

Fideicomiso Financiero CasasUru de Viviendas de Interés Social I

Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017 e informe de auditoría independiente

Fideicomiso Financiero CasasUru de Viviendas de Interés Social I

Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017 e informe de auditoría independiente

Contenido

Informe de auditoría independiente

Estado de situación financiera

Estado de resultados

Estado del resultado integral

Estado de flujos de efectivo

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario

Notas a los estados financieros

Informe de auditoría independiente

Señores
Directores de
EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Hemos auditado los estados financieros de Fideicomiso Financiero CasasUru de Viviendas de Interés Social I, que se adjuntan; dichos estados financieros comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2017, los correspondientes estados de resultados, del resultado integral, de cambios en el patrimonio neto fiduciario y de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados financieros.

Responsabilidad de la Dirección por los estados financieros

La Dirección de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (Fiduciario del Fideicomiso) es responsable por la preparación y la razonable presentación de estos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera, y por el sistema de control interno que la Dirección determina que es necesario para permitir la preparación de los estados financieros libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros basada en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue realizada de acuerdo con normas de auditoría adoptadas por el Banco Central del Uruguay. Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y planifiquemos y realicemos nuestra auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría implica realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de existencia de errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al hacer la evaluación de riesgos, el auditor considera los aspectos de control interno de la entidad relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados financieros con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión acerca de la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas por la entidad y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como evaluar la presentación general de los estados financieros.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido brinda una base suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros referidos precedentemente presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Fideicomiso Financiero CasasUru de Viviendas de Interés Social I al 31 de diciembre de 2017, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

26 de marzo de 2018



Javier Rodríguez
Director, Deloitte S.C.



Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2017

(en pesos uruguayos)

	Nota	31.12.2017	31.12.2016
Activo			
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	6	35.540.666	49.146.766
Inversiones financieras a valor razonable con cambios en resultados	7	-	123.199.521
Otras cuentas por cobrar	8	6.115.204	12.039.548
Inversiones en proyectos inmobiliarios	9	84.148.722	115.856.898
Total activo corriente		125.804.592	300.242.733
Activo no corriente			
Pagos por cuenta y cuentas por subsidiarias no consolidadas	10	98.810.622	21.737.074
Inversiones en subsidiarias no consolidadas	10	106.393.125	88.321.188
Inversiones en proyectos inmobiliarios	9	119.288.369	7.202.538
Propiedad de inversión	11	20.265.000	17.750.600
Propiedad, planta y equipo	12	6.415.146	9.451.544
Total activo no corriente		351.172.262	144.462.944
Total de activo		476.976.854	444.705.677
Pasivo y patrimonio neto fiduciario			
Pasivo corriente			
Cuentas comerciales por pagar	13	4.604.160	19.585.393
Otras cuentas por pagar	14	7.866.337	10.269.002
Total pasivo corriente		12.470.497	29.854.395
Total pasivo		12.470.497	29.854.395
Patrimonio neto fiduciario			
Certificados de participación			
Certificados de participación - Serie A	15	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 ejercicio		49.655.075	(32.790.312)
Total patrimonio neto fiduciario		464.506.357	414.851.282
Total pasivo y patrimonio neto fiduciario		476.976.854	444.705.677

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

El informe fechado el 26 de marzo de 2018
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Estado de resultados

por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017

(en pesos uruguayos)

	Nota	31.12.2017	31.12.2016
Ingresos operativos			
Resultado neto por cambios en el valor justo de propiedades de inversión	9	63.943.051	7.350.680
Resultado neto por cambios en el valor de subsidiarias no consolidadas	10	16.758.430	(1.037.909)
Resultado por ventas de inmuebles valuados a valor razonable		112.618	-
		80.814.099	6.312.771
Gastos de administración			
Honorarios		(20.819.774)	(14.371.578)
Impuestos		(4.972.949)	(3.551.739)
Otros gastos		(2.612.679)	(1.189.701)
		(28.405.402)	(19.113.018)
Resultados financieros			
Intereses ganados		1.376	291.439
Gastos bancarios		(172.470)	(66.277)
Diferencia de cambio		(2.713.283)	(20.147.067)
		(2.884.377)	(19.921.905)
Otros resultados			
Ingresos diversos		231.315	-
		231.315	-
Resultado antes de impuestos		49.755.635	(32.722.152)
Impuesto a la renta	3.7.i	(100.560)	(68.160)
Resultado del ejercicio		49.655.075	(32.790.312)

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

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Fideicomiso Financiero CasasUru de Vivienda de Interés Social I

Estado del resultado integral
por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017
(en pesos uruguayos)

