



**RUNTUNA S.A.**

Estados Financieros Consolidados  
30 de junio de 2013



# Contenido

	Pág
Informe de Revisión	3
Estado de Posición Financiera Consolidado al 30 de junio de 2013	4
Estado de Resultados Integrales Consolidado correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2013	5
Estado de Cambios en el Patrimonio Consolidado correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2013	6
Estado de Flujo de Efectivo Consolidado correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2013	7
Notas a los Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2013	8

## Informe de Revisión

Señores Directores y Accionistas de  
Runtuna S.A.

### *Introducción*

Hemos realizado una revisión de los estados financieros consolidados de Runtuna S.A. al 30 de junio de 2013, que comprenden el Estado de Posición Financiera consolidado, y los correspondientes Estados de Resultados Integrales consolidados, de Cambios en el Patrimonio consolidado y de Flujo de Efectivo consolidado por el período de seis meses finalizado en esa fecha, y sus Notas explicativas. La Dirección de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de dichos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera. Nuestra responsabilidad es emitir un informe sobre los estados financieros basados en nuestra revisión.

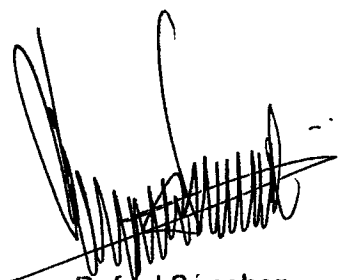
### *Alcance de la Revisión*

El examen fue realizado de acuerdo con las Normas Internacionales sobre Trabajos de Revisión 2410 – “Trabajos para revisar estados contables de períodos intermedios por parte de auditores independientes” y no constituye un examen de acuerdo con normas internacionales de auditoría. En consecuencia, no emitimos opinión sobre los estados financieros consolidados de Runtuna S.A. antes mencionados.

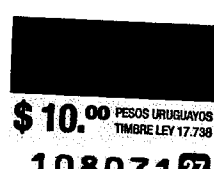
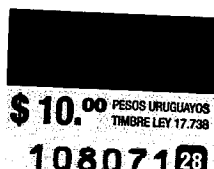
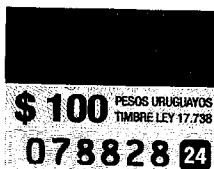
### *Conclusión*

En base a la revisión que hemos efectuado de los estados financieros consolidados antes mencionados, nada ha llegado a nuestra atención que nos haga creer que los referidos estados financieros no presentan razonablemente, respecto a todos sus aspectos significativos, la posición financiera de Runtuna S.A. al 30 de junio de 2013, los resultados integrales de sus operaciones y los flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Montevideo, Uruguay  
27 de agosto de 2013



**Rafael Sánchez**  
Socio, Grant Thornton S.C.  
Contador Público





## Estado de Posición Financiera Consolidado al 30 de junio de 2013 (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Nota	30.06.2013	31.12.2012
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activo no corriente</b>			
Bienes de uso	4	659.757	671.263
Activo por impuesto a la renta diferido	12	564.744	771.824
Inversiones de largo plazo	5.1	120.000	110.000
Bienes de cambio	5.2	7.257.654	7.666.373
Otros créditos	5.3	111.541	521.739
Créditos por ventas	5.4	3.893.339	3.218.630
<b>Total de activo no corriente</b>		<b>12.607.035</b>	<b>12.959.829</b>
<b>Activo corriente</b>			
Bienes de cambio	5.2	2.376.037	2.222.864
Otros créditos	5.3	778.088	623.878
Créditos por ventas	5.4	2.176.146	1.221.799
Efectivo y equivalente de efectivo	5.5	523.671	376.993
<b>Total de activo corriente</b>		<b>5.853.942</b>	<b>4.445.534</b>
<b>TOTAL DE ACTIVO</b>		<b>18.460.977</b>	<b>17.405.363</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
	11		
Aportes de propietarios		4.872.777	4.872.777
Reservas		240.105	240.105
Resultados acumulados		1.287.200	(746.182)
Resultado del período		1.848.696	2.033.382
<b>TOTAL DE PATRIMONIO</b>		<b>8.248.778</b>	<b>6.400.082</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>Pasivo no corriente</b>			
Deudas financieras	5.6	5.348.216	6.032.207
Pasivo por impuesto diferido	12	774.774	1.077.621
<b>Total de pasivo no corriente</b>		<b>6.122.990</b>	<b>7.109.828</b>
<b>Pasivo corriente</b>			
Deudas comerciales	5.7	457.768	349.018
Deudas financieras	5.6	2.404.715	2.398.961
Deudas diversas	5.8	1.226.726	1.147.474
<b>Total de pasivo corriente</b>		<b>4.089.209</b>	<b>3.895.453</b>
<b>TOTAL DE PASIVO</b>		<b>10.212.199</b>	<b>11.005.281</b>
<b>TOTAL DE PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>18.460.977</b>	<b>17.405.363</b>

Las notas 1 a 15 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.



