suma de USD 241.297 (equivalentes a \$ 4.564.363). En forma previa a dicho aporte, se procedió a capitalizar los rubros “Prima de Emisión” y “Reserva Legal” por un monto de \$ 4.629.298 y \$ 187.800 respectivamente. Adicionalmente se destinaron \$ 4.541.825 (equivalentes a USD 240.105) a reconstituir la reserva legal. En contrapartida a este aporte, Benson Development Ltd. recibió acciones por \$ 22.538.

12.3 Restricción a la distribución de utilidades

a) De acuerdo a lo dispuesto por el Artículo 93 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 16.060, la Sociedad debe destinar no menos del 5% de las utilidades netas de cada ejercicio a la formación de una reserva legal hasta alcanzar el 20% del capital integrado. Cuando la misma quede disminuida por cualquier razón, no podrán distribuirse ganancias hasta haber procedido a su reintegro.

b) De acuerdo a lo dispuesto por el Artículo 98 de la referida ley, la Sociedad no podrá distribuir utilidades netas hasta cubrir las pérdidas de ejercicios anteriores.

c) De acuerdo a las condiciones de emisión de las ON, el emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:



- No podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos durante el período de gracia de las ON (ejercicios cerrados el 31.12.2010 y 31.12.2011).
- No deberá pagar dividendos que superen el 50% de los resultados acumulados para los ejercicios 2012 y 2013.
- No deberá pagar dividendos que superen el 60% de los resultados acumulados para los ejercicios 2014 y 2015.
- No deberá pagar dividendos que superen el 100% de los resultados acumulados para los ejercicios 2016 y 2017.

Adicionalmente el emisor deberá mantener ciertos ratios financieros para poder hacer efectivas las distribuciones de dividendos mencionadas en los puntos anteriores.

Nota 13 – Impuesto a la renta

13.1 Componentes del cargo neto de impuesto a la renta reconocido en el estado de resultados

	31.12.2011	31.12.2010
Gasto por impuesto corriente		
Impuesto corriente	(66.676)	(35.519)
Ingreso / (Gasto)	(66.676)	(35.519)
Impuesto diferido		
Ingreso / (Gasto) por origen y reversión de diferencias temporarias	84.468	202.912
Ingreso / (Gasto)	84.468	202.912
Total Ingreso / (Gasto)	17.792	167.393

13.2 Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos correspondientes al impuesto a la renta diferido son atribuibles según el siguiente detalle:

	31.12.2011	31.12.2010
	Activo/(Pasivo)	Activo/(Pasivo)
Bienes de cambio	97.366	7.985
Bienes de uso	(11.446)	434
Pérdidas fiscales	602.826	327.560
Ingresos diferidos	(268.299)	-
Activo neto por impuesto diferido	420.447	335.979

Los activos y pasivos por impuesto a la renta diferido se muestran neteados ya que los mismos son legalmente compensables en la medida que corresponden a la misma autoridad fiscal.

13.3 Movimientos durante el ejercicio de las diferencias temporarias

	Saldos al 31.12.2010	Resultados	Patrimonio	Saldos al 31.12.2011
Bienes de cambio	7.985	89.381	-	97.366
Bienes de uso	434	(11.880)	-	(11.446)
Pérdidas fiscales	327.560	275.266	-	602.826
Ingresos diferidos	-	(268.299)	-	(268.299)
Total	335.979	84.468	-	420.447



Nota 14 – Administración de riesgos financieros

14.1 Análisis del riesgo de mercado

El Grupo está expuesta al riesgo de mercado mediante el uso de sus instrumentos financieros y específicamente al riesgo de tipos de cambio, al riesgo de tasa de interés y a algunos otros riesgos de precio. Los activos y pasivos financieros del Grupo clasificados por categoría se presentan en la Nota 9.