	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Resultado del ejercicio	49.655.075	(32.790.312)
Otros resultados integrales	-	-
Resultado integral del ejercicio	<u>49.655.075</u>	<u>(32.790.312)</u>

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

El informe fechado el 26 de marzo de 2017 se extiende en documento adjunto Deloitte S.C.
--

Estado de flujos de efectivo

por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017
(en pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas			
Resultado del ejercicio antes de impuestos		49.755.635	(32.722.152)
Ajustes por:			
Intereses ganados		(1.376)	(291.439)
Resultado por ventas de inmuebles valuados a valor razonable		(112.618)	-
Resultado neto por cambio en el valor justo de propiedades de inversión	9	(63.943.051)	(7.350.680)
Resultado neto por cambio en el valor de subsidiarias no consolidadas	10	(16.758.430)	1.037.909
Resultado operativo después de ajustes		(31.059.840)	(39.326.362)
Variaciones en activos y pasivos operativos:			
Otras cuentas por cobrar		5.924.344	(11.604.925)
Deudas comerciales y diversas		(20.810.471)	(334.062)
Efectivo aplicado a actividades operativas		(45.945.967)	(51.265.349)
Flujo de efectivo relacionado con actividades de inversión			
Inversión en sociedades estructuradas no consolidadas		(77.073.548)	(84.123.973)
Inversión en proyectos inmobiliarios		(68.154.845)	(93.839.734)
Adquisiciones de Propiedad, planta y equipo	12	(2.647.665)	(6.466.147)
Cobros de ventas de viviendas		57.015.028	-
Efectivo aplicado a actividades de inversión		(90.861.030)	(184.429.854)
Flujo de efectivo relacionado con actividades de financiamiento			
Emisión de certificados de participación - Serie A	15	-	268.114.465
Intereses cobrados e incluidos en equivalente de efectivo		1.376	291.439
Efectivo proveniente de actividades de financiamiento		1.376	268.405.904
Variación neta de efectivo		(136.805.621)	32.710.701
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio	3.4	172.346.287	139.635.586
Efectivo y equivalentes al final del ejercicio	3.4	35.540.666	172.346.287

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

El informe fechado el 26 de marzo de 2018
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario
 por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2017
 (en pesos uruguayos)

<u>Nota</u>	<u>Certificados de participación integrados</u>	<u>Certificados de participación suscriptos no integrados</u>	<u>Suscriptores de certificados de participación</u>	<u>Resultados acumulados</u>	<u>Total patrimonio neto fiduciario</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2015	188.068.655	262.650.600	(262.650.600)	(8.541.526)	179.527.129
Movimientos del ejercicio					
Integración de certificados de participación serie A	268.114.465	(262.650.600)	262.650.600	-	268.114.465
Resultado del ejercicio	-	-	-	(32.790.312)	(32.790.312)
Saldos al 31 de diciembre de 2016	456.183.120	-	-	(41.331.838)	414.851.282
Movimientos del ejercicio					
Resultado del ejercicio	-	-	-	49.655.075	49.655.075
Saldos al 31 de diciembre de 2017	456.183.120	-	-	8.323.237	464.506.357

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

El informe fechado el 26 de marzo de 2018
 se extiende en documento adjunto
 Deloitte S.C.

Notas a los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre 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 N° 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 subsidiarias 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 10).

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 fideicomitados. 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 informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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 26 de marzo de 2018.

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.

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

- Modificaciones a NIC 7: iniciativa de revelaciones en relación a cambios en pasivos financieros.
- Modificaciones a NIC 12: reconocimiento de activos por impuesto diferido derivado de pérdidas fiscales acumuladas.
- Mejoras anuales del ciclo 2014 – 2016 en NIIF 12: aclaración de la única excepción donde no se requiere proporcionar información financiera resumida de la participación en subsidiarias, asociadas o negocios conjuntos.

Excepto por la incorporación de las revelaciones requeridas por la NIC 7 con relación a los pasivos financieros, el resto de las modificaciones no tuvieron impacto en los estados financieros del Fideicomiso dada su operativa.

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. (1)
- NIIF 15 - Ingresos provenientes de contratos con clientes. (2)
- NIIF 16 – Arrendamientos. (3)
- Modificaciones a NIIF 2 - Clasificación y medición de transacciones de pagos basados en acciones.
- Modificaciones a NIIF 10 y NIC 28 - Venta o aportación de activos entre un inversor y su asociado o negocio conjunto.
- NIC 40 – Transferencia de propiedades de inversión.
- Modificaciones a las NIIFs – Mejoras anuales a las NIIFs Ciclo 2014 – 2016.
- CINIIF 22 – Transacciones en moneda extranjera y contraprestaciones pagadas por anticipado.

