Fideicomiso Financiero CasasUru

de Viviendas de Interés Social I

INFORME DE COMPILACIÓN

AL 30 DE SETIEMBRE DE 2017

CPA
FERRERE

Mendiburu Battistessa Nelson, Gili Imbriaco Bruno
Eduardo y Otros
Edificio FERRERE
Juncal 1392, CP 11000, Montevideo - Uruguay
Teléfono: (598) 2900 1000
Fax: (598) 2900 5000
www.cpa.com.uy

INFORME DE COMPILACIÓN

A los Señores Directores de:

FIDEICOMISO FINANCIERO CASASURU DE VIVIENDAS DE INTERES SOCIAL I

Hemos efectuado una compilación del estado intermedio condensado de situación financiera de FIDEICOMISO FINANCIERO CASASURU DE VIVIENDAS DE INTERES SOCIAL I al 30 de setiembre de 2017 y de los correspondientes estados condensados intermedios del resultado integral, de cambios en el patrimonio neto, y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha fecha, conjuntamente con sus notas explicativas. Dichos estados financieros intermedios constituyen afirmaciones de la Dirección de la Sociedad, quien es responsable por la información contenida en los mismos y por su presentación de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

La referida compilación fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional de Servicios Relacionados Nro. 4410 según lo establecido por el Pronunciamiento Nro. 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay, y se limitó a presentar bajo la forma de estados financieros intermedios las afirmaciones de la Dirección, sobre la situación patrimonial y financiera, y los resultados de la Sociedad.

El trabajo de compilación realizado no consistió en un examen de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoria o una revisión limitada de los referidos estados financieros intermedios, por lo cual no expresamos una opinión u otro tipo de conclusión sobre los mismos.

Dejo constancia que mi vinculación es de Director de EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Montevideo, 30 de octubre de 2017

CPA FERRERE

CAJA DE JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS
$ 160 PESOS URUGUAYOS TIMBRE LEY 17.738
016698 6

NELSON MENDIBURU
Socio
Contador Público
C.J.P.P.U. 42.226

Fideicomiso Financiero CasasURU de Viviendas de Interés Social I

Estado de situación financiera intermedio al 30 de setiembre de 2017

(en pesos uruguayos)

	Nota	30.09.2017	31.12.2016
Activo			
Activo corriente			
Efectivo y equivalente de efectivo	6	50.100.432	49.146.766
Inversiones financieras a valor razonable con cambio en resultado	7	18.872.906	123.199.521
Otras cuentas por cobrar	8	4.388.788	12.039.548
Inversiones en proyectos inmobiliarios	9	95.428.377	115.856.898
Total activo corriente		**168.790.503**	**300.242.733**
Activo no corriente			
Pagos por cuenta y cuentas por subsidiarias no consolidadas	10	81.044.197	21.737.074
Inversiones en subsidiarias no consolidadas	10	88.831.903	88.321.188
Inversiones en proyectos inmobiliarios	9	59.403.860	7.202.538
Propiedades de Inversión	11	17.750.600	17.750.600
Propiedad, Planta y Equipo	12	6.415.146	9.451.544
Total activo no corriente		**253.445.706**	**144.462.944**
Total activo		**422.236.209**	**444.705.677**
Pasivo y patrimonio neto fiduciario			
Pasivo corriente			
Cuentas comerciales por pagar	13	2.638.498	19.585.393
Deudas financieras	14	4.407.400	-
Otras cuentas por pagar	15	9.440.503	10.269.002
Total pasivo corriente		**16.486.401**	**29.854.395**
Total pasivo		**16.486.401**	**29.854.395**
Patrimonio neto fiduciario			
Certificados de participación	16		
Certificados de Participación - Serie A		438.817.420	438.817.420
Certificados de Participación - Serie B		17.365.700	17.365.700
Resultados acumulados			
Resultados acumulados de ejercicios anteriores		(41.331.838)	(8.541.526)
Resultado del período / ejercicio		(9.101.474)	(32.790.312)
Total patrimonio neto fiduciario		**405.749.808**	**414.851.282**
Total pasivo y patrimonio neto fiduciario		**422.236.209**	**444.705.677**

Las notas que acompañan a los estados financieros intermedios forman parte integrante de los mismos.

Fideicomiso Financiero CasasURU de Viviendas de Interés Social I

Estado de resultado integral por el período de nueve meses finalizado el 30 de setiembre de 2017

(en pesos uruguayos)

	Nota	30.09.2017	30.09.2016
Ingresos operativos			
Resultado neto por cambio en el valor justo de propiedades de inversión	9	16.176.890	-
Resultado neto por cambio en el valor de subsidiarias no consolidadas	10	(754.262)	(769.798)
Resultado por ventas	9	88.974	-
		15.511.602	**(769.798)**
Gastos de administración y ventas			
Honorarios		(16.089.274)	(10.474.075)
Impuestos		(3.833.527)	
Otros Gastos		(2.053.409)	(3.348.547)
		(21.976.210)	**(13.822.622)**
Resultados financieros			
Intereses financieros		7.878	197.583
Gastos bancarios		(157.721)	(47.335)
Diferencia de cambio		(2.637.098)	(25.305.747)
		(2.786.941)	**(25.155.499)**
Resultados diversos			
Ingresos varios		221.095	-
		221.095	**-**
Resultado antes de impuestos		**(9.030.454)**	**(39.747.919)**
Impuesto a la Renta		**(71.020)**	**(45.440)**
Resultado del período		**(9.101.474)**	**(39.793.359)**

Las notas que acompañan a los estados financieros intermedios forman parte integrante de los mismos.

Fideicomiso Financiero CasasUru de Vivienda de Interés Social I

Estado de resultado integral por el período de nueve meses finalizado el 30 de setiembre de 2017

(en pesos uruguayos)

	30.09.2017	30.09.2016
Resultado del periodo	(9.101.474)	(39.793.359)
Otros resultados integrales	-	-
Resultado integral del ejercicio	**(9.101.474)**	**(39.793.359)**

Las notas que acompañan a los estados financieros intermedios forman parte integrante de los mismos.

Fideicomiso Financiero CasasURU de Viviendas de Interés Social I

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario por el período de nueve meses finalizado el 30 de setiembre de 2017

	Certificados de participación integrados	Certificados de participación suscriptos no integrados	Suscriptores de certificados de participación	Resultados acumulados	Total patrimonio neto fiduciario
Suscripción de certificados de participación					-
Integración de certificados de participación serie A	438.817.420				438.817.420
Integración de certificados de participación serie B	17.365.700				17.365.700
Resultado del período				(41.331.838)	(41.331.838)
Saldos al 31 de diciembre de 2016	**456.183.120**	**-**	**-**	**(41.331.838)**	**414.851.282**
Movimientos del período					
Resultado del período	-			(9.101.474)	(9.101.474)
Sub - totales	**-**	**-**	**-**	**(9.101.474)**	**(9.101.474)**
Certificados de participación serie A	438.817.420				438.817.420
Certificados de participación serie B	17.365.700				17.365.700
Resultados acumulados				(50.433.312)	(50.433.312)
Saldos al 30 de setiembre de 2017	**456.183.120**	**-**	**-**	**(50.433.312)**	**405.749.808**

Las notas que acompañan a los estados financieros intermedios forman parte integrante de los mismos.

