



Fideicomiso Financiero Casasuru de Viviendas de Interés Social I

Estados financieros
correspondientes al ejercicio
finalizado el 31 de diciembre de
2015 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 2015 e informe de auditoría independiente

Contenido

Informe de auditoría independiente

Estado de situación financiera

Estado de 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 y Accionistas de

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

Hemos auditado los estados financieros del 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 2015 y los correspondientes estados de resultados integrales, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio neto fiduciario 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 (NIIF) y del control interno que considere necesario para permitir la preparación de 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 Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). 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 del Fideicomiso Financiero Casasuru de Viviendas de Interés Social I al 31 de diciembre de 2015, 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.

Énfasis en un asunto

Sin calificar nuestra opinión, deseamos enfatizar lo siguiente:

Tal como se expresa en la nota 3.9 a los estados financieros, no se presenta información financiera comparativa dado que el Fideicomiso Financiero Casasuru de Viviendas de Interés Social I comenzó sus operaciones el 2 de junio de 2015, siendo éste su primer ejercicio económico el cual corresponde a un periodo menor a 12 meses.

31 de marzo de 2016


Mariella de Aurrecochea
Socia, Deloitte S.C.



Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>2015</u>
Activo		
Activo corriente		
Disponibles	6	2.928.863
Inversiones financieras a valor razonable con cambios en resultados	7	158.302.439
Otros activos		502.782
Total activo corriente		161.734.084
Activo no corriente		
Pagos por cuenta y cuentas por cobrar entidades estructuradas no consolidadas	9	931.011
Inversiones en entidades estructuradas no consolidadas	9	86.489.550
Inversiones en proyectos inmobiliarios	8	19.193.108
Total activo no corriente		106.613.669
Total activo		268.347.753
Pasivo y patrimonio		
Pasivo corriente		
Deudas		
Comerciales		439.871
Financieras	11	21.595.716
Diversas	12	66.785.037
Total pasivo corriente		88.820.624
Total pasivo		88.820.624
Patrimonio neto fiduciario		
Certificados de participación		
Certificados de Participación - Serie A	13	170.702.955
Certificados de Participación - Serie B		17.365.700
Certificados de Participación suscriptos no integrados		262.650.600
Suscriptores de certificados de participación		(262.650.600)
Resultados acumulados		
Resultado del ejercicio		(8.541.526)
Total patrimonio		179.527.129
Total pasivo y patrimonio		268.347.753

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

<p>El informe fechado el 31 de marzo de 2016 se extiende en documento adjunto Deloitte S.C.</p>

Estado de resultado integral por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

	<u>2015</u>
Gastos de administración y ventas	
Honorarios	(12.017.778)
Impuestos	(200.853)
Otros gastos	(61.405)
	<u>(12.280.036)</u>
Resultados financieros	
Intereses ganados	5.918.113
Gastos bancarios	(12.236)
Diferencia de cambio	(2.151.767)
	<u>3.754.110</u>
Resultado antes de impuestos	<u>(8.525.926)</u>
Impuesto a la renta	(15.600)
Resultado del ejercicio	<u>(8.541.526)</u>
Otros resultados integrales	-
Resultado integral del ejercicio	<u><u>(8.541.526)</u></u>

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

El informe fechado el 31 de marzo de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Fideicomiso Financiero CasasURU de Viviendas de Interes Social I

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

	Capital	Certificados de suscriptos no integrados	Suscriptores de certificados de participación	Resultados acumulados	Patrimonio total
Saldos iniciales	-	-	-	-	-
Movimientos del ejercicio					
Suscripción de certificados de participación		262.650.600	(262.650.600)		-
Integración de certificados de participación serie A	170.702.955				170.702.955
Integración de certificados de participación serie B	17.365.700				17.365.700
Resultado del ejercicio				(8.541.526)	(8.541.526)
Saldos al 31 de diciembre de 2015	188.068.655	262.650.600	(262.650.600)	(8.541.526)	179.527.129