14.1.1 Sensibilidad a las divisas

La mayoría de las transacciones del grupo se llevan a cabo en dólares estadounidenses, definida como su moneda funcional. Las exposiciones a los tipos de cambio de divisas diferentes al dólar estadounidense surgen principalmente de los saldos fiscales.

La Gerencia monitorea los flujos de efectivo que no están en dólares estadounidenses de forma de mantener la exposición a este riesgo en niveles aceptables. El Grupo no realiza operaciones de cobertura con instrumentos derivados, por considerar que su exposición a este riesgo no es significativa.

Los activos y pasivos financieros denominados en pesos uruguayos y convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de cierre, son los siguientes:

	31.12.2011		31.12.2010	
	\$	USD	\$	USD
Disponibilidades	486.111	24.424	36.215	1.801
Otros créditos	131.738	6.619	1.839.788	91.518
Posición activa	617.849	31.043	1.876.003	93.320
Deudas comerciales	(3.191.764)	(160.366)	(4.115.654)	(204.728)
Deudas financieras	-	-	(21.296)	(1.059)
Deudas diversas	(3.098.081)	(155.659)	(2.957.331)	(147.109)
Posición pasiva	(6.289.845)	(316.025)	(7.094.281)	(352.897)
Posición neta pasiva	(5.671.996)	(284.982)	(5.218.278)	(259.577)

Dado que la posición en monedas extranjeras es de menor importancia relativa, variaciones en el valor de la cotización de las mismas originarían aumentos o disminuciones de las utilidades del ejercicio de montos no significativos.

14.1.2 Sensibilidad a las tasas de interés

La política del Grupo es minimizar las exposiciones al riesgo de tasas de interés de flujo de efectivo en su financiamiento a largo plazo. Por lo tanto, los préstamos a plazos más largos están pactados a tasas fijas.

El Grupo no posee activos significativos que generen intereses por lo que los ingresos y los flujos de caja operativos son sustancialmente independientes de los cambios en las tasas de interés de mercado.

14.1.3 Sensibilidad a otros riesgos de precio

Los ingresos del Grupo se basan en la venta de lotes, la cual es sensible a la coyuntura del mercado inmobiliario que puede afectar el precio de venta de los mismos aunque la experiencia indica que a medida que se realizan las obras de urbanización se incrementa el valor de los lotes y aumentan las ventas al tiempo que el Grupo lleva adelante una estrategia de venta multi-producto (distintos clubes de campo) para captar un mayor segmento del



mercado objetivo y, finalmente, los precios de venta que ofrece el Grupo son altamente competitivos en comparación con productos similares.

14.2 Análisis del riesgo de crédito

La exposición del Grupo al riesgo de crédito se limita al monto registrado de activos financieros reconocidos a la fecha del balance general, tal y como se resume en la Nota 9.

El Grupo monitorea continuamente los incumplimientos de clientes y de algunas otras contrapartes, identificadas ya sea individualmente o por grupo e incorpora esta información a sus controles de riesgo de crédito. Cuando el costo es razonable, se obtienen y se utilizan los servicios externos de calificación y de reporte de los clientes y de otras contrapartes. La política del Grupo es tratar solamente con contrapartes solventes.

La gerencia del Grupo considera que todos los activos financieros, cuyo valor no se ha deteriorado por los años reportados, son de una buena calidad crediticia. Tanto al 31 de diciembre de 2011 como al 31 de diciembre de 2010 no existen créditos vencidos por lo que no se ha creado ninguna previsión por este concepto.

Ninguno de los activos financieros del Grupo está asegurado mediante una garantía o mediante alguna otra salvaguarda de crédito, aunque es política del Grupo no escriturar los lotes vendidos con financiación hasta tanto se hayan percibido todas las cuotas adeudadas.

En relación con las cuentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar, el Grupo no está expuesto a ningún riesgo de crédito significativo ante ninguna contraparte individual o grupo de contrapartes con características similares dado que, en la práctica, los bienes vendidos operan como garantía del saldo de precio adeudado.