(1) NIIF 9 - Instrumentos financieros

Esta norma es de aplicación para ejercicios que inicien el 1 de enero de 2018 o con posterioridad. La sociedad no ha optado por la aplicación anticipada de la misma.

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Los requerimientos clave de la nueva norma, establecen básicamente que:

- Con relación a los activos; los mismos deben ser medidos en función del modelo de negocios de la entidad. En el caso de que dicho modelo implique el mantenimiento de activos con el propósito del cobro de los flujos contractuales (y que los mismos solo representen capital e intereses), serán medidos al costo amortizado. En el resto de los casos los activos serán medidos al valor razonable.
- Con relación a los pasivos; en el caso que los mismos sean medidos a valor razonable; los cambios en el valor atribuibles al riesgo de crédito propio deben ser imputados directamente a patrimonio.
- Con relación al deterioro de los activos; se requiera que se mida el mismo en base a un modelo de pérdidas esperadas; en oposición a lo establecido por la NIC 39 que requería aplicar un modelo de pérdida incurrida. En otras palabras; no será necesario esperar a que exista un evento de crédito para reconocer una pérdida por deterioro.

El Fideicomiso espera que la aplicación de esta nueva norma no afecte en forma significativa los estados financieros.

(2) NIIF 15 - Ingresos provenientes de contratos con clientes.

Esta norma es de aplicación para ejercicios que inicien el 1 de enero de 2018 o con posterioridad. El Fideicomiso no ha optado por la aplicación anticipada de la misma.

Los requerimientos clave de la norma establecen un enfoque de cinco pasos a efectos del reconocimiento del ingreso según el siguiente detalle:

- 1) Identificar el contrato con el cliente
- 2) Identificar las obligaciones de performance establecidas en el contrato
- 3) Determinar el precio de la transacción
- 4) Alocar el precio de la transacción en base a las obligaciones de performance establecidas en el contrato
- 5) Reconocer el ingreso cuando la entidad ha satisfecho la obligación de performance

El Fideicomiso espera que la aplicación de esta nueva norma no afecte en forma significativa los estados financieros.

(3) NIIF 16 – Arrendamientos.

Esta norma es de aplicación para ejercicios que inicien el 1 de enero de 2019 o con posterioridad. La sociedad no ha optado por la aplicación anticipada de la misma.

Los cambios clave que introduce esta norma afectan básicamente la contabilidad de la entidad como arrendataria en aquellos contratos previamente evaluados como arrendamientos operativos. Bajo esta norma las entidades deberán reconocer un activo por el derecho de uso y un pasivo por el total remanente del contrato; por oposición a lo establecido en la NIC 17 en la cual se establecía que los derechos y obligaciones por los contratos operativos en la contabilidad del arrendatario no eran reconocidos en el estado de situación financiera.

El Fideicomiso espera que la aplicación de esta nueva norma no afecte en forma significativa los estados financieros dado que no mantiene contratos de arrendamiento.

A continuación, se presentan las principales políticas contables aplicadas.

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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 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, 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 31 de diciembre 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).

	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Bancos (Nota 6)	35.540.666	49.146.766
Inversiones financieras a valor razonable con cambios en resultados (Nota 7)	-	123.199.521
	<u>35.540.666</u>	<u>172.346.287</u>

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.

El informe fechado el 26 de marzo de 2018
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Los principales criterios de valuación y exposición utilizados para la preparación de los estados financieros 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 ejercicio.

Al 31 de diciembre de 2017 el tipo de cambio de un dólar estadounidense era de \$ 28,807 mientras que para una unidad indexada era de \$ 3,7275. 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 31.12.2017	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.

El informe fechado el 26 de marzo de 2018
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

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 cuentas por pagar 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 Dirección 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 fiduciario

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

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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.

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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 31 de diciembre 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 16), no existiendo diferencias temporarias significativas.

- **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 1° 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 16 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.