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

El informe fechado el 31 de marzo de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Estado de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>2015</u>
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas		
Resultado del ejercicio antes de impuestos		(8.525.926)
Ajustes:		
Intereses ganados		(5.918.113)
		<u>(14.444.039)</u>
Variaciones en activos y pasivos operativos		
Créditos diversos		(1.449.395)
Deudas comerciales y diversas		645.925
Efectivo aplicado a actividades operativas		<u>(15.247.509)</u>
Flujo de efectivo relacionado con actividades de inversión		
Inversión en sociedades estructuradas no consolidadas	12	(19.910.566)
Inversión en proyectos inmobiliarios	13	(1.827.407)
Efectivo (aplicado a) actividades de inversión		<u>(21.737.973)</u>
Flujo de efectivo relacionado con actividades de financiamiento		
Certificados de Participación - Serie A		170.702.955
Intereses cobrados e intereses incluidos en equivalente de efectivo		5.918.113
Efectivo proveniente de actividades de financiamiento		<u>176.621.068</u>
Variación neta de efectivo		139.635.586
Efectivo y equivalentes al inicio del periodo		-
Efectivo y equivalentes al final del periodo	3.6	<u><u>139.635.586</u></u>

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

El informe fechado el 31 de marzo de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Fideicomiso Financiero Casasuru de Viviendas de Interés Social I

Notas a los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2015

Nota 1 - Información básica

1.1 Naturaleza jurídica

Mediante contrato celebrado el 11 de diciembre de 2014 y 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.

Dichos títulos 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 que serán adquiridos por el Fideicomiso.

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

La inversión en entidades estructuradas no consolidadas fue el vehículo (sociedad anónima) que utilizó el Fideicomiso para el desarrollo del proyecto y por ende tiene como finalidad específica la de ser titular de los bienes inmuebles (nota 9).

EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM) actúa en la presente operación como fiduciario del Fideicomiso, sin adquirir ni tener derecho alguno sobre los bienes 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 como administrador para llevar adelante la tarea de implementación del plan de negocios, manteniendo el Fiduciario la responsabilidad por la administración del Fideicomiso.

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

El informe fechado el 31 de marzo de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

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 31 de marzo de 2016.

Nota 3 - Principales políticas contables

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.

3.2 Nuevas normas y/o normas revisadas emitidas por el IASB que entraron en vigencia durante el presente ejercicio

- Modificaciones a la NIC 19 – Planes de contribución definidos a empleados.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2012-2014.

Estas modificaciones no tuvieron impacto en los estados financieros del Fideicomiso dada su operativa.

3.3 Normas e interpretaciones nuevas y/o revisadas emitidas que no están vigentes a la fecha

- NIIF 9 – Instrumentos financieros.
- NIIF 15 – Ingresos provenientes de contratos con clientes.
- NIIF 16 – Arrendamientos.
- Modificaciones a la NIIF 11– Contabilización de adquisiciones de participación en negocios conjuntos.
- Modificaciones a las NIC 16 y NIC 38 – Aclaración de los métodos aceptables de depreciación y amortización.
- Modificaciones a la NIC 16 y NIC 41– Agricultura, activos biológicos para producir frutos.

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

A continuación se presentan las principales políticas contables aplicadas:

3.4 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.

3.5 Uso de estimaciones contables y juicios

La preparación de los estados financieros requiere por parte de la Dirección de la Sociedad 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 período. Los resultados reales pueden diferir de las estimaciones realizadas.

A pesar de que las estimaciones realizadas por la Dirección de la Sociedad se han calculado en función de la mejor información disponible al 31 de diciembre de 2015, 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.

3.6 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). A dichos fondos se le dedujeron los fondos prendados por la garantía de integración de inversores.

	2015
Bancos (nota 6)	2.928.863
Inversiones financieras a valor razonable con cambios en resultado (nota 7)	158.302.439
Fondos prendados por garantía de integración (nota 11)	(21.595.716)
	<u>139.635.586</u>

3.7 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).
- Los certificados de participación en el fideicomiso son de oferta pública por lo que los inversores miden y evalúan el rendimiento sobre la base del valor razonable.

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

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

a. Activos y pasivos en moneda diferente al peso uruguayo

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 del período. Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del período.