## Estado de Resultados Integrales Consolidado correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2013

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Nota	Por el período de seis meses finalizado el	
		30.06.2013	30.06.2012
Ingresos por venta de lotes		5.667.048	3.444.618
Costo de ventas lotes	6.1	(1.203.215)	(904.800)
<b>Resultado bruto</b>		<b>4.463.833</b>	<b>2.539.818</b>
Gastos de administración y ventas	6.2	(1.988.678)	(1.287.314)
Resultados diversos	6.3	37.627	8.178
Resultados financieros	6.4	(285.220)	(343.498)
<b>Resultado antes de impuesto a la renta</b>		<b>2.227.562</b>	<b>917.184</b>
Impuesto a la renta	12	(378.866)	(577.304)
<b>Resultado del período</b>		<b>1.848.696</b>	<b>339.880</b>

Las notas 1 a 15 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.



## Estado de Cambios en el Patrimonio Consolidado correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2013

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Capital	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
<b>1. Saldos al 1.1.2012</b>	<b>4.872.777</b>	<b>240.105</b>	<b>(2.511.898)</b>	<b>2.600.984</b>
<b>2. Movimientos del período</b>				
Resultado período	-	-	(531.823)	(531.823)
<b>3. Saldos al 30.06.2012</b>	<b>4.872.777</b>	<b>240.105</b>	<b>(3.043.721)</b>	<b>2.069.161</b>
<b>4. Saldos al 1.1.2013</b>	<b>4.872.777</b>	<b>240.105</b>	<b>1.287.200</b>	<b>6.400.082</b>
<b>5. Movimientos del período</b>				
Resultado del período	-	-	1.848.696	1.848.696
<b>6. Saldos al 30.06.2013</b>	<b>4.872.777</b>	<b>240.105</b>	<b>3.135.896</b>	<b>8.248.778</b>

Las notas 1 a 15 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.



## Estado de Flujo de Efectivo Consolidado correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2013

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Nota	Por el período de seis meses finalizado el	
		30.06.2013	30.06.2012
<b>1. Efectivo asociado a actividades de operación</b>			
Resultado del período		1.848.696	339.880
Partidas que no representan movimientos de fondos	7.1	(80.719)	349.477
Cambios en el capital de trabajo	7.2	18.149	411.063
<b>Flujo neto de efectivo por actividades de operación</b>		<b>1.786.126</b>	<b>1.100.420</b>
<b>2. Efectivo asociado a actividades de inversión</b>			
Inversión en acciones		(10.000)	-
Mejoras en terrenos destinados a la venta		(947.668)	(705.210)
Compra de bienes de uso		(3.542)	(75.982)
<b>Flujo neto de efectivo por actividades de inversión</b>		<b>(961.210)</b>	<b>(781.192)</b>
<b>3. Efectivo asociado a actividades de financiamiento</b>			
Préstamos recibidos		-	1.489.198
Cancelación de obligaciones negociables		(666.666)	-
Cancelación de préstamos bancarios, pago de intereses y sobregiros		(11.572)	(128.045)
<b>Flujo neto de efectivo por actividades de financiamiento</b>		<b>(678.238)</b>	<b>1.361.153</b>
<b>4. Flujo neto total de fondos en efectivo</b>		<b>146.678</b>	<b>1.680.381</b>
<b>5. Fondos en efectivo al inicio del período</b>		<b>376.993</b>	<b>732.888</b>
<b>6. Fondos en efectivo al final del período</b>		<b>523.671</b>	<b>2.413.269</b>

Las notas 1 a 15 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.



# Notas a los Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2013

## Nota 1 – Información básica sobre la empresa

### 1.1 Naturaleza jurídica

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

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

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

Tanto al 30 de junio de 2013 como al 31 de diciembre de 2012, su capital accionario es controlado por Benson Development Ltd. (96,1%) y FAICSA (3,9%).

### 1.2 Actividad principal

Al 30 de junio de 2013, la Sociedad posee el 100% del paquete accionario de Fitrey S.A., Moraine S.A. y Elysen S.A. conformando un grupo económico (el Grupo) el cual tiene como objeto principal el desarrollo y comercialización de urbanizaciones privadas en el Uruguay.

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

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

**Elysen S.A.** adquirió, entre los años 2010 y 2012, 95,57 hectáreas provenientes de 9 padrones rurales, linderos a los padrones de Fitrey S.A., que están siendo fraccionados, urbanizados y comercializados formando parte del proyecto comercial “Lomas de la Tahona Fase II” y “Chacras de la Tahona Fase II”. Los mencionados lotes están siendo comercializados de acuerdo al plan de negocios establecido por la Gerencia.