Fideicomiso Financiero CasasURU de Viviendas de Interés Social I

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario por el período de nueve meses finalizado el 30 de setiembre de 2016

	Nota	Certificados de participación integrados	Certificados de participación suscriptos no integrados	Suscriptores de certificados de participación	Resultados acumulados	Total patrimonio neto fiduciario
Suscripción de certificados de participación						-
Integración de certificados de participación serie A		170.702.955	262.650.600	(262.650.600)		170.702.955
Integración de certificados de participación serie B		17.365.700				17.365.700
Resultado del período					(8.541.526)	(8.541.526)
Saldos al 31 de diciembre de 2015		**188.068.655**	**262.650.600**	**(262.650.600)**	**(8.541.526)**	**179.527.129**
Movimientos del período						
Integración de certificados de participación serie A		268.114.465	(262.650.600)	262.650.600		268.114.465
Resultado del período					(39.793.359)	(39.793.359)
Sub - totales		**268.114.465**	**-**	**-**	**(39.793.359)**	**228.321.106**
Certificados de participación serie A		438.817.420				438.817.420
Certificados de participación serie B		17.365.700				17.365.700
Resultados acumulados					(48.334.885)	(48.334.885)
Saldos al 30 de setiembre de 2016		**456.183.120**	**-**	**-**	**(48.334.885)**	**407.848.235**

Las notas que acompañan a los estados financieros intermedios forman parte integrante de los mismos.

Fideicomiso Financiero CasasURU de Viviendas de Interés Social I

Estado de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado el 30 de setiembre de 2017

(en pesos uruguayos)

	Nota	30.09.2017	30.09.2016
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas			
Resultado del ejercicio antes de impuestos		(9.030.454)	(39.747.919)
Ajustes por:			
Intereses ganados		(7.878)	(197.583)
Resultado por ventas		(88.974)	-
Resultado neto por cambio en el valor justo de subsidiarias no consolidadas	10	754.262	-
Resultado neto por cambio en el valor justo de propiedades de inversión		(16.176.890)	-
Variaciones en activos y pasivos operativos			
Otras cuentas por cobrar		7.650.759	(8.685.432)
Deudas comerciales, diversas y financieras		(21.785.720)	(38.719.864)
Efectivo aplicado a actividades operativas		**(38.684.895)**	**(87.350.798)**
Flujo de efectivo relacionado con actividades de inversión			
Inversión en sociedades estructuradas no consolidadas		(55.568.084)	(15.141.357)
Inversión en proyectos inmobiliarios		(61.127.522)	(81.935.383)
Propiedad, planta y equipo	12	(2.647.665)	-
Cobro de intereses por depósito plazo fijo		74.245	-
Cobros ventas de viviendas		50.239.938	-
Efectivo aplicado a actividades de inversión		**(69.029.088)**	**(97.076.740)**
Flujo de efectivo relacionado con actividades de financiamiento			
Emisión de Certificados de Participación - Serie A	16	-	268.114.465
Pago de intereses		(66.367)	197.583
Préstamo BBVA		4.407.400	-
Efectivo proveniente de actividades de financiamiento		**4.341.033**	**268.312.048**
Variación neta de efectivo		**(103.372.949)**	**83.884.510**
Efectivo y equivalentes al inicio del periodo	**3.4**	**172.346.287**	**139.635.586**
Efectivo y equivalentes al final del periodo	**3.4**	**68.973.338**	**223.520.096**

Las notas que acompañan a los estados financieros intermedios forman parte integrante de los mismos.

Fideicomiso Financiero CasasUru de Viviendas de Interés Social I

Notas a los estados financieros intermedios correspondientes al período de nueve meses finalizado al 30 de setiembre de 2017

Nota 1 - Información básica

1.1 Naturaleza jurídica

Mediante contrato celebrado el 11 de diciembre de 2014, modificado el 6 de mayo de 2015 y 2 de junio de 2015 entre Mulery S.A. y Nurwoly S.A. ("Fideicomitentes") y EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. ("Fiduciario") se constituyó el Fideicomiso Financiero CasasUru de Viviendas de Interés Social I de oferta pública ("Fideicomiso").

El 1 de julio de 2015 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2015/111).

La suscripción de los certificados de participación fue realizada públicamente el 4 de agosto de 2015, y la integración del monto adjudicado fue prevista para ser realizada en forma diferida, habiéndose terminado la integración en el ejercicio 2016.

Los títulos emitidos por el Fideicomiso cotizan en la Bolsa de Valores de Montevideo y/o Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay (BEVSA).

1.2 Actividad principal

El objetivo del Fideicomiso es generar rentabilidad para los titulares a través de la inversión de los fondos a aportarse por los Fideicomitentes en el desarrollo de proyectos de vivienda de interés social y su comercialización bajo la Ley 18.795 del 17 de agosto de 2011.

Dichos proyectos serán realizados en los inmuebles aportados por los Fideicomitentes y en otros inmuebles adquiridos por el Fideicomiso.

El Fideicomiso podrá invertir en proyectos inmobiliarios directa o indirectamente a través de entidades estructuradas para tal fin.

Las inversiones en entidades estructuradas no consolidadas son los vehículos (sociedad anónima) que utilizó el Fideicomiso para el desarrollo del proyecto y por ende tiene como finalidad específica la de ser titular de los bienes inmuebles (Nota 9).

EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM) actúa en la presente operación como fiduciario del Fideicomiso, sin adquirir ni tener derecho alguno sobre los bienes fideicomitidos. Dichos bienes no ingresan en ningún momento al patrimonio del Fiduciario, permaneciendo siempre en el patrimonio del Fideicomiso. La actuación del Fiduciario se limita a la administración y ejercicio de los derechos derivados de los activos del Fideicomiso y al pago de los valores, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas en el contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los titulares por el pago de los valores.

El Fiduciario designó a CasasUru S.A. como administrador para llevar adelante la tarea de implementación del plan de negocios, manteniendo el Fiduciario la responsabilidad por la administración del Fideicomiso.

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta que se comercialice la última unidad de los proyectos y se cancelen todos los gastos del Fideicomiso. En ningún caso dicho plazo excederá el plazo máximo de 30 años establecido en la Ley.

Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá extinguirse en forma previa, por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido.

Nota 2 - Estados financieros

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de la Dirección de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. con fecha 30 de octubre de 2017.

Nota 3 - Principales políticas y prácticas contables utilizadas

3.1 Normas contables aplicadas

El Decreto 124/11 emitido por el Poder Ejecutivo el 1 de abril de 2011, establece como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública por los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2012, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board - IASB), traducidas al idioma español.

El Fideicomiso ha emitido los presentes estados financieros, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera aplicables a períodos intermedios (Norma Internacional de Contabilidad 34).

Durante el presente ejercicio entró en vigencia la aplicación de las siguientes nuevas normas y/o normas revisadas emitidas por el IASB:

- Modificación NIC 7- Iniciativas de desgloses.
- Modificación NIC 12 – Reconocimiento de activos por impuestos diferidos por pérdidas no realizadas.
- Modificaciones NIC 28 – Entidades de inversión: aplicación de la exención a la consolidación.
- Modificación a NIIF 12– Mejoramientos anuales a las NIIF ciclo 2014-2016.

Estas modificaciones no tuvieron impacto en los estados financieros intermedios del Fideicomiso.

Por otro lado a la fecha de aprobación de los presentes estados financieros, las normas e interpretaciones emitidas por el IASB que aún no han entrado en vigencia son las siguientes:

- NIIF 9 – Instrumentos financieros.
- NIIF 15 – Ingresos procedentes de contratos con clientes.
- NIIF 16 – Arrendamientos.
- NIIF 17 – Contratos de seguros.
- Modificación a NIIF 1– Mejoramientos anuales a las NIIF ciclo 2014-2016.
- Modificación NIIF 2 – Clasificación y valoración de pagos basados en acciones.
- Modificación NIC 40 – Reclasificación de inversiones inmobiliarias.
- Modificaciones a NIIF 10 y NIC 28 – Venta o aportación de activos entre un inversor y su asociado o negocio conjunto.
- Modificación a NIC 28– Mejoramientos anuales a las NIIF ciclo 2014-2016.

La Dirección del Fideicomiso no espera que la aplicación de estas modificaciones genere un impacto significativo en los estados financieros.

A continuación se presentan las principales políticas contables aplicadas.