Al 31 de diciembre de 2015 el tipo de cambio de un dólar estadounidense era de \$ 29,948 mientras que para una unidad indexada era de \$ 3,2426.

b. Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados

Los activos financieros clasificados dentro de esta categoría son aquellos adquiridos en función de las disposiciones establecidas en el contrato del Fideicomiso. Los activos financieros clasificados dentro de esta categoría tanto inicialmente como posteriormente 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 entidades estructuradas no consolidadas

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

En la nota 9 se detalla información financiera de las entidades y los principales supuestos utilizados a efectos de estimar el valor razonable de dichas inversiones.

A continuación se detalla la referida entidad estructurada, y su actividad:

Empresa	Actividad	Participación al 31.12.15	Fecha de la inversión inicial
Ezery S.A.	Desarrollo de proyectos inmobiliarios bajo la ley 18.795	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 31 de marzo de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

d. Otras deudas y provisiones

Se presentan al costo amortizado.

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

e. Patrimonio

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

f. 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.

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

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

Al 31 de diciembre de 2015 la Sociedad no mantiene saldos por impuesto diferido dado que presenta diferencias temporarias que sean revertirles en el futuro.

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

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

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

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

- Deducción íntegra a efectos de la determinación de la renta gravada por el Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas, del costo de adquisición de los inmuebles en los que se construyan, refaccionen, amplíen o reciclen las viviendas comprendidas en las actividades o proyectos declarados promovidos. Dicho costo solo podrá deducirse en tanto sea necesario para obtener y conservar las rentas comprendidas en las actividades y proyectos promovidos que no hubieran sido exonerados en virtud de lo dispuesto en el literal anterior.
- Exoneración del Impuesto al Patrimonio de los inmuebles cuya construcción, refacción, ampliación o reciclaje se haya declarado promovida. Dichos bienes se considerarán activo gravado a los efectos del cómputo de pasivo.
- Exoneración del Impuesto al Valor Agregado (IVA) a los ingresos derivados de las actividades de enajenación, construcción, refacción, ampliación y reciclaje de viviendas. Facúltase 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 primera 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.

g. 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.

h. 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.

3.8 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.

3.9 Información comparativa

Por tratarse del primer ejercicio del Fideicomiso, no se presenta información comparativa.

Nota 4 - Riesgos financieros

Las actividades del Fideicomiso lo exponen a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

La administración del riesgo corresponde a los administradores del Fideicomiso quienes formulan las políticas generales para dicha administración.

4.1 Riesgo de mercado

Riesgo de tipo de cambio e inflación

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del mismo. El Fideicomiso se encuentra expuesto a la variación de la cotización del peso uruguayo respecto al dólar americano y a la Unidad Indexada. La posición en moneda distinta al peso uruguayo es la siguiente:

	Dólares estadounidenses		Unidades indexadas	
	US\$	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Activo				
Disponibilidades	47.338	1.417.684	-	-
Total activo	47.338	1.417.684	-	-
Pasivo				
Deudas comerciales	12.249	366.847		
Deudas diversas	-	-	20.532.592	66.578.984
Deudas financieras (nota 8)	-	-	6.660.000	21.595.716
Total pasivo	12.249	366.847	27.192.592	88.174.700
Posición neta activa/(pasiva)	59.588	1.784.531	(27.192.592)	(88.174.700)

Análisis de sensibilidad ante cambios en la cotización del dólar estadounidense

El Fideicomiso se encuentra expuesto a variaciones en la cotización del dólar estadounidense. La siguiente tabla muestra la sensibilidad de la posición en moneda extranjera del Fideicomiso en caso de: escenario 1 devaluación del 21,21% o escenario 2 devaluación del 15,87% 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 Gerencia 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.

	<u>31.12.2015</u>
Escenario 1	
Ganancia (en \$)	378.499
Escenario 2	
Ganancia (en \$)	283.205

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 10% frente al peso uruguayo. La tasa de sensibilidad utilizada corresponde a las expectativas de inflación a 12 meses.

	<u>31.12.2015</u>
Escenario 1	
Pérdida (en \$)	2.719.259

Riesgo de tasa de interés

El Fideicomiso está expuesto a un riesgo bajo de tasa de interés debido a que no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional. Adicionalmente al 31 de diciembre de 2015 el Fideicomiso no mantiene activos o pasivos que dependan significativamente de las fluctuaciones de las tasas de interés.