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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 31 de diciembre 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:

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Posición en dólares americanos:

	31.12.2017		31.12.2016	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
Activo				
Efectivo y equivalente de efectivo	694.451	20.005.042	1.665.823	48.875.260
Inversiones financieras a valor razonable con cambios en resultados	-	-	4.199.029	123.199.521
Otras cuentas por cobrar	20.000	576.140	32.222	945.391
Total activo	714.451	20.581.182	5.897.074	173.020.172
Pasivo				
Cuentas comerciales por pagar	345	9.938	102.413	3.004.803
Otras cuentas por pagar	84.145	2.423.958	13.300	390.222
Total pasivo	84.490	2.433.896	115.713	3.395.025
		#		
Posición neta activa	629.961	18.147.286	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 \$)	1.814.729
Escenario 2	
Ganancia (en \$)	1.088.837

Posición en unidades indexadas:

	31.12.2017		31.12.2016	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Pasivo				
Cuentas comerciales por pagar	599.118	2.233.214	1.850.378	6.490.571
Otras cuentas por pagar	929.690	3.465.420	2.914.108	10.221.815
Total pasivo	1.528.808	5.698.634	4.764.486	16.712.386
Posición neta pasiva	(1.528.808)	(5.698.634)	(4.764.486)	(16.712.386)

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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 7,01% 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 \$) (398.904)

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 31 de diciembre 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 31 de diciembre de 2017 es el siguiente:

	1 mes o menos	1 a 3 meses	3 meses a 1 año	Total
Activo				
Efectivo y equivalente	35.540.666	-	-	35.540.666
Total cobranzas	35.540.666	-	-	35.540.666
Pasivo				
Cuentas comerciales por pagar	2.370.947	-	2.233.213	4.604.160
Otras cuentas por pagar	431.558	-	7.434.779	7.866.337
Total pagos	2.802.505	-	9.667.992	12.470.497
Neto	32.738.161	-	(9.667.992)	23.070.169

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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 31 de diciembre 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.

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Saldos con relacionadas

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

	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Pagos por cuenta y cuentas por cobrar con subsidiarias no consolidadas	98.810.622	21.737.074

Transacciones

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017 se realizaron transacciones con partes vinculadas según el siguiente detalle:

	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Honorario Administrador	12.665.250	11.422.009
Honorario Fiduciario	1.888.517	1.722.935

Nota 6 - Efectivo y equivalente de efectivo

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

	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Banco BBVA	35.540.666	49.146.766
	<u>35.540.666</u>	<u>49.146.766</u>

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

Al 31 de diciembre de 2017 el Fideicomiso no mantiene inversiones financieras.

Al 31 de diciembre de 2016 las inversiones financieras se componen de la siguiente forma:

<u>Instrumento</u>	<u>Moneda</u>	<u>Valor razonable estimado en \$ (*)</u>
Letras del tesoro EEUU	US\$	123.199.521
		<u>123.199.521</u>

(*) 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).

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Nota 8 - Otras cuentas por cobrar

El saldo se compone de los siguientes conceptos:

	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Anticipo a proveedores por obras	3.699.435	2.206.450
Créditos fiscales (*)	2.415.769	9.833.098
	<u>6.115.204</u>	<u>12.039.548</u>

(*) 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 16.

Nota 9 - Inversiones en proyectos inmobiliarios

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

Corriente

	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Barrio Los Laureles, Salto – Manzana B		
Casas terminadas	47.179.358	-
Terreno	-	9.472.200
Costos directamente asociados al proyecto	-	31.914.909
	<u>47.179.358</u>	<u>41.387.109</u>

Barrio "Aires del Pinar" – Manzana E, El Pinar – Canelones

Casas terminadas	39.969.364	-
Terreno (*)	-	14.917.741
Costos directamente asociados al proyecto	-	59.552.048
	<u>39.969.364</u>	<u>74.469.789</u>

Total corriente

	<u>84.148.722</u>	<u>115.856.898</u>
--	--------------------------	---------------------------

(*) 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

	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Proyecto Interlagos		
Terreno	101.325.000	-
	<u>101.325.000</u>	<u>-</u>

Proyecto Aerosur II – Ciudad de la costa – Canelones

Terreno (*)	7.229.626	7.202.538
Costos directamente asociados al proyecto	10.733.743	-
	<u>17.963.369</u>	<u>7.202.538</u>

Total no corriente

	<u>119.288.369</u>	<u>7.202.538</u>
--	---------------------------	-------------------------

(*) 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 31 de diciembre de 2017 y por \$ 3.537 al 31 de diciembre de 2016.

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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 31 de diciembre 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 1.804 m2, parte integrante del padrón 46.920, el cual fue adquirido por el Fideicomiso el 11 de marzo de 2016.

Al 31 de diciembre de 2017 se completó la construcción del proyecto, habiendo terminado la construcción de los inmuebles. El saldo de casas terminadas corresponde a 11 inmuebles disponibles para la venta en su estado actual, los cuales se encuentran valuados a su valor razonable.

En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017, se determinó un resultado por ventas de \$ 112.618, que surge de la venta de 19 unidades de vivienda del Barrio “Aires del Pinar” por \$ 61.854.436, 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. Las obras asociadas a este proyecto comenzaron en el presente ejercicio.