### 1.3 Conformación del Grupo y tenencia accionaria en las subsidiarias

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

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

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

Los presentes estados financieros consolidados han sido aprobados para su emisión por la Gerencia del Grupo con fecha 27 de agosto de 2013.

## Nota 2 – Resumen de las principales políticas contables

Las principales políticas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros consolidados se resumen seguidamente. Las mismas han sido aplicadas, salvo cuando se indica lo contrario, uniformemente en todos los años presentados.

### 2.1 Base de preparación

En aplicación del decreto 124/011, los presentes estados financieros consolidados han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las interpretaciones del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. A la fecha de preparación de los presentes estados financieros han sido aplicadas todas las NIIF vigentes emitidas por el International Accounting Standard Board (IASB).

Estos estados financieros consolidados comprenden el estado de posición financiera, estado de resultados y el estado de otros resultados integrales como único estado, el estado de cambios en el patrimonio, y el estado de flujos de efectivo y notas.

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con el principio de costo histórico en dólares estadounidenses, moneda funcional de la sociedad con excepción de los activos y pasivos financieros (incluyendo instrumentos financieros derivados) clasificados a valor razonable, si los hubiera.

En el estado de posición financiera se distingue entre activos y pasivos corrientes y no corrientes. Activos y pasivos son considerados corrientes si su vencimiento es dentro del año, o son mantenidos para la venta.

La Sociedad clasifica los gastos aplicando el método de la naturaleza de los gastos.

El estado de flujos de efectivo muestra los cambios en efectivo y equivalentes de efectivo ocurridos en el ejercicio, proveniente de actividades operativas, de inversión y de financiamiento. Efectivo y equivalentes de efectivo incluyen el efectivo disponible, depósitos a la vista en bancos, otras inversiones de corto plazo altamente líquidas con vencimientos originales de tres meses o menos y sobregiros bancarios. Los sobregiros bancarios se muestran como parte de los préstamos en el pasivo corriente, en el balance general.

Los flujos de efectivo asociado con actividades operativas son determinados usando el método indirecto. El resultado es ajustado por las partidas que no implicaron flujo de efectivo, tales como cambios en las provisiones, así como cambios en las cuentas a cobrar y pagar. Los intereses recibidos y pagados son clasificados como flujos operativos.



## 2.2 Subsidiarias y bases de consolidación

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

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

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

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

## 2.3 Moneda funcional y moneda de presentación del Grupo

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

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

## 2.4 Criterio general de valuación

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

## 2.5 Concepto de capital

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

## 2.6 Definición de fondos

Para la preparación del Estado de flujo de efectivo se consideran como fondos al efectivo y equivalente de efectivo, compuesto por caja, bancos y cuentas corrientes fideicomitadas.

## 2.7 Deterioro

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

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



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

## 2.8 Uso de estimaciones contables

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

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

## 2.9 Costos financieros

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

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

## 2.10 Información por segmentos

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

## Nota 3 – Criterios específicos de valuación

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

### 3.1 Saldos en moneda extranjera

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

Los activos y pasivos en moneda extranjera (monedas diferentes a su moneda funcional) se han convertido a dólares estadounidenses al tipo de cambio comprador vigente al 30 de junio de 2013 y al 31 de diciembre de 2012 (USD 1 = \$ 20,568 y USD 1 = \$ 19,401 respectivamente).

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

### 3.2 Bienes de uso

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



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

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

Las vidas útiles estimadas para cada categoría son las siguientes:

- Club House Lomas (fideicomitido) 50 años
- Club House Altos (fideicomitido) 50 años
- Vehículos 10 años
- Muebles, útiles y equipos 10 años
- Maquinaria 5 años

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

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

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

La composición y evolución de los saldos de bienes de uso se expone en la Nota 4.

El total de amortizaciones, tanto al 30 de junio de 2013 como al 30 de junio de 2012, se incluyen como gastos de administración y ventas.

### 3.3 Instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros son medidos al cierre como se describe a continuación:

#### *Activos financieros*

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

#### a) Inversiones valuadas al valor razonable con cambios en resultados

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

#### b) Préstamos y otras cuentas por cobrar

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

#### c) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

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



#### d) Activos financieros disponibles para la venta

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

#### *Pasivos financieros*

Son medidos al cierre al costo amortizado usando el método del interés efectivo, con excepción de los pasivos financieros mantenidos para negociación o designados a valor razonable con cambios en resultados, que son llevados posteriormente a valor razonable con las ganancias o pérdidas reconocidas en resultados.