3.2 Concepto de capital utilizado

El concepto de capital utilizado para la determinación de los resultados es el capital financiero. El resultado se ha determinado sobre la variación que ha tenido durante el ejercicio, el capital considerado como inversión en dinero.

3.3 Uso de estimaciones contables y juicios

La preparación de los estados financieros intermedios requiere por parte de la Dirección del Fideicomiso la aplicación de estimaciones contables relevantes y la realización de juicios y supuestos en el proceso de aplicación de las políticas contables que afectan a los importes de activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a la fecha de la emisión de los presentes estados financieros intermedios, como así también los ingresos y gastos registrados en el ejercicio. Los resultados reales pueden diferir de las estimaciones realizadas.

A pesar de que las estimaciones realizadas por la Dirección del Fideicomiso se han calculado en función de la mejor información disponible al 30 de setiembre de 2017, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en los próximos ejercicios. El efecto en los estados financieros de las modificaciones que, en su caso, se derivasen de los ajustes a efectuar durante los próximos ejercicios, es reconocido en el ejercicio en que la estimación es modificada y en los ejercicios futuros afectados, o sea se registra en forma prospectiva.

3.4 Definición de fondos

A efectos de la preparación del estado de flujos de efectivo, el Fideicomiso optó por el concepto de fondos definidos como efectivo y equivalente de efectivos (corresponde a inversiones a corto plazo de gran liquidez, que son fácilmente convertibles en importes determinables de efectivo, estando sujetos a un riesgo poco significativo de cambios en su valor, cuyo plazo original es menor a 90 días).

	30.09.2017	**30.09.2016**
Bancos (Nota 6)	50.100.432	32.992.196
Inversiones financieras a valor razonable con cambios en resultados (Nota 7)	18.872.906	190.527.900
	68.973.338	**223.520.096**

3.5 Criterios de valuación y exposición

El Fideicomiso es considerado una entidad de inversión dado que cumple con las siguientes condiciones establecidas por la Norma Internacional de Información Financiera 10:

- El Fideicomiso captó fondos en el mercado a través de un mecanismo de oferta pública con el propósito de gestionar un portafolio de inversiones inmobiliarias.

- Los fondos se destinarán a la ejecución de inversiones en inmuebles para su posterior venta (con el objetivo de generar ganancias a través de la apreciación del capital) o para su arrendamiento.

- Los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso establecen mecanismos de medición y evaluación de las inversiones efectuadas sobre la base del valor razonable.

Siguiendo los lineamientos de la NIIF 10, los estados financieros han sido preparados en general en base al valor razonable con cambios en resultados.

Los principales criterios de valuación y exposición utilizados para la preparación de los estados financieros intermedios fueron los siguientes:

a. Activos y pasivos en dólares estadounidenses y en unidades indexadas (UI)

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses y en unidades indexadas se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio interbancario comprador de cierre de cada ejercicio. Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del período.

Al 30 de setiembre de 2017 el tipo de cambio de un dólar estadounidense era de $ 28,98 mientras que para una unidad indexada era de $ 3,6753. Al 31 de diciembre de 2016 el tipo de cambio de un dólar estadounidense era de $ 29,34 mientras que para una unidad indexada era de $ 3,5077.

b. Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados

Los activos financieros clasificados dentro de esta categoría son aquellos adquiridos para negociar. Son valuados al valor razonable, siendo reconocidos en el estado de resultados todas las ganancias o pérdidas derivadas del cambio de valor y aquellas que resultan por el devengamiento de intereses o dividendos.

Baja en cuentas de un activo financiero

El Fideicomiso da de baja un activo financiero solo cuando los derechos contractuales de recibir un flujo de fondos asociado a dicho activo expiran, o cuando se transfiere el activo financiero junto con todos sus riesgos y beneficios a otra entidad.

c. Participaciones en subsidiarias no consolidadas

Dado que el Fideicomiso cumple con las condiciones de entidades de inversión, la participación en subsidiarias no se consolida, según la excepción prevista en la NIIF 10 y en su lugar, se presentan al valor razonable con cambio a resultados.

En la Nota 10 se detalla información financiera de la entidad y los principales supuestos utilizados a efectos de estimar el valor razonable de dichas inversiones.

A continuación se detalla la referida subsidiaria no consolidada, y su actividad:

Empresa	Actividad	Participación al 30.09.2017	Fecha de la inversión inicial
Ezery S.A.	Desarrollo de viviendas de interés social	100%	Octubre 2015

Actividad desarrollada por Ezery S.A.

Ezery S.A. es una sociedad anónima constituida bajo la Ley 16.060 cuyas acciones pertenecen al Fideicomiso Financiero CasasUru de Viviendas de Interés Social I. El Directorio de la Sociedad se encuentra integrado por EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. como Presidente.

El objeto de Ezery S.A. es el desarrollo de proyectos de vivienda de interés social y su comercialización bajo la Ley 18.795 del 17 de agosto de 2011.

d. Inversiones en proyectos inmobiliarios y propiedades de inversión

En aplicación de NIC 40, las inversiones en proyectos inmobiliarios y las propiedades de inversión se presentan al valor razonable, estimado en base a tasaciones realizadas por peritos independientes a fechas próximas al cierre del ejercicio o información de mercado. Las variaciones en los valores estimados son imputadas directamente a resultados.

Los proyectos inmobiliarios que están en etapa de construcción y en los cuales no se puede medir su valor razonable con fiabilidad, serán valuados a su costo hasta tanto se haya completado su construcción y/o se pueda medir su valor razonable de forma fiable (lo que suceda en primer lugar).

Las obras en curso se van reconociendo como un activo, en la medida en que se van presentando certificados por avance de obra.

Si se determinase que el valor razonable de una propiedad de inversión (distinta de una propiedad de inversión en construcción) no se puede medir con fiabilidad de una forma continuada, la entidad medirá dicha propiedad de inversión aplicando el modelo del costo de la NIC 16 propiedades, planta y equipo.

e. Costos por préstamos

Los costos relacionados con préstamos atribuibles a la adquisición o construcción de activos calificables (aquellos que requieren de un período sustancial antes de estar listo para el uso al que están destinados o para la venta) se capitalizan formando parte del costo de dichos activos, mientras que los restantes costos de préstamos devengados se reconocen como un gasto en resultados financieros.

f. Propiedad, planta y equipo

Las propiedades, planta y equipo se encuentran valuados a su costo de adquisición menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro reconocidas. El mismo no difiere significativamente de su valor razonable puesto a que los bienes fueron adquiridos en fechas próximas al cierre de ejercicio.

Las depreciaciones de las propiedades, planta y equipo fueron calculadas en base a métodos de depreciación en función del uso, teniendo en cuenta la utilización prevista del activo.

La depreciación de estos activos se capitaliza al saldo de las inversiones en proyectos inmobiliarios a los que son aplicados.

g. Otras deudas y provisiones

Se presentan al costo amortizado.

Son reconocidas cuando el Fideicomiso tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera que cancele dicha obligación. Las provisiones son expresadas a la mejor estimación hecha por la Gerencia sobre el desembolso en el que incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de cierre del ejercicio, descontado al valor presente cuando el efecto es significativo. El valor en libros de las referidas deudas y provisiones al cierre del ejercicio no difiere significativamente de su valor razonable.

h. Patrimonio

Los instrumentos de patrimonio se clasifican de acuerdo a la sustancia de los acuerdos contractuales convenidos.

i. Impuestos

El Fideicomiso es contribuyente del impuesto a la renta de las actividades económicas (IRAE), del impuesto al patrimonio (IP) y del impuesto al valor agregado (IVA).

- **Impuesto al patrimonio (IP)**

El Impuesto al patrimonio grava la posesión de bienes situados, colocados o utilizados económicamente en la República por parte de los sujetos pasivos del impuesto (personas físicas, núcleos familiares, sucesiones indivisas; sujetos pasivos del IRAE; titulares de explotaciones agropecuarias; cuentas bancarias con denominación impersonal; sociedades anónimas, sociedades comandita por acciones y personas jurídicas constituidas en el extranjero).