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. El saldo incluye costos por financiamiento en la compra de activos calificables según la definición dada por la NIC 23 – “Costos por préstamos” por \$ 332.570.

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:

	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Barrio “Interlagos”	49.399.030	-
Barrio “Aires del Pinar”	12.319.647	-
Las Piedras (Nota 11)	2.514.400	7.350.680
Barrio “Los Laureles”, Salto	(290.026)	-
	<u>63.943.051</u>	<u>7.350.680</u>

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016:

	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Inversiones en subsidiarias no consolidadas medidas al valor razonable con cambio en resultados (*)	106.393.125	88.321.188
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar con subsidiarias no consolidadas	<u>98.810.622</u>	<u>21.737.074</u>
	<u>205.203.747</u>	<u>110.058.262</u>

(*) El saldo incluye costos por financiamiento en la compra de activos calificables según la definición dada por la NIC 23 – “Costos por préstamos” por \$ 4.164.106 al 31 de diciembre 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 de las subsidiarias no consolidadas al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 en pesos uruguayos:

Ezery S.A.

	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Activo		
Efectivo y equivalente en efectivo	9.471.859	1.334.186
Inversiones financieras a valor razonable con cambios en resultados	11.535.562	-
Otras cuentas por cobrar	8.305.432	-
Inversiones en proyectos inmobiliarios	<u>208.329.459</u>	<u>107.875.430</u>
Total activo	<u>237.642.312</u>	<u>109.209.616</u>
Pasivo		
Cuentas a pagar al Fideicomiso	98.810.622	21.737.074
Otras cuentas a pagar	27.922.796	2.001.954
Préstamos bancarios	<u>8.679.875</u>	<u>-</u>
Total pasivo	<u>135.413.293</u>	<u>23.739.028</u>
Patrimonio	<u>102.229.019</u>	<u>85.470.588</u>
Valor razonable estimado (nivel 3)	<u>102.229.019</u>	<u>85.470.588</u>

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.

El informe fechado el 26 de marzo de 2018
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

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

Al 31 de diciembre de 2017 se reconoció una ganancia de \$ 16.758.430 por cambio en el valor de las subsidiarias no consolidadas, generado principalmente por cambios en el valor razonable de la inversión en el proyecto inmobiliario. Al 31 de diciembre de 2016 se reconoció una pérdida de \$ 1.037.909 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. Al 31 de diciembre el proyecto se encuentra en la etapa 1 habiéndose finalizado 22 unidades, de las cuales 7 ya fueron vendidas.

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 5° 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.

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Nota 11 - Propiedades de inversión

Al 31 de diciembre 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	\$	20.265.000
(Valor razonable nivel 3)		20.265.000

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. En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017 se reconocieron \$ 2.514.400 por diferencia de valuación.

Nota 12 - Propiedad, planta y equipo

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

	31.12.2017	31.12.2016
Valores de origen		
Valores al inicio	9.790.043	-
Altas	<u>2.647.665</u>	<u>9.790.043</u>
Total	12.437.708	9.790.043
Amortizaciones		
Valores al inicio	338.499	-
Amortización del ejercicio	<u>5.684.063</u>	<u>338.499</u>
Total	6.022.562	338.499
Valores netos	6.415.146	9.451.544

El saldo de 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 31 de diciembre de 2017 se han realizado 76 y 56 usos del primer y segundo juego de moldes respectivamente.

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.

La amortización del ejercicio fue imputada como parte de las obras en curso de los proyectos inmobiliarios en los cuales se utilizaron los moldes.

Nota 13 - Cuentas comerciales por pagar

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

	31.12.2017	31.12.2016
Acreeedores por obras en proyectos inmobiliarios	1.819.864	9.246.386
Fondo de garantía de empresas constructoras (*)	1.361.314	3.863.900
Anticipo de clientes	871.899	3.134.223
Acreeedores varios	551.083	3.340.884
	4.604.160	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 - Otras cuentas por pagar

El saldo se compone de los siguientes conceptos:

	31.12.2017	31.12.2016
Pasivos por la compra de terrenos (**)	3.888.945	6.960.742
Pasivo por compra de la subsidiaria no consolidada (*)	3.465.420	3.261.074
Pasivos fiscales	131.902	47.186
Acreeedores varios	380.070	-
	7.866.337	10.269.002

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

(**) El saldo al 31 de diciembre 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 15 - 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.

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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 31 de diciembre 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 16 - 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 transmisiones patrimoniales que se genere.

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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.

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

- 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 31 de diciembre 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 17 - Hechos posteriores

Con posterioridad al 31 de diciembre 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.

El informe fechado el 26 de marzo de 2018

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