### 3.4 Inversiones a largo plazo

Las inversiones en entidades en las que el Grupo tiene control, control conjunto o influencia significativa se valúan a su costo histórico de adquisición, de acuerdo a lo establecido en la NIC 27.

### 3.5 Bienes de cambio

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

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

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

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

### 3.6 Créditos por ventas

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

No se ha reconocido en el período ningún cargo a resultados por concepto de previsión por deudores incobrables.

### 3.7 Efectivo y equivalente de efectivo

El rubro "Efectivo y equivalente de efectivo" se presenta por su valor nominal, valuado según lo establecido en la Nota 3.1 cuando corresponde.

### 3.8 Capital accionario

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



### **3.9 Pasivo y provisiones**

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

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

### **3.10 Impuesto a la renta**

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

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

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

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

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

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

### **3.11 Beneficios al personal**

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

### **3.12 Determinación del resultado**

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

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



## Nota 4 – Bienes de uso

Los montos en libros de bienes de uso se pueden analizar como sigue:

	Club House Lomas (fideicomitido) USD	Club House Altos (fideicomitido) USD	Maquinaria USD	Muebles, útiles y equipos USD	Vehículos USD	Total USD
<b>Valores brutos</b>						
Saldos al 1.1.2012	124.455	398.646	5.074	64.269	44.221	636.665
Aumentos	-	-	-	6.916	69.066	75.982
<b>Saldos al 30.06.2012</b>	<b>124.455</b>	<b>398.646</b>	<b>5.074</b>	<b>71.185</b>	<b>113.287</b>	<b>712.647</b>
Aumentos	-	-	-	1.739	-	1.739
Saldos al 1.1.2013	124.455	398.646	5.074	72.924	113.287	714.386
Aumentos	-	-	-	1.036	2.506	3.542
<b>Saldos al 30.06.2013</b>	<b>124.455</b>	<b>398.646</b>	<b>5.074</b>	<b>73.960</b>	<b>115.793</b>	<b>717.928</b>
<b>Amortizaciones</b>						
Saldos al 1.1.2012	(2.489)	(7.973)	(2.030)	(6.113)	(2.192)	(20.797)
Aumentos	(1.245)	(3.986)	(507)	(3.213)	(2.212)	(11.163)
<b>Saldos al 30.06.2012</b>	<b>(3.734)</b>	<b>(11.959)</b>	<b>(2.537)</b>	<b>(9.326)</b>	<b>(4.404)</b>	<b>(31.960)</b>
Aumentos	(1.244)	(3.987)	(508)	(3.214)	(2.210)	(11.163)
Saldos al 1.1.2013	(4.978)	(15.946)	(3.045)	(12.540)	(6.614)	(43.123)
Aumentos	(1.245)	(3.986)	(507)	(3.647)	(5.663)	(15.048)
<b>Saldos al 30.06.2013</b>	<b>(6.223)</b>	<b>(19.932)</b>	<b>(3.552)</b>	<b>(16.187)</b>	<b>(12.277)</b>	<b>(58.171)</b>
<b>Valores netos</b>						
Saldos al 1.1.2012	121.966	390.673	3.044	58.156	42.029	615.868
<b>Saldos al 30.06.2012</b>	<b>120.721</b>	<b>386.687</b>	<b>2.537</b>	<b>61.859</b>	<b>108.883</b>	<b>680.687</b>
Saldos al 1.1.2013	119.477	382.700	2.029	60.384	106.673	671.263
<b>Saldos al 30.06.2013</b>	<b>118.232</b>	<b>378.714</b>	<b>1.522</b>	<b>57.773</b>	<b>103.516</b>	<b>659.757</b>

## Nota 5 – Información referente al Estado de Situación Patrimonial Consolidado

### 5.1 Inversiones a largo plazo

Al 30 de junio de 2013, las inversiones a largo plazo corresponden a doce títulos accionarios de Todlin S.A., representando el 12% de su capital. Al 31 de diciembre de 2012, las mismas correspondían a once títulos accionarios de Todlin S.A., representando el 11% de su capital. Las mismas se encuentran valuadas a su costo de adquisición.

### 5.2 Bienes de cambio

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



Los costos de préstamos directamente atribuibles a la adquisición de dichos inmuebles fueron capitalizados, según se explica en la nota 2.9.

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

En el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2013, Fitrey S.A., Moraine S.A. y Elysen S.A. concretaron la venta de 48 lotes por un monto total de USD 5.667.048 y llevaban firmados contratos de reserva para la venta de 17 lotes, habiendo recibido USD 385.229 en concepto de adelanto. De dichos anticipos, USD 111.541 se encuentran depositados en garantía en un fideicomiso privado hasta tanto se concrete la escrituración de los mismos.