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, la tasa aplicable es del 1,5% sobre el patrimonio fiscal.

A su vez el Decreto 322/011 define que el patrimonio de los Fideicomisos que realicen suscripciones públicas de los certificados de participación se encuentra exonerado parcialmente del Impuesto al Patrimonio por cinco ejercicios fiscales. El primer ejercicio en que aplicará la exención será el de la propia suscripción.

El porcentaje del patrimonio a exonerar estará dado por el cociente entre el valor nominal de los certificados de participación y valor contable de los certificados.

- **Impuesto a la renta de actividades económicas (IRAE)**

El cargo a resultado por impuesto sobre la renta representa la suma del impuesto a pagar y del impuesto diferido.

El impuesto a pagar está basado en la renta gravable del año. La renta gravable difiere de la ganancia neta como se reporta en el estado de resultado integral, ya que excluye rubros de ingresos o gastos que son gravables o deducibles en otros ejercicios y rubros que nunca son gravables o deducibles. El pasivo del Fideicomiso por impuesto a pagar es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha de cierre del ejercicio económico.

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, el Fideicomiso está gravado por el Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas y la tasa aplicable para el cálculo del impuesto es del 25%.

El impuesto diferido es aquel que se espera sea pagadero o recuperable por las diferencias entre el valor en libros de los activos y los pasivos en los estados financieros y por los valores de los mismos siguiendo los criterios fiscales utilizados en el cálculo de la renta gravable. El impuesto diferido es contabilizado utilizando el método del pasivo en el balance. Los pasivos por impuesto diferido son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporarias imponibles y los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida de que sea probable que habrá rentas gravadas disponibles en contra de las cuales, las diferencias temporarias deducibles puedan ser utilizadas.

El valor en libros de los activos por impuesto diferido es revisado a la fecha de cada cierre de ejercicio económico y reducido en la medida de que no sea probable que suficiente renta gravada esté disponible en el futuro para permitir que todos o parte de los activos sean recuperables.

El impuesto diferido es medido a la tasa de impuesto que se espera se aplique en el ejercicio en que se espera liquidar el pasivo o realizar el activo. El impuesto diferido es cargado o acreditado en el estado de resultado integral, excepto cuando está relacionado a partidas cargadas o acreditadas directamente al patrimonio, en cuyo caso el impuesto diferido también es tratado en el patrimonio.

Los activos y pasivos por impuesto diferido son compensados cuando están relacionados a los impuestos a las ganancias gravados por la misma autoridad impositiva y la Sociedad pretende liquidar el impuesto corriente de sus activos y pasivos sobre una base neta.

Al 30 de setiembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016 el Fideicomiso no mantiene saldos por impuesto diferido dado que los proyectos inmobiliarios a desarrollar por el Fideicomiso se encuentran amparados por los beneficios fiscales de la Ley 18.795 y en tal sentido están exentos de impuesto a la renta (Nota 17).

- **Impuesto al valor agregado (IVA)**

Respecto a la liquidación de IVA, el Fideicomiso es sujeto pasivo por los ingresos derivados de su gestión de los activos. A partir del 1º de julio de 2007 la tasa aplicable vigente es del 22%.

- **Beneficios fiscales por Ley 18.795 (vivienda de interés social)**

En relación a los beneficios tributarios contemplados en la Ley 18.795 y sus decretos reglamentarios, que regulan la actividad del Fideicomiso, incluyen:

- Deducción íntegra a efectos de la determinación de la renta gravada por el Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas, del costo de adquisición de los inmuebles en los que se construyan, refaccionen, amplíen o reciclen las viviendas comprendidas en las actividades o proyectos declarados promovidos. Dicho costo solo podrá deducirse en tanto sea necesario para obtener y conservar las rentas comprendidas en las actividades y proyectos promovidos que no hubieran sido exonerados en virtud de lo dispuesto en el literal anterior.

- Exoneración del Impuesto al Patrimonio de los inmuebles cuya construcción, refacción, ampliación o reciclaje se haya declarado promovida. Dichos bienes se considerarán activo gravado a los efectos del cómputo de pasivo.

- Exoneración del Impuesto al Valor Agregado (IVA) a los ingresos derivados de las actividades de enajenación, construcción, refacción, ampliación y reciclaje de viviendas. Facultase al Poder Ejecutivo a otorgar un crédito por el impuesto incluido en las adquisiciones de bienes y servicios destinados a integrar el costo de tales operaciones, así como por el impuesto correspondiente a las adquisiciones que realicen los fondos sociales y las cooperativas de vivienda con destino a su actividad de construcción.

- Exoneración del Impuesto a las Trasmisiones Patrimoniales, a la parte enajenante, a la parte adquirente o a ambas, en el caso de hechos generadores vinculados a la primer transmisión patrimonial de inmuebles destinados a la vivienda cuya adquisición, construcción, refacción, ampliación o reciclaje hubiera sido declarada promovida.

- Exoneración del IVA aplicable a los servicios de garantía vinculados al arrendamiento y adquisición de inmuebles destinados a la vivienda de interés social.

- Exoneración del Impuesto al Patrimonio aplicable a los activos afectados a la prestación de los servicios de garantía a que refiere el literal anterior. Dichos activos se considerarán gravados a efectos del cómputo de pasivos.

En la Nota 17 se detallan los beneficios obtenidos por el Fideicomiso.

j. Reconocimiento de resultados

Se ha aplicado el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.

Adicionalmente, se reconocen directamente en resultados los cambios en el valor razonable de los activos.

k. Determinación del beneficio

Se ha considerado resultado del ejercicio la diferencia que surge al comparar el patrimonio al cierre del ejercicio y al inicio del mismo, luego de excluir los aumentos y disminuciones correspondientes a integración de certificados de participación.

3.6 Medición del valor razonable

El valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición, sin importar si el precio es directamente observable o estimado en base a técnicas de valorización.

Cuando se estima el valor razonable de un activo o pasivo, el Fideicomiso considera las características que toman en cuenta los participantes del mercado al momento de asignar un valor a la fecha de la medición.

Adicionalmente, las mediciones de valor razonable son categorizadas en los niveles 1, 2 y 3 en base a cuán observable es la información considerada para su estimación, tal como se describe a continuación:

- Nivel 1: precios cotizados en mercados activos para el mismo instrumento.
- Nivel 2: precios cotizados en mercados activos para activos o pasivos similares u otras técnicas de valorización desarrolladas a partir de variables observables en el mercado.
- Nivel 3: técnicas de valorización desarrolladas a partir de variables no observables en el mercado.

3.7 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del período finalizado el 30 de setiembre de 2017, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016.

Nota 4 - Políticas de gestión del riesgo

A continuación se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentra expuesto el Fideicomiso y las políticas de gestión de los mismos.

4.1 Riesgo de tipo de cambio e inflación

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación de la cotización de monedas distintas a la moneda funcional. El Fideicomiso se encuentra expuesto a la variación de la cotización del peso uruguayo respecto al dólar estadounidense y a la unidad indexada. La posición en moneda distinta al peso uruguayo es la siguiente:

Posición en dólares americanos:

	30.09.2017		31.12.2016	
	US$	Equivalente en $	US$	Equivalente en $
Activo				
Efectivo	1.711.235	49.591.587	1.665.823	48.875.260
Inversiones financieras a valor razonable con cambio en resultados	651.239	18.872.906	4.199.029	123.199.521
Otras cuentas por cobrar	52.449	1.519.967	32.222	945.391
Total activo	**2.414.923**	**69.984.460**	**5.897.074**	**173.020.172**
Pasivo				
Cuentas comerciales por pagar	48	1.391	102.413	3.004.803
Deudas financieras	152.084	4.407.394	-	-
Otras cuentas por pagar	355.600	10.305.288	13.300	390.222
Total pasivo	**507.732**	**14.714.073**	**115.713**	**3.395.025**
Posición Neta Activa/(Pasiva)	**1.907.191**	**55.270.387**	**5.781.361**	**169.625.147**

Análisis de sensibilidad ante cambios en la cotización del dólar estadounidense

La siguiente tabla muestra la sensibilidad de la posición en dólares estadounidenses del Fideicomiso en caso de: escenario 1 devaluación del 10% o escenario 2 devaluación del 6% del tipo de cambio del peso uruguayo frente al dólar en un plazo de doce meses. Las tasas de sensibilidad consideradas, corresponden al resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos y son tomadas por la Dirección como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de las monedas extranjeras. En particular, las tasas consideradas en los casos de devaluación del peso uruguayo frente al dólar, corresponden al tipo de cambio máximo y mínimo esperado, respectivamente.