El riesgo de crédito para los fondos líquidos y de otros activos financieros a corto plazo se considera insignificante, ya que las contrapartes son bancos serios con calificaciones externas de crédito de alta calidad.

14.3 Análisis del riesgo de liquidez

El Grupo maneja sus necesidades de liquidez monitoreando cuidadosamente sus programaciones de pagos de deuda de servicios de los pasivos financieros a largo plazo, así como las salidas de efectivo que vencen día a día. Las necesidades de liquidez se monitorean en varios rangos de tiempo, día a día o semana a semana, así como en una proyección de 30 días. Las necesidades de liquidez a largo plazo para un período de 180 días y de 360 días se identifican mensualmente.

El Grupo mantiene valores en efectivo y comercializables para cumplir con sus requerimientos de liquidez para períodos de hasta 30 días. El financiamiento, en relación con las necesidades de liquidez a largo plazo, se asegura además mediante un monto adecuado de facilidades crediticias comprometidas y la habilidad de vender activos financieros a largo plazo.

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, los pasivos financieros del Grupo tienen vencimientos contractuales que se resumen a continuación:

Al 31 de diciembre de 2011

	Corrientes		No corrientes		
	En 6 meses	De 6 a 12 meses	De 1 a 2 años	De 2 a 5 años	Más de 5 años
Deudas financieras	352.478	667.036	1.352.929	2.674.161	3.333.333
Deudas comerciales y diversas	1.627.060	-	-	-	-
Total	1.979.538	667.036	1.352.929	2.674.161	3.333.333



Al 31 de diciembre de 2010

	Corrientes		No corrientes		
	En 6 meses	De 6 a 12 meses	De 1 a 2 años	De 2 a 5 años	Más de 5 años
Deudas financieras	307.126	1.000.000	1.002.339	4.000.000	3.333.333
Deudas comerciales y diversas	785.044	-	-	-	-
Total	1.092.170	1.000.000	1.002.339	4.000.000	3.333.333

Los vencimientos contractuales anteriormente mencionados reflejan flujos de efectivo brutos que pueden diferir de los valores registrados de los pasivos a la fecha del balance general.

14.4 Gestión del riesgo de capital

Los objetivos de la gestión de capital del Grupo son salvaguardar su capacidad de continuar como negocio en marcha a los efectos de generar retornos para los accionistas y beneficios a otros participantes interesados y mantener una estructura óptima del capital para reducir el costo del mismo.

Para mantener o ajustar la estructura de capital, la empresa puede ajustar el monto de los dividendos que paga a sus accionistas, rescatar el capital de los accionistas o vender activos para reducir su deuda.

14.5 Valor razonable

El valor razonable de los instrumentos transados en mercados activos (tales como inversiones negociables o disponibles para la venta) se basa en los precios de cotización en el mercado al cierre del ejercicio. El precio de mercado cotizado utilizado por el Grupo para sus activos financieros es el precio corriente de compra; el precio utilizado para la cotización de mercado de los pasivos financieros es el precio corriente de venta.

El valor razonable de instrumentos financieros no transables en un mercado activo (ejemplo, préstamos) se determina aplicando técnicas de valuación, básicamente valores presentes de flujos de fondos actualizados y precios cotizados en el mercado o bien a precios cotizados por corredores para instrumentos similares.

Se entiende que el valor nominal de las cuentas de los deudores por ventas menos provisiones para incobrables y de las cuentas de acreedores comerciales, constituyen aproximaciones a sus respectivos valores razonables.

Nota 15 – Contingencias

No se han constituido provisiones por contingencias que pudieran existir relacionadas con aspectos derivados de la gestión por considerarla de probabilidad de ocurrencia remota.