En el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2012, Fitrey S.A., Moraine S.A. y Elysen S.A. habían concretado la venta de 21 lotes por un monto total de USD 3.444.618 y llevaban firmados contratos de reserva para la venta de 82 lotes, habiendo recibido USD 1.273.709 en concepto de adelanto. De dichos anticipos, USD 569.887 se encontraban depositados en garantía en un fideicomiso privado hasta tanto se concrete la escrituración de los mismos.

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	<u>30.06.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
	USD	USD
<b>No corriente</b>		
Terrenos en proceso de urbanización	851.207	2.647.210
Terrenos fideicomitidos (Nota 8)	3.056.836	3.540.105
Terrenos disponibles para la venta	3.349.611	1.479.058
	<u>7.257.654</u>	<u>7.666.373</u>
<b>Corriente</b>		
Terrenos en proceso de urbanización	47.418	569.811
Terrenos fideicomitidos (Nota 8)	924.459	769.570
Terrenos disponibles para la venta	1.404.160	883.483
	<u>2.376.037</u>	<u>2.222.864</u>

### 5.3 Otros créditos

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	<u>30.06.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
	USD	USD
<b>No corriente</b>		
Fideicomiso privado (Nota 5.2)	111.541	521.739
	<u>111.541</u>	<u>521.739</u>
<b>Corriente</b>		
Pagos a cuenta de contribuciones inmobiliarias	450.000	336.305 (1)
Adelanto por compra de tierras	170.657	- (2)
Adelanto a proveedores	150.226	279.717
Créditos diversos	7.205	7.856
	<u>778.088</u>	<u>623.878</u>





(1) Con fecha 20 de setiembre de 2012, Moraine S.A. firmó un acuerdo con la Intendencia Municipal de Canelones por el cual esta última aceptó la propuesta de la empresa de reconstruir 4,3 kms de Camino de los Horneros asumiendo como pago a cuenta de la contribución inmobiliaria que se devengue a partir del 1 de enero de 2013, hasta USD 450.000.

Al 30 de junio de 2013, habiéndose completado la obra, se reconocen en el capítulo de Otros Créditos USD 450.000 (USD 336.305 al 31 de diciembre de 2012) en concepto de pagos a cuenta de contribución inmobiliaria y en gastos diversos USD 23.054 (USD 519.404 al 31 de diciembre de 2012), representando la proporción de lo gastado hasta la fecha en la reconstrucción mencionada y el equivalente a recuperar de la Intendencia.

(2) El saldo de adelanto por compra de tierras al 30 de junio de 2013 corresponde a reservas firmadas por Runtuna S.A. y Moraine S.A.

Con fecha 2 de abril de 2013, Runtuna S.A. firmó un boleto de reserva con Olbinco S.A., en el cual esta última se compromete a venderle una fracción de terreno ubicada en la 20ª Sección catastral de Canelones empadronada con los números 45.061 y 45.062, que consta de un total de 12 has 3.786m2. Al 30 de junio de 2013, Runtuna S.A. había adelantado USD 30.657 por concepto de dicha reserva.

El 8 de marzo de 2013, Moraine S.A. firmó un boleto de reserva por el que se compromete a comprar una fracción de terreno ubicada en la 20ª Sección Catastral de Canelones, empadronada con el número 51.859, que consta de 9.026 metros. Por dicha reserva, Moraine S.A. había adelantado USD 140.000 al 30 de junio de 2013.

#### 5.4 Créditos por ventas

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

	<u>30.06.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
	USD	USD
<b>No corriente</b>		
Deudores por ventas fideicomitidos (Nota 8)	2.798.139	1.670.377
Deudores por ventas	1.095.200	1.548.253
	<u>3.893.339</u>	<u>3.218.630</u>
<b>Corriente</b>		
Deudores por ventas fideicomitidos (Nota 8)	902.056	591.520
Deudores por ventas	1.239.178	533.506
Documentos a cobrar	34.912	96.773
	<u>2.176.146</u>	<u>1.221.799</u>

#### 5.5 Efectivo y equivalente de efectivo

El detalle del efectivo y equivalente de efectivo es el siguiente:

	<u>30.06.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
	USD	USD
<b>Corriente</b>		
Cuentas corrientes fideicomitidas (Nota 8)	158.502	178.788
Caja y bancos	365.169	198.205
	<u>523.671</u>	<u>376.993</u>



## 5.6 Deudas financieras

El detalle de las deudas financieras es el siguiente:

	<b>30.06.2013</b>	<b>31.12.2012</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>No corriente</b>		
Obligaciones negociables	5.333.333	6.000.000 (1)
Préstamos bancarios	14.883	32.207 (2)
	<b>5.348.216</b>	<b>6.032.207</b>
<b>Corriente</b>		
Obligaciones negociables	1.333.333	1.333.333 (1)
Préstamos bancarios	34.705	34.729 (2)
Deudas con particulares	400.000	400.000 (3)
Deudas con accionistas (Nota 9)	600.000	600.000 (4)
Sobregiros bancarios	11.149	26.697
Intereses	25.528	4.202
	<b>2.404.715</b>	<b>2.398.961</b>

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

(2) Corresponde a cinco contratos de leasing, para la compra de vehículos, firmados con el Nuevo Banco Comercial por un total de USD 137.840, con un interés anual de entre 7% y 8% sobre saldos.