	Impacto en el próximo ejercicio
Escenario 1	
Ganancia (en $)	5.378.278
Escenario 2	
Ganancia (en $)	3.375.728

Posición en unidades indexadas:

	30.09.2017		31.12.2016	
	UI	Equivalente en $	UI	Equivalente en $
Pasivo				
Cuentas comerciales por pagar	580.162	2.132.269	1.850.378	6.490.571
Otras cuentas por pagar	929.690	3.416.890	2.914.108	10.221.815
Total pasivo	**1.509.852**	**5.549.159**	**4.764.486**	**16.712.386**
Posición Neta Activa/(Pasiva)	**(1.509.852)**	**(5.549.159)**	**(4.764.486)**	**(16.712.386)**

Análisis de sensibilidad ante cambios en la cotización de la unidad indexada

El Fideicomiso se encuentra expuesto a la variación de la unidad indexada frente al peso uruguayo, la siguiente tabla muestra la sensibilidad de la posición en unidades indexadas frente a una variación del 6,45% frente al peso uruguayo. La tasa de sensibilidad utilizada corresponde a las expectativas de inflación a 12 meses, resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos en relación a las expectativas de inflación y son tomadas por el fiduciario como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de la UI.

	Impacto en el próximo ejercicio
Pérdida (en $)	(357.921)

4.2 Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés se encuentra acotado dado que el Fideicomiso no mantiene activos o pasivos que dependan significativamente de las fluctuaciones de las tasas de interés.

4.3 Riesgo de crédito

El riesgo de crédito consiste en el riesgo de pérdida financiera que enfrenta el Fideicomiso si un deudor o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales.

Existe un riesgo limitado dado que los principales activos financieros son depósitos en reconocidos bancos de plaza con buena calificación de riesgo.

4.4 Riesgo de liquidez

Es el riesgo de que el Fideicomiso encuentre dificultades en cumplir sus obligaciones asociadas con pasivos contractuales.

La exposición a este riesgo es muy reducida debido a que al 30 de setiembre de 2017 la entidad no presenta obligaciones contractuales significativas, existiendo saldos de alta liquidez suficientes para la cancelación de los pasivos existentes al cierre.

El detalle de los fondos disponibles y las obligaciones asumidas al 30 de setiembre de 2017 es el siguiente:

	1 mes o menos	1 a 3 meses	3 meses a 1 año	Total
Activo				
Efectivo y equivalente	50.100.432	-		50.100.432
Inversiones financieras a valor razonable con cambio en resultado		18.872.906		18.872.906
Total cobranzas	**50.100.432**	**18.872.906**	**-**	**68.973.338**
Pasivo				
Cuentas comerciales por pagar	506.225		2.132.273	2.638.498
Deudas financieras			4.407.400	4.407.400
Otras cuentas por pagar	2.904.006	2.898.000	3.638.497	9.440.503
Total pagos	**3.410.231**	**2.898.000**	**10.178.170**	**16.486.401**
Neto	**46.690.201**	**15.974.906**	**(10.178.170)**	**52.486.937**

Adicionalmente según surge del contrato de Fideicomiso, el pago a los titulares de los certificados de participación será realizado en la medida que existan fondos netos distribuibles. Se definen como tales a los fondos efectivamente percibidos por el Fideicomiso originados por la venta de las unidades de los proyectos que surgen de deducir de las disponibilidades al cierre de cada trimestre,

las previsiones de gastos e inversiones a realizar en los próximos trimestres que sean determinadas por el Fiduciario, de acuerdo al informe elaborado por el Administrador a tales efectos.

4.5 Riesgo de cambios en el valor razonable

El Fideicomiso mantiene inversiones en proyectos inmobiliarios y en subsidiarias no consolidadas, que se encuentran expuestas a fluctuaciones de su valor razonable, tal como se describe en la Nota 3.5.c y d.

El riesgo asociado al cambio del valor razonable en inversiones financieras es limitado dado que se trata de instrumentos líquidos, lo cual reduce la exposición a cambios de precio.

4.6 Riesgo de la industria de desarrollo inmobiliario

Los riesgos inherentes al negocio inmobiliario incluyen entre otros; eventuales cambios significativos en las principales variables del sector, incluyendo costos de construcción, incidencias de los terrenos, condiciones de financiamiento, demanda, precio de venta al público, etc. Los mismos podrían afectar significativamente la rentabilidad esperada del Fideicomiso, dado que las variables relevantes podrían comportarse diferente a lo observado en el pasado y a lo previsto.

Nota 5 - Partes relacionadas

A continuación se detallan los saldos y operaciones realizadas con partes relacionadas, considerándose como tales, aquellas realizadas con quienes tienen la posibilidad de ejercer el control o influencia significativa en la toma de decisiones financieras u operativas.

Remuneración del administrador

El Administrador tendrá derecho a cobrar, mensualmente, como remuneración por sus tareas la suma de UI 280.184 más IVA hasta que finalicen todas las obras y se comercialicen todas las unidades de los proyectos. En caso de que se hayan finalizado todas las obras y reste un saldo de menos del 10% de unidades sin vender el administrador dejará de percibir el honorario.
Una vez que la TIR de los Certificados de Participación Serie A alcance el 20% anual y luego que se haya realizado el repago del capital de los Certificados de Participación Serie A, el Administrador tendrá derecho a cobrar un honorario de éxito equivalente al 10% de la Utilidad del Fideicomiso. Al 30 de setiembre de 2017 no se han registrado resultados asociados a este honorario.

El Fiduciario procederá a retener el honorario de éxito pactado, constituyendo un fondo de reserva, el cual abonará al Administrador en la fecha de terminación del Fideicomiso, o antes si la mayoría de titulares lo aprueba. Los fondos mantenidos en el fondo de reserva podrán ser invertidos en instrumentos en UI o Pesos Uruguayos emitidos por el Estado Uruguayo o el BCU con un plazo máximo de 2 años.

Honorarios del fiduciario

El Fiduciario percibirá por sus tareas en este Fideicomiso, un honorario mensual de administración de UI 43.500 más IVA, pagaderos mensualmente.