4.2 Riesgo de crédito

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

El Fideicomiso se encuentra expuesto a un riesgo bajo dado que los instrumentos financieros en los cuales puede invertir tienen las mismas restricciones que para los Fondos de Ahorro Previsional. El saldo al 31 de diciembre de 2015 es limitado dado que los principales activos son letras de regulación monetaria con el Estado Uruguayo y depósitos en reconocidos bancos de plaza con buena calificación de riesgo.

4.3 Riesgo de liquidez

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

La exposición a este riesgo es muy reducida debido a que al 31 de diciembre de 2015 la entidad no presenta obligaciones contractuales significativas, existiendo saldos de alta liquidez suficientes para la cancelación de los pasivos existentes al cierre.

	1 mes o menos	1 a 3 meses	3 meses a 1 año	Total
Activo				
Efectivo	2.928.863	-	-	2.928.863
Inversiones financieras a valor razonable con cambio en resultados	158.500.000	-	-	158.500.000
Cobros por emisión de certificados de participación - Serie A (*)	-	241.054.884	-	241.054.884
Total cobranzas	161.428.862	246.075.312	-	402.483.746
Pasivo				
Deudas comerciales	439.871	-	-	439.871
Deudas diversas	-	-	206.053	206.053
Cuentas a pagar por compra sociedades anónimas (nota 12)	7.062.708	14.125.416	45.390.860	66.578.984
Total pagos	7.502.579	14.125.416	45.596.913	67.224.908
Neto	153.926.282	231.949.896	(45.596.913)	335.258.838

(*) Corresponde a los compromisos ya asumidos por los titulares de los certificados de participación de serie A referente a la integración de fondos al Fideicomiso. En los importes anteriormente detallado se dedujo el pasivo financiero por la garantía de integración (nota 12) dado que mismo será cancelado con la emisión de Certificados de Participación de Serie A.

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 provisiones 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.

4.6 Riesgo de cambios en el valor razonable

El Fideicomiso mantiene inversiones en proyectos inmobiliarios y en entidades estructuradas no consolidadas, que se encuentran expuestas a fluctuaciones de su valor razonable, tal como se describe en la Nota 3.7.

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

Nota 5 - Partes relacionadas

A continuación se detallan los saldos y operaciones realizadas con partes relacionadas, considerándose 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 de 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 2015 no se han registrado resultados asociados a este honorario.

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

Honorarios del fiduciario

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

Saldos con relacionadas

Al 31 de diciembre de 2015 el saldo con partes relacionadas corresponde a los siguientes créditos con la Sociedad escriturada no consolidada:

	2015
Pagos por cuenta y cuentas por cobrar entidades estructuradas no consolidadas	931.011

Transacciones

Al 31 de diciembre de 2015 las transacciones con partes relacionadas son las siguientes:

	2015
Honorario administrador	5.442.051
Honorario fiduciario	844.458

Nota 6 - Disponible

El saldo al 31 de diciembre de 2015 corresponde al siguiente detalle:

	2015
Banco BBVA	2.928.863
	2.928.863

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

El saldo al 31 de diciembre de 2015 corresponde al siguiente detalle:

Instrumento	Moneda	Valor razonable estimado en \$ (nivel 2)
Letras de regulación monetaria	\$	158.302.439

El saldo al 31 de diciembre de 2015 de inversiones financieras está integrado por Letras de regulación monetaria cuya compra se realizó el 7 de diciembre de 2015 por \$ 157.117.066, con vencimiento 4 de enero de 2016 a una tasa efectiva de 0,88%, cuyo valor nominal es de \$ 158.500.000.