(3) Corresponde a un préstamo con particulares por USD 400.000 a una tasa del 7% anual, venciendo el 15 de julio de 2013.

(4) Corresponde a un préstamo de accionistas por USD 600.000 recibido de Benson Development Ltd. a una tasa del 7% anual, venciendo el 30 de setiembre de 2013.

## 5.7 Deudas comerciales

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	<b>30.06.2013</b>	<b>31.12.2012</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Corriente</b>		
Acreedores varios	457.768	349.018
	<b>457.768</b>	<b>349.018</b>



## 5.8 Deudas diversas

El detalle de las deudas diversas es el siguiente:

	<b>30.06.2013</b>	<b>31.12.2012</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Corriente</b>		
Anticipo de clientes (Nota 5.2)	385.229	893.292
Acreedores fiscales	720.558	98.687
Remuneraciones y cargas sociales a pagar	84.387	98.753
Provisiones	16.000	4.628
Otras deudas	20.552	52.114
	<b>1.226.726</b>	<b>1.147.474</b>

## Nota 6 – Información referente al Estado de Resultados Integrales Consolidado

### 6.1 Costo de ventas lotes

El detalle del costo de ventas de los lotes es el siguiente:

	<b>30.06.2013</b>	<b>30.06.2012</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
Costo del terreno	(695.861)	(684.385)
Costos de urbanización	(507.354)	(220.415)
	<b>(1.203.215)</b>	<b>(904.800)</b>

### 6.2 Gastos de administración y ventas

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

	<b>30.06.2013</b>	<b>30.06.2012</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
Impuestos, tasas y contribuciones especiales	(761.248)	(399.679)
Remuneraciones y cargas sociales (Nota 6.5)	(376.363)	(319.885)
Honorarios profesionales y servicios contratados	(317.902)	(148.638)
Publicidad y marketing	(194.338)	(212.883)
Gastos de vigilancia	(101.359)	(30.043)
Gastos de representación	(16.968)	(25.127)
Amortizaciones	(15.048)	(11.163)
Otros gastos de administración y ventas	(205.452)	(139.896)
	<b>(1.988.678)</b>	<b>(1.287.314)</b>



### 6.3 Resultados diversos

El detalle de los resultados diversos es el siguiente:

	<b>30.06.2013</b>	<b>30.06.2012</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
Ingresos diversos	60.681	8.178
Gastos diversos (Nota 5.3)	(23.054)	-
	<b>37.627</b>	<b>8.178</b>

### 6.4 Resultados financieros

El detalle de los resultados financieros es el siguiente:

	<b>30.06.2013</b>	<b>30.06.2012</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
Intereses ganados y otros ingresos financieros	112.880	158
Diferencia de cambio	(32.761)	(18.868)
Intereses perdidos y otros egresos financieros	(365.339)	(324.788)
	<b>(285.220)</b>	<b>(343.498)</b>

### 6.5 Gastos de personal

El Grupo ha incurrido durante los durante los períodos de seis meses finalizados el 30 de junio de 2013 y el 30 de junio de 2012 en los siguientes gastos de personal:

	<b>30.06.2013</b>	<b>30.06.2012</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
Remuneraciones	(340.304)	(292.143)
Contribuciones a la seguridad social	(36.059)	(27.742)
	<b>(376.363)</b>	<b>(319.885)</b>

El total de gastos al personal se incluye como gastos de administración y ventas.

## Nota 7 – Información referente al Estado de Flujo de Efectivo Consolidado

### 7.1 Partidas que no representan movimientos de fondos

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

	<b>30.06.2013</b>	<b>30.06.2012</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
Amortizaciones	15.048	11.163
Impuesto diferido	(95.767)	338.314
	<b>(80.719)</b>	<b>349.477</b>



## 7.2 Cambios en el capital de trabajo

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

	30.06.2013	30.06.2012
	USD	USD
Bienes de cambio	1.203.215	904.800
Créditos por ventas	(1.629.056)	(848.195)
Otros créditos	255.988	(57.616)
Deudas comerciales	108.750	(42.659)
Deudas diversas	79.252	454.733
	<b>18.149</b>	<b>411.063</b>

## Nota 8 – Patrimonio fideicomitado

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

El Fideicomitente transfirió en propiedad fiduciaria al Fideicomiso de Garantía:

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

Los padrones transferidos al 30 de junio de 2013 fueron los siguientes: Por Fitrey S.A. – Padrón 43.963, padrón 10.658, la cancha de golf y el clubhouse de Altos de La Tahona y de Lomas de La Tahona. Por Elysen S.A. – Chacras Fase II (Padrones 70.710, 70.712, del 70.715 al 70.727 y del 70.729 al 70.732 ).