Saldos con relacionadas

Al 30 de setiembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016 el saldo con partes relacionadas corresponde a los siguientes créditos con la subsidiaria no consolidada:

	30.09.2017	31.12.2016
Pagos por cuenta y cuentas por cobrar con subsidiarias no consolidadas	81.044.197	21.737.074

Transacciones

Durante el período finalizado el 30 de setiembre de 2017 se realizaron transacciones con partes vinculadas según el siguiente detalle:

	30.09.2017	30.09.2016
Honorario Administrador	9.445.776	8.483.383
Honorario Fiduciario	1.406.272	1.316.737
	10.852.048	**9.800.120**

Nota 6 - Efectivo y equivalente de efectivo

El saldo al 30 de setiembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016 corresponde al siguiente detalle:

	30.09.2017	31.12.2016
Banco BBVA	50.100.432	49.146.766
	50.100.432	**49.146.766**

Nota 7 - Inversiones financieras a valor razonable con cambios en resultado

Las inversiones al 30 de setiembre de 2017 se componen de la siguiente forma:

Instrumento		Importe	Tasa efectiva anual	Vencimiento	Equivalente $	Intereses ganados $	Total $
Depósito Plazo fijo Garantía préstamo bancario (Nota 14)	US$	150.000	2%	30/11/2017	4.347.000	29.705	4.376.705
Depósito Plazo fijo	US$	500.000	0,4%	21/11/2017	14.490.000	6.202	14.496.202
							18.872.906

Las inversiones al 31 de diciembre de 2016 se componen de la siguiente forma:

Instrumento	Moneda	Valor razonable estimado en $ (*)
Letras del tesoro EEUU	US$	123.199.521
		123.199.521

(*) El saldo al 31 de diciembre de 2016 de inversiones financieras está integrado por Letras del tesoro de EEUU cuya compra se realizó el 30 de diciembre de 2016 por US$ 4.198.992 con vencimiento 26 de enero de 2017 a una tasa efectiva de 0,018%, cuyo valor nominal es de US$ 4.200.000. Importe estimado del valor razonable de las letras del tesoro EEUU no difiere sustancialmente del costo amortizado dado que fueron constituidos a una fecha cercana al cierre del ejercicio (valor razonable nivel 1).

Nota 8 – Otras cuentas por cobrar

El saldo se compone de los siguientes conceptos:

	30.09.2017	31.12.2016
Anticipo a proveedores	3.489.011	2.206.450
Créditos fiscales (*)	899.777	9.833.098
	4.388.788	**12.039.548**

(*) El saldo corresponde sustancialmente a certificados pendientes de solicitar por parte del Fideicomiso para el pago a proveedores, por las obras en los proyectos inmobiliarios, según los beneficios fiscales detallados en la Nota 17.

Nota 9 – Inversiones en proyectos inmobiliarios

La composición de inversiones en proyectos en proyectos inmobiliarios es la siguiente:

Corriente

	30.09.2017	31.12.2016
Barrio Los Laureles, Salto – Manzana B		
Casas terminadas	52.339.347	-
Terreno	-	9.472.200
Costos directamente asociados al proyecto	-	31.914.909
	52.339.347	**41.387.109**
Barrio "Aires del Pinar" – Manzana E, El Pinar – Canelones		
Casas terminadas	43.089.030	-
Terreno (*)	-	14.917.741
Costos directamente asociados al proyecto	-	59.552.048
	43.089.030	**74.469.789**
Total corriente	**95.428.377**	**115.856.898**

(*) El saldo incluye al 31 de diciembre de 2016 costos por financiamiento en la compra de activos calificables según la definición dada por la NIC 23 – "Costos por préstamos" por $ 573.388.

No corriente

	30.09.2017	31.12.2016
Proyecto Interlagos		
Terreno (*)	51.871.300	-
	51.871.300	**-**
Proyecto Aerosur II -Ciudad de la costa- Canelones		
Terreno (**)	7.229.626	7.202.538
Costos directamente asociados al proyecto	302.935	
	7.532.560	**7.202.538**
Total no corriente	**59.403.860**	**7.202.538**

(*) El saldo incluye costos por financiamiento en la compra de activos calificables según la definición dada por la NIC 23 – "Costos por préstamos" por $ 277.900 al 30 de setiembre de 2017.

(**) El saldo incluye costos por financiamiento en la compra de activos calificables según la definición dada por la NIC 23 – "Costos por préstamos" por $ 30.625 al 30 de setiembre de 2017 y por $ 3.537 al 31 de diciembre de 2016.

Las obras en curso se miden al costo hasta que pueda determinarse su valor razonable una vez que se haya completado la construcción del proyecto.

Los proyectos a desarrollar por el Fideicomiso corresponden al siguiente detalle:

Barrio "Los Laureles", Salto - Manzana B

Constituye la tercera etapa de un emprendimiento que se encuentra en desarrollo desde fines del año 2012, sobre el terreno aportado por uno de los Fideicomitentes. Se proyecta la construcción de 64 viviendas de interés social.

Al 30 de setiembre de 2017 se completó la construcción de la Etapa I del proyecto, habiendo terminado la construcción de los inmuebles. El saldo de casas terminadas corresponde a 16 inmuebles disponibles para la venta en su estado actual, los cuales se encuentran valuados a su valor razonable.

Al 31 de diciembre de 2016, el avance de la obra es de 83,57%.

Barrio "Aires del Pinar", El Pinar - Canelones

El proyecto consiste en la construcción de 30 unidades de vivienda en aproximadamente 1804 m2, parte integrante del padrón 46.920, el cual fue adquirido por el Fideicomiso el 11 de marzo de 2016.

Al 30 de setiembre de 2017 se completó la construcción del proyecto, habiendo terminado la construcción de los inmuebles. El saldo de casas terminadas corresponde a 30 inmuebles disponibles para la venta en su estado actual, los cuales se encuentran valuados a su valor razonable.

En el período de nueve meses finalizado el 30 de setiembre de 2017, se determinó un resultado por ventas de $ 88.974, que surge de la venta de 17 unidades de vivienda del Barrio "Aires del Pinar" por $ 54.916.615, deducido el costo de ventas registrado al valor razonable promedio del mes en el que ocurrió la venta.

Proyecto Aerosur II - Ciudad de la Costa- Canelones

El terreno fue adquirido el 7 de diciembre de 2016. El proyecto consiste en la construcción de 30 viviendas con tipología planta baja o dúplex. Aún no se han comenzado las obras en este proyecto.

Proyecto Interlagos - Canelones

El terreno fue adquirido el 30 de marzo de 2017. Consiste en la construcción de 180 apartamentos en 5 edificios idénticos con seis niveles de vivienda y dos niveles de cocheras. Aún no se han comenzado las obras en este proyecto.

Resultado neto por cambio en el valor justo de las propiedades de inversión

El resultado neto por cambio en el valor justo de las propiedades de inversión se compone de la siguiente manera:

	30.09.2017
Barrio "Los Laureles", Salto	4.869.963
Barrio "Aires del Pinar"	11.306.927
	16.176.890

Al 30 de setiembre de 2016 no se había registrado ningún resultado por este concepto.

Nota 10 - Inversiones en subsidiarias no consolidadas

A continuación se detallan los importes reconocidos en el estado de situación financiera del Fideicomiso con subsidiarias no consolidadas al 30 de setiembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016:

	30.09.2017	31.12.2016
Inversiones en entidades estructuradas no consolidadas medidas al valor razonable con cambio en resultados (*)	88.831.903	88.321.188
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar con entidad estructuradas no consolidadas.	81.044.197	21.737.074
	169.876.100	**110.058.262**

(*) El saldo incluye costos por financiamiento en la compra de activos calificables según la definición dada por la NIC 23 - "Costos por préstamos" por $ 4.115.577 al 30 de setiembre de 2017 y por $ 2.850.600 al 31 de diciembre de 2016.

El importe que mejor representa la exposición máxima del Fideicomiso a pérdidas procedentes de sus participaciones en subsidiarias no consolidadas es el valor de la inversión y de los créditos mantenidos con las mismas.

A continuación se presenta información resumida de los estados financieros intermedios de las subsidiarias no consolidadas al 30 de setiembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 en pesos uruguayos:

	30.09.2017	31.12.2016
Activo		
Otras cuentas por cobrar	10.437.828	1.334.186
Inversiones en proyectos inmobiliarios	185.019.266	107.875.430
Total activo	**195.457.095**	**109.209.616**
Pasivo		
Cuentas a pagar Fideicomiso	81.044.195	21.737.074
Otras cuentas a pagar	29.696.573	2.001.954
Total pasivo	**110.740.768**	**23.739.028**
Patrimonio	**84.716.326**	**85.470.588**
Valor razonable (Nivel 3)	**84.716.326**	**85.470.588**

Los activos y pasivos de la subsidiaria no consolidada se encuentran medidos al valor razonable de acuerdo a las siguientes técnicas de medición (Nivel 3):

- Activos y pasivos monetarios: son registrados inicialmente al valor razonable y posteriormente al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo menos cualquier deterioro. Al cierre del ejercicio no se han observado cambios relevantes en las tasas de interés de mercado desde la fecha que se incorporaron los mismos, por lo que el valor en libros de dichos activos y pasivos monetarios no difiere significativamente del valor razonable estimado.