Nota 8 – Inversiones en proyectos inmobiliarios

El saldo contable corresponde a las siguientes obras en curso:

	<u>2015</u>
Barrio Los Laureles, Salto – Manzana B	
Terreno	9.472.000
Gastos directamente asociados al proyecto	447.512
	<u>9.919.512</u>
Barrio Santa Maria, Las Piedras – Canelones	
Terreno	7.893.500
Gastos directamente asociados al proyecto	957.244
	<u>8.850.744</u>
Barrio “Aires del Pinar” – Manzana E, El Pinar – Canelones	
Gastos directamente asociados al proyecto	422.852
	<u>422.852</u>
Total	<u><u>19.193.108</u></u>

Las obras 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 desarrolló actualmente por CasasUru. Se proyecta la construcción de 64 casas sobre el terreno aportado por uno de los Fideicomitentes

Barrio Santa Maria, Las Piedras – Canelones

Se pretende desarrollar un barrio residencial en esta ciudad sobre una fracción de aproximadamente 50.000 m² (parte integrante del padrón 15.897 aportado por uno de los Fideicomitentes). Se proyecta que el barrio cuente con 288 casas a construirse en cuatro etapas.

Luego de comenzada la primera etapa, se establece que cada una de las etapas siguientes tendrá su inicio a los doce meses de comenzada 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 veintidós meses desde que se comienza la obra hasta que se termine de comercializar la última unidad.

Barrio “Aires del Pinar”, El Pinar – Canelones

El proyecto consiste en la construcción de 30 unidades en aproximadamente 1904 m² (parte integrante del padrón 46.920 el cual será adquirido por el Fideicomiso en el mes de marzo 2016, ver nota 15).

El informe fechado el 31 de marzo de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Nota 9 - Inversiones en entidades estructuradas no consolidadas

A continuación se detallan los importes reconocidos en el estado de situación financiera del Fideicomiso con entidades estructuradas no consolidadas al 31 de diciembre de 2015:

	31.12.2015
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a las sociedades anónimas	931.011
Inversiones en entidades estructuradas no consolidadas medidas al valor razonable con cambio en resultados	86.489.550
	87.420.561

El importe que mejor representa la exposición máxima del Fideicomiso a pérdidas procedentes de sus participaciones en entidades estructuradas 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 entidades estructuradas no consolidadas al 31 de diciembre de 2015 en pesos uruguayos:

	Ezery S.A.
Activo	
Créditos fiscales	266.108
Gastos directamente asociados al proyecto	637.591
Terrenos	86.522.239
Total activo	87.425.938
Pasivo	
Cuentas a pagar Fideicomiso	931.011
Otras cuentas a pagar	5.377
Total pasivo	936.388
Patrimonio	86.489.550
Valor razonable estimado (nivel 3)	86.489.550

Los activos y pasivos de cada una de las entidades estructuradas no consolidadas 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.
- Terrenos: se encuentran valuados al costo de la adquisición de la Sociedad por parte del Fideicomiso el cual no difieren significativamente de su valor razonable dado que se trata de transacciones con terceros próximas a la fecha de cierre del ejercicio. Cabe aclarar que a la fecha de adquisición por parte del Fideicomiso, Ezery S.A. no presentaba activos ni pasivos significativos,
- Gastos directamente asociados al proyecto: se miden al costo hasta que pueda determinarse su valor razonable una vez que se haya completado la construcción del proyecto.

**Proyectos inmobiliarios a desarrollar por la Sociedad estructurada no consolidada
Barrio Santa Isabel, Lagomar Sur – Canelones:**

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

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

Beneficios fiscales

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

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

- Obtención de crédito por Impuesto al Valor Agregado incluido en la adquisición en plaza de materiales y servicios destinados a integrar el costo directo de la obra civil del proyecto por hasta un monto imponible de UI 80.644.569.
- Exoneración del Impuesto al Valor Agregado generado en la primera enajenación de las viviendas construidas incluidas en el proyecto.
- Exoneración del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas por las rentas derivadas de la venta de viviendas construidas incluidas en el proyecto.
- Exoneración del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas por las rentas derivadas de los arrendamientos de viviendas construidas incluidas en el proyecto de acuerdo a la reglamentación vigente.
- Exoneración del Impuesto al Patrimonio por las obras en construcción (terrenos y mejoras) y las viviendas construidas incluidas en el proyecto que se destinen a arrendamiento de acuerdo a la reglamentación vigente
- Exoneración del Impuesto a las Trasmisiones Patrimoniales que se genere.