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

Los créditos cedidos a The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A. por las ventas realizadas ascienden a USD 3.700.195 al 30 de junio de 2013 (USD 2.261.897 al 31 de diciembre de 2012).

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

El efectivo en cuenta a favor del Fideicomiso en garantía asciende al 30 de junio de 2013 a USD 158.502 (USD 178.788 al 31 de diciembre de 2012).



## Nota 9 – Saldos y transacciones con accionistas

### 9.1 Saldos con accionistas

Los saldos con accionistas al 30 de junio de 2013 y al 31 de diciembre de 2012 se resumen de la siguiente forma:

	<b>30.06.2013</b>	<b>31.12.2012</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Deudas financieras</b>		
Benson Development Ltd.	600.000	600.000

### 9.2 Transacciones con accionistas

Las transacciones con accionistas realizadas durante los períodos de seis meses finalizados el 30 de junio de 2013 y 30 de junio de 2012 se resumen de la siguiente forma:

	<b>30.06.2013</b>	<b>30.06.2012</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Benson Development Ltd.</b>		
Préstamos recibidos	-	1.000.000

## Nota 10 – Instrumentos financieros

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

El Grupo poseía al 30 de junio de 2013 y al 31 de diciembre de 2012 los siguientes instrumentos financieros:

	<b>30.06.2013</b>	<b>31.12.2012</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Activos financieros</b>		
Inversiones valuadas al costo	120.000	110.000
Préstamos y otros cuentas por cobrar		
Otros créditos	118.746	529.595
Créditos por ventas	6.069.485	4.440.429
Efectivo y equivalentes de efectivo	523.671	376.993
	<u>6.711.902</u>	<u>5.347.017</u>
<b>Total de activos financieros</b>	<b>6.831.902</b>	<b>5.457.017</b>



	<b>30.06.2013</b>	<b>31.12.2012</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Pasivos financieros</b>		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Deudas comerciales	457.768	349.018
Deudas financieras	7.752.931	8.431.168
Deudas diversas	841.497	254.182
	<u>9.052.196</u>	<u>9.034.368</u>
<b>Total de pasivos financieros</b>	<b>9.052.196</b>	<b>9.034.368</b>

## Nota 11 – Patrimonio

### 11.1 Capital social

El capital social de la Sociedad al 30 de junio de 2013 y al 31 de diciembre de 2012 asciende a \$ 98.949.023 (equivalentes a USD 4.872.777), encontrándose totalmente integrado a ambas fechas y representado por acciones ordinarias al portador de valor nominal \$1 cada una.

### 11.2 Restricción a la distribución de utilidades

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

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

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

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

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



## Nota 12 – Impuesto a la renta

### 12.1 Componentes del cargo neto de impuesto a la renta reconocido en el Estado de Resultados Integrales

	Por el período de seis meses finalizado el	
	30.06.2013	30.06.2012
	USD	USD
Gasto por impuesto a la renta corriente del período	(474.633)	(238.990)
Ingreso/ (Gasto) por impuesto a la renta diferido del período	95.767	(338.314)
<b>Gasto por impuesto a la renta del período</b>	<b>(378.866)</b>	<b>(577.304)</b>

### 12.2 Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

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

	Activo/(Pasivo)	Activo/(Pasivo)
	30.06.2013	31.12.2012
	USD	USD
Bienes de uso	13.818	28.671
Bienes de cambio	58.402	187.441
Pérdidas fiscales	492.524	555.712
<b>Total activo por impuesto a la renta diferido</b>	<b>564.744</b>	<b>771.824</b>
Adelanto contribución inmobiliaria	-	(43.899)
Ingresos diferidos	(774.774)	(1.033.722)
<b>Total pasivo por impuesto a la renta diferido</b>	<b>(774.774)</b>	<b>(1.077.621)</b>
<b>Pasivo neto por impuesto a la renta diferido</b>	<b>(210.030)</b>	<b>(305.797)</b>