- Inversiones en proyectos inmobiliarios: se encuentran valuados al costo hasta que pueda determinarse su valor razonable una vez se haya completado la construcción del proyecto.

Resultado neto por cambio en el valor de las subsidiarias no consolidadas

Al 30 de setiembre de 2017 se reconoció una pérdida de $ 754.262 por cambio en el valor de las subsidiarias no consolidadas. Al 30 de setiembre de 2016 se reconoció una pérdida de $ 769.798 por este mismo concepto.

Proyectos inmobiliarios a desarrollar por la subsidiaria no consolidada

Barrio Santa Isabel, Lagomar Sur – Canelones:

Se pretende desarrollar un barrio residencial que cuente con 140 casas sobre un terreno adquirido por el Fideicomiso. Dicho proyecto consta de tres etapas solapadas, comenzando 12 meses después de la etapa anterior teniendo como condición la comercialización del 35% de las viviendas construidas en la etapa anterior y haberse cobrado y escriturado el 100% de las mismas.

Se estima que cada etapa tiene una duración de dieciocho meses desde que se comienza la obra hasta que se termine de comercializar la última unidad.

Beneficios fiscales:

Con fecha 17 de noviembre de 2015 fue presentado dicho proyecto ante la Agencia Nacional de Vivienda (ANV) bajo el expediente 10066/2015, obteniéndose con fecha 11 de diciembre de 2015 por parte de la Comisión Asesora de Inversiones en Vivienda de Interés Social (CAIVIS), en base al informe de evaluación y recomendación realizado por la Agencia Nacional de Vivienda según lo establecido en el artículo 5º de la Ley 18.795, la recomendación de promover el mencionado proyecto.

Con fecha 14 de enero de 2016 se resolvió promover el mencionado proyecto otorgando a Ezery S.A los siguientes beneficios:

- Obtención de crédito por Impuesto al Valor Agregado incluido en la adquisición en plaza de materiales y servicios destinados a integrar el costo directo de la obra civil del proyecto por hasta un monto imponible de UI 80.644.569.

- Exoneración del Impuesto al Valor Agregado generado en la primera enajenación de las viviendas construidas incluidas en el proyecto.

- Exoneración del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas por las rentas derivadas de la venta de viviendas construidas incluidas en el proyecto.

- Exoneración del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas por las rentas derivadas de los arrendamientos de viviendas construidas incluidas en el proyecto de acuerdo a la reglamentación vigente.

- Exoneración del Impuesto al Patrimonio por las obras en construcción (terrenos y mejoras) y las viviendas construidas incluidas en el proyecto que se destinen a arrendamiento de acuerdo a la reglamentación vigente

- Exoneración del Impuesto a las Trasmisiones Patrimoniales que se genere.

Nota 11 – Propiedades de inversión

Al 30 de setiembre de 2017, las propiedades de inversión se encuentran valuadas de acuerdo al siguiente detalle:

Propiedades de Inversión	**Moneda**	**Valor razonable estimado en $**
Terreno Las Piedras	$	17.750.600
	(Valor razonable nivel 3)	**17.750.600**

El fideicomiso clasifica el inmueble de Las Piedras como propiedad de inversión según NIC 40 ya que se resolvió que el mismo será destinado a obtener rentas a través de su venta. Adopta el método del valor razonable, el cual se sustenta con tasaciones anuales realizadas por peritos independientes de capacidad reconocida. Las diferencias de valuación entre un año y otro se registran en resultados.

Nota 12 – Propiedad, planta y equipo

La composición de Propiedad, planta y equipo es la siguiente:

	30.09.2017	**31.12.2016**
Valores al inicio	9.790.043	-
Altas	2.647.665	9.790.043
Total	**12.437.708**	**9.790.043**
Amortizaciones		
Valores al inicio	338.499	-
Amortización del ejercicio	5.684.063	338.499
Total	**6.022.562**	**338.499**
Valores netos	**6.415.146**	**9.451.544**

Las incorporaciones del ejercicio a Propiedad, planta y equipo refieren a la compra de Moldes para la construcción de las viviendas de los distintos proyectos. La vida útil de los moldes, estimada por la dirección es de 126 usos para el primer juego y 144 usos para el segundo juego de moldes.

Al 30 de setiembre de 2017 se han realizado 132 usos de los moldes.

En el saldo al 31 de diciembre de 2016, se incluye una importación en trámite de moldes por $ 4.256.890 efectuada en diciembre de 2016.

Nota 13 – Cuentas comerciales por pagar

El saldo de las deudas comerciales se compone de los siguientes conceptos:

	30.09.2017	31.12.2016
Acreedores por obras en proyectos inmobiliarios	383.577	9.246.386
Fondo de garantía de empresas constructoras (*)	1.555.006	3.863.900
Anticipo de clientes	577.267	3.134.223
Acreedores varios	122.649	3.340.884
	2.638.498	**19.585.393**

(*) El pasivo corresponde a retenciones realizadas por el Fideicomiso sobre los pagos realizados a empresas constructoras en garantía del cumplimiento de las obras en los proyectos inmobiliarios.

Nota 14 - Deudas financieras

El saldo de deudas financieras corresponde a un vale otorgado por BBVA por un valor de US$ 150.000 (equivalentes a $ 4.347.000) que vence el 30 de noviembre de 2017, con un interés a pagar de US$ 2.084 (equivalentes a $ 60.400).

Nota 15 - Otras cuentas por pagar

El saldo se compone de los siguientes conceptos:

	30.09.2017	31.12.2016
Pasivos por compra de terrenos (**)	5.796.000	6.960.742
Pasivo por compra de Sociedad estructurada no consolidada (*)	3.416.890	3.261.074
Acreedores fiscales	227.364	47.186
Acreedores varios	249	-
	9.440.503	**10.269.002**

(*) El saldo corresponde a la compra del 100% del paquete accionario de Ezery S.A.

(**) El saldo al 30 de setiembre de 2017 corresponde a la deuda originada por la compra del terreno donde se desarrollará el proyecto de Interlagos. El terreno de Interlagos será cancelado en siete cuotas mensuales y consecutivas de U$S 100.000 cada una y en una última cuota de U$S 135.000, pagándose la primera cuota en el mes de abril 2017.

Al 31 de diciembre de 2016 el saldo corresponde a la deuda originada por la compra de los terrenos donde se desarrollarían los proyectos de Aires del Pinar y Aerosur II.

El terreno de Aires del Pinar fue cancelado en cuotas mensuales de UI 360.439,86 (unidades indexadas trescientos sesenta mil cuatrocientos treinta y nueve con 86/100), pagándose la última cuota en el mes de febrero 2017.

El terreno de Aerosur II se financió en 4 cuotas mensuales, en las primeras tres se abonaron UI 410.796,3 (unidades indexadas cuatrocientos diez mil setecientos noventa y seis con 30/100), y en la cuarta cuota en el mes de abril 2017 se abonó el saldo de UI 40.924,71 (unidades indexadas cuarenta mil novecientos veinticuatro con 71/100).

Nota 16 - Certificados de participación

Según el contrato de Fideicomiso como contrapartida de los aportes realizados se emitieron dos series de certificados de participación por un valor nominal total de UI 140.500.000.