Nota 16 – Hechos posteriores

A la fecha de emisión de los presentes estados contables se detallan a continuación los hechos más relevantes:



16.1 Operaciones comerciales

- Fitrey S.A. concretó la venta de 2 lotes por un monto total de USD 160.942 y firmó contratos de reserva para la venta de 5 lotes correspondientes al padrón 10.658, habiendo recibido USD 37.218 en concepto de adelanto.
- Moraine S.A. firmó contratos de reserva para la venta de dos lotes de la urbanización “Chacras de la Tahona” por un total de USD 164.756, no habiendo recibido adelantos por dicho concepto.

16.2 Aprobación final de la Intendencia Municipal de Canelones al emprendimiento “Viñedos de la Tahona”

Por Resolución N°11/00021 del 5 de enero de 2011, el Intendente del Departamento de Canelones concedió a Moraine S.A. la viabilidad para desarrollar el proyecto de un emprendimiento urbanístico de uso turístico principal en los padrones rurales n° 9921 y 57647, restando obtener la habilitación final. Posteriormente, por Resolución N°11/06072 del 21 de noviembre de 2011, el Intendente de Canelones resuelve otorgar el permiso de instalación, construcción y funcionamiento del Club de Campo “Viñedos de La Tahona” en dichos padrones de acuerdo a lo establecido en el art. 3 del Decreto N° 93/98 (ordenanza de Clubes de Campo), categorizar como suburbanos dichos suelos y remitir las actuaciones a la Junta Departamental de Canelones, a efectos de solicitar la anuencia correspondiente. Finalmente, con fecha 3 de enero de 2012, la Junta Departamental de Canelones concedió su anuencia a lo resuelto por la Intendencia.

No existen otros hechos posteriores al 31 de diciembre de 2011 que afecten significativamente los estados contables adjuntos.

Inicialado con propósito
de identificación
Grant Thornton



Anexo

Cuadro de Bienes de Uso Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011 (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	VALORES DE ORIGEN				AMORTIZACIONES			Valores netos al 31.12.2010 (8)=(4)-(7)	
	Valores al 1.1.2010 (1)	Reclasificaciones (2)	Aumentos (3)	Valores al 31.12.2010 (4)=(1)+(2)+(3)	Acumuladas al 1.1.2010 (5)	Del ejercicio Tasa %	Importe (6)		Acumuladas al 31.12.2010 (7)=(5)+(6)
BIENES DE USO									
Obras en proceso	124.455	(398.646)	428.808	154.617	-	2%	-	-	154.617
Club House Altos	-	398.646	-	398.646	-	2%	-	-	398.646
Maquinaria	-	-	5.074	5.074	-	20%	1.015	1.015	4.059
Equipos	-	-	58.000	58.000	-	10%	-	-	58.000
TOTAL	124.455	-	491.882	616.337	-		1.015	1.015	615.322

Inicialado con propósito de identificación
Grant Thornton



Cuadro de Bienes de Uso Consolidado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011

(cifras expresadas en dólares estadounidenses) (continuación)

	VALORES DE ORIGEN				AMORTIZACIONES			Valores netos al 31.12.2011 (8)=(4)-(7)
	Valores al 1.1.2011 (1)	Aumentos (2)	Reclasificaciones (3)	Valores al 31.12.2011 (4)=(1)+(2)+(3)	Acumuladas al 1.1.2011 (5)	Del ejercicio Tasa Importe (6)	Acumuladas al 31.12.2011 (7)=(5)+(6)	
BIENES DE USO								
Bienes de uso fideicomitidos	-	-	124.455	124.455	-	2.489	2.489	121.966
Obras en proceso	154.617	-	(154.617)	-	-	-	-	-
Club House Altos	398.646	-	-	398.646	-	7.973	7.973	390.673
Maquinaria	5.074	-	-	5.074	1.015	1.015	2.030	3.044
Equipos	58.000	6.269	-	64.269	-	6.113	6.113	58.156
Vehículos	-	44.221	-	44.221	-	2.192	2.192	42.029
TOTAL	616.337	50.490	(30.162)	636.665	1.015	19.782	20.797	615.868

Iniciado con propósito
de identificación
Grant Thornton