### 12.3 Movimiento durante el período de seis meses de las diferencias temporarias

	Saldos al	Resultados	Saldos al
	31.12.2012		30.06.2013
	USD	USD	USD
Bienes de uso	28.671	(14.853)	13.818
Bienes de cambio	187.441	(129.039)	58.402
Adelanto contribución inmobiliaria	(43.899)	43.899	-
Pérdidas fiscales	555.712	(63.188)	492.524
Ingresos diferidos	(1.033.722)	258.948	(774.774)
<b>Total</b>	<b>(305.797)</b>	<b>95.767</b>	<b>(210.030)</b>





## Nota 13 – Administración de riesgos financieros

### 13.1 Análisis del riesgo de mercado

El Grupo está expuesto al riesgo de mercado mediante el uso de sus instrumentos financieros y específicamente al riesgo de tipos de cambio, al riesgo de tasa de interés y a algunos otros riesgos de precio. Los activos y pasivos financieros del Grupo clasificados por categoría se presentan en la Nota 10.

#### 13.1.1 Sensibilidad a las divisas

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

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

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

	<u>Pesos uruguayos</u>	<u>Equivalente en USD</u>
<b>30 de junio de 2013</b>		
Activos financieros	436.638	21.229
Pasivos financieros	(21.580.707)	(1.049.237)
<b>Posición neta pasiva</b>	<b>(21.144.069)</b>	<b>(1.028.008)</b>
<b>31 de diciembre de 2012</b>		
Activos financieros	393.569	20.286
Pasivos financieros	(8.765.158)	(455.386)
<b>Posición neta pasiva</b>	<b>(8.371.589)</b>	<b>(435.100)</b>

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

#### 13.1.2 Sensibilidad a las tasas de interés

La política del Grupo es minimizar las exposiciones al riesgo de tasas de interés de flujo de efectivo en su financiamiento a largo plazo. Por lo tanto, los préstamos a plazos más largos están pactados a tasas fijas. Al 30 de junio de 2013, el Grupo mantiene pasivo financiero por las Obligaciones Negociables, un préstamo con accionistas, un préstamo con particulares, pactados a una tasa anual del 7% sobre saldos y un pasivo por leasing pactado a tasas de 7% y 8% anual.

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



### 13.1.3 Sensibilidad a otros riesgos de precio

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

### 13.2 Análisis del riesgo de crédito

La exposición del Grupo al riesgo de crédito se limita al monto registrado de activos financieros reconocidos a la fecha del balance general, tal y como se resume en la Nota 10.

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

La gerencia del Grupo considera que todos los activos financieros, cuyo valor no se ha deteriorado por los años reportados, son de una buena calidad crediticia. Tanto al 30 de junio de 2013 como al 31 de diciembre de 2012 no existen créditos vencidos por lo que no se ha creado ninguna provisión por este concepto.

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

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

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

### 13.3 Análisis del riesgo de liquidez

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

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

Al 30 de junio de 2013 y al 31 de diciembre de 2012, los pasivos financieros del Grupo tienen vencimientos contractuales que se resumen a continuación:



Al 30 de junio de 2013

	Corrientes		No corrientes		
	En 6 meses	De 6 a 12 meses	De 1 a 2 años	De 2 a 5 años	Más de 5 años
Deudas financieras	1.721.048	683.667	1.348.216	4.000.000	-
Deudas comerciales y diversas	1.299.265	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>3.020.313</b>	<b>683.667</b>	<b>1.348.216</b>	<b>4.000.000</b>	<b>-</b>

Al 31 de diciembre de 2012

	Corrientes		No corrientes		
	En 6 meses	De 6 a 12 meses	De 1 a 2 años	De 2 a 5 años	Más de 5 años
Deudas financieras	1.714.591	684.370	1.365.540	4.000.000	666.667
Deudas comerciales y diversas	603.200	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>2.317.791</b>	<b>684.370</b>	<b>1.365.540</b>	<b>4.000.000</b>	<b>666.667</b>

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

#### 13.4 Gestión del riesgo de capital

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

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

#### 13.5 Valor razonable

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

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

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



## **Nota 14 – Contingencias**

De acuerdo con las disposiciones de la Ley 18.099 de fecha 24 de enero de 2007 el Grupo es solidariamente responsable de las obligaciones laborales y de las obligaciones previsionales hacia los trabajadores de los subcontratistas con los que opera en la ejecución de los contratos de obra con clientes. Al 30 de junio de 2013 y al 31 de diciembre de 2012, en base a la información disponible por parte del Grupo, no se anticipa que de estas situaciones se deriven efectos patrimoniales significativos para la misma.

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

## **Nota 15 – Hechos posteriores**

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, Fitrey S.A. y Moraine S.A. concretaron la venta de 4 lotes por un monto total de USD 328.600 y firmaron la reserva de 8 lotes habiendo recibido USD 58.706 en concepto de adelanto.

No existen otros hechos posteriores al 30 de junio de 2013 que afecten significativamente los estados financieros adjuntos.