Los certificados de participación serie A, por un valor nominal de UI 135.000.000 se licitaron bajo la modalidad de oferta pública, mientras que los certificados de participación serie B, por un valor nominal de UI 5.500.000 fueron emitidos en favor de Mulery S.A. y Nurwoly S.A., ambos fideicomitentes, como contrapartida por el aporte de dos terrenos al Fideicomiso de acuerdo a lo establecido en el contrato.

La integración de los certificados de participación serie A se realiza en forma diferida de acuerdo al siguiente cronograma:

- 10% del monto de la emisión en el día hábil siguiente a la fecha de cierre del periodo de suscripción.
- 10% del monto de la emisión a los 30 días corridos de la fecha de cierre del periodo de suscripción.
- 20% del monto de la emisión a los 60 días corridos de la fecha de cierre del periodo de suscripción.
- 20% del monto de la emisión a los 180 días corridos de la fecha de cierre del periodo de suscripción.
- 40% del monto de la emisión a los 240 días corridos de la fecha de cierre del periodo de suscripción.

Al 30 de setiembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 se ha integrado el 100% del valor nominal de los certificados de participación serie A y serie B.

Nota 17 - Beneficios fiscales

Proyecto: Barrio "Los Laureles"

Con fecha 10 de diciembre de 2015 se efectuó el ingreso del proyecto a realizarse en Salto corresponde al Barrio los Laureles, en la ANV (Agencia Nacional de Vivienda), con el objetivo de obtener los beneficios fiscales según la Ley 18.795 Vivienda de Interés Social.

Con fecha 16 de marzo de 2016 se resolvió promover el mencionado proyecto otorgando al Fideicomiso los siguientes beneficios:

- Obtención de crédito por impuesto al valor agregado incluido en la adquisición en plaza de materiales y servicios destinados a integrar el costo directo de la obra civil del proyecto por hasta un monto imponible de UI 32.103.047.

- Exoneración del impuesto al valor agregado generado en la primera enajenación de las viviendas construidas incluidas en el proyecto.

- Exoneración del impuesto a las rentas de las actividades económicas por las rentas derivadas de la venta de viviendas construidas incluidas en el proyecto.

- Exoneración del impuesto a las rentas de las actividades económicas por las rentas derivadas de los arrendamientos de viviendas construidas incluidas en el proyecto de acuerdo a la reglamentación vigente.

- Exoneración del impuesto al patrimonio por las obras en construcción (terrenos y mejoras) y las viviendas construidas incluidas en el proyecto que se destinen a arrendamiento de acuerdo a la reglamentación vigente.

- Exoneración del impuesto a las trasmisiones patrimoniales que se genere.

Proyecto "Aires del Pinar"

Con fecha 28 de marzo de 2016 se efectuó el ingreso del proyecto a realizarse en El Pinar correspondiente al Barrio Aires del Pinar, en la ANV (Agencia Nacional de Vivienda), con el objetivo de obtener los beneficios fiscales por la Ley 18.795 Vivienda de Interés Social.

Con fecha 07 de junio de 2016 se resolvió promover el mencionado proyecto otorgando al Fideicomiso los siguientes beneficios:

- Obtención de crédito por impuesto al valor agregado incluido en la adquisición en plaza de materiales y servicios destinados a integrar el costo directo de la obra civil del proyecto por hasta un monto imponible de UI 16.780.581

- Exoneración del impuesto al valor agregado generado en la primera enajenación de las viviendas construidas incluidas en el proyecto.

- Exoneración del impuesto a las rentas de las actividades económicas por las rentas derivadas de la venta de viviendas construidas incluidas en el proyecto.

- Exoneración del impuesto a las rentas de las actividades económicas por las rentas derivadas de los arrendamientos de viviendas construidas incluidas en el proyecto de acuerdo a la reglamentación vigente.

- Exoneración del impuesto al patrimonio por las obras en construcción (terrenos y mejoras) y las viviendas construidas en el proyecto que se destinen a arrendamiento de acuerdo a la reglamentación vigente.

- Exoneración del impuesto a las transmisiones patrimoniales que se generen.

Barrio Santa Maria, Las Piedras – Canelones

Con fecha 04 de agosto de 2016 se efectuó el ingreso del proyecto a realizarse en Barrio Santa Maria, Las Piedras – Canelones, en la ANV (Agencia Nacional de Vivienda), con el objetivo de obtener los beneficios fiscales por la Ley 18.795 Vivienda de Interés Social.

Con fecha 20 de octubre de 2016 se resolvió promover el mencionado proyecto otorgando al Fideicomiso los siguientes beneficios:

- Obtención de crédito por Impuesto al Valor Agregado incluido en la adquisición en plaza de materiales y servicios destinados a integrar el costo directo de la obra civil del proyecto por hasta un monto imponible de UI 24.948.399.

- Exoneración del Impuesto al Valor Agregado (IVA) incluido en la importación de materiales destinados a integrar el costo directo de la obra civil prevista en el proyecto, cuyo listado figura en el cuadro de inversiones aprobado.

- Exoneración del Impuesto al Valor Agregado generado en la primera enajenación de las viviendas construidas incluidas en el proyecto.

- Exoneración del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas por las rentas derivadas de la venta de viviendas construidas incluidas en el proyecto.

- Exoneración del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas por las rentas derivadas de los arrendamientos de viviendas construidas incluidas en el proyecto de acuerdo a la reglamentación vigente.

- Exoneración del Impuesto al Patrimonio por las obras en construcción (terrenos y mejoras) y las viviendas construidas en el proyecto que se destinen a arrendamiento de acuerdo a la reglamentación vigente.

- Exoneración del Impuesto a las Transmisiones Patrimoniales que se generen.

De acuerdo a lo mencionado en la Nota 11, este proyecto fue desestimado por la dirección del Fideicomiso y recategorizado como propiedad de inversión.

Proyecto Aerosur II

El 23 de marzo de 2017 el proyecto Aerosur II fue presentado en la ANV (Agencia Nacional de Vivienda), con el objetivo de obtener los beneficios fiscales por la Ley 18.795 Vivienda de Interés Social.

Con fecha 30 de junio de 2017 se resolvió promover el mencionado proyecto otorgando al Fideicomiso los siguientes beneficios:

- Obtención de crédito por impuesto al valor agregado incluido en la adquisición en plaza de materiales y servicios destinados a integrar el costo directo de la obra civil del proyecto por hasta un monto imponible de UI 22.722.955

- Exoneración del impuesto al valor agregado generado en la primera enajenación de las viviendas construidas incluidas en el proyecto.

- Exoneración del impuesto a las rentas de las actividades económicas por las rentas derivadas de la venta de viviendas construidas incluidas en el proyecto.

- Exoneración del impuesto a las rentas de las actividades económicas por las rentas derivadas de los arrendamientos de viviendas construidas incluidas en el proyecto de acuerdo a la reglamentación vigente.

- Exoneración del impuesto al patrimonio por las obras en construcción (terrenos y mejoras) y las viviendas construidas en el proyecto que se destinen a arrendamiento de acuerdo a la reglamentación vigente.

- Exoneración del impuesto a las transmisiones patrimoniales que se generen.

Nota 18 - Gravámenes

En garantía de fiel cumplimiento de las obligaciones establecidas en el contrato de línea de crédito mencionado en la Nota 14, el Fideicomiso hipotecó en carácter de primera hipoteca a favor del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Uruguay S.A., las unidades A/103, A/004, A/104, H/103 pertenecientes al padrón 35.593 de la localidad catastral Salto, departamento de Salto, del Complejo Aires del Laurel. Cada unidad fue hipotecada por hasta U$S 37.500, más un 50% de cláusula de complemento.

Adicionalmente, en virtud de este mismo contrato de línea de crédito, el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Uruguay S.A. tiene una prenda a su favor de un depósito por U$S 150.000.-

Nota 19 - Hechos posteriores

Con posterioridad al 30 de setiembre de 2017 no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo del Fideicomiso que surgen de los presentes estados financieros intermedios.