Nota 10 – Otros activos

El saldo se compone de los siguientes conceptos:

	2015
Anticipo a proveedores	264.366
Créditos fiscales	238.416
	502.782

Nota 11 – Deudas financieras

Según lo detallado en el contrato del Fideicomiso, excepto para el caso de las ofertas realizadas por Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional, Cajas Paraestatales, Empresas Aseguradoras locales o Instituciones de Intermediación Financiera locales, los inversores deberán presentar una garantía al Fiduciario por los importes suscritos.

El saldo al 31 de diciembre de 2015 la misma corresponde a los fondos en efectivo por el monto equivalente a la suscripción de los titulares que no cumplen con la condición establecida en el párrafo anterior, los cuales permanecen prendados sin generar intereses y son liberados en cada fecha de integración.

	2015
Garantía de integración (*)	<u>21.595.716</u>

(*) Equivale a unidades indexadas 6.660.000

Nota 12 – Deudas Diversas

El saldo se compone de los siguientes conceptos:

	2015
Pasivo por compra de Sociedad estructurada no consolidada (*)	66.578.984
Pasivos fiscales	<u>206.053</u>
	<u>66.785.037</u>

(*) El saldo corresponde a la compra del 100% del paquete accionario de Ezery S.A. el cual será cancelado en cuotas mensuales de UI 2.178.100,25 (unidades indexadas dos millones ciento setenta y ocho mil cien con 25/100), pagándose la última cuota en el mes de setiembre de 2016.

Nota 13 - Certificados de participación

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

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

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

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

El informe fechado el 31 de marzo de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Al 31 de diciembre de 2015 se ha integrado un 40% del valor nominal de los certificados de participación serie A y el 100% de los certificados de participación serie B.

Nota 14 - Beneficios fiscales

Proyecto: Barrio “Los Laureles”, Salto – Manzana B

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

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

- Obtención de crédito por Impuesto al Valor Agregado incluido en la adquisición en plaza de materiales y servicios destinados a integrar el costo directo de la obra civil del proyecto por hasta un monto imponible de UI 32.103.047.
- Exoneración del Impuesto al Valor Agregado generado en la primera enajenación de las viviendas construidas incluidas en el proyecto.
- Exoneración del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas por las rentas derivadas de la venta de viviendas construidas incluidas en el proyecto.
- Exoneración del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas por las rentas derivadas de los arrendamientos de viviendas construidas incluidas en el proyecto de acuerdo a la reglamentación vigente.
- Exoneración del Impuesto al Patrimonio por las obras en construcción (terrenos y mejoras) y las viviendas construidas incluidas en el proyecto que se destinen a arrendamiento de acuerdo a la reglamentación vigente
- Exoneración del Impuesto a las Trasmisiones Patrimoniales que se genere.

Nota 15 - Hechos posteriores

Con fecha 11 de marzo de 2016 se efectivizó la compra de 30 unidades de propiedad horizontal, que forman parte del edificio a construirse conforme a las normas de la propiedad horizontal de las leyes 10.751 y 16.760 sobre un solar de terreno ubicado en la localidad catastral Ciudad de la Costa, antes El Pinar, departamento de Canelones, zona urbana, empadronado con el N° 46.920.

El precio de la compraventa ascendió a UI 4.325.278 (unidades indexadas cuatro millones trescientos veinticinco mil doscientos setenta y ocho) pagaderas en doce cuotas iguales, mensuales y consecutivas de UI 360.439 (unidades indexadas trescientos sesenta mil cuatrocientos treinta y nueve).

Con fecha 25 de febrero de 2016 se firmó contrato de obra entre el Fideicomiso y la empresa constructora Marquez Alonso Ltda concerniente a la construcción de viviendas en el proyecto Aires del Pinar. El precio total establecido es de UI 16.923.853 (unidades indexadas diez y seis millones novecientos veintitrés ochocientos cincuenta y tres) más IVA. Al precio total se le deberá adicionar aportes a la seguridad social por jornales directamente asociados a la obra por un total de UI 2.230.062 (unidades indexadas dos millones doscientos treinta mil sesenta y dos).

Deloitte S.C.
Juncal 1385, Piso 11
Montevideo, 11.000
Uruguay

Tel: +598 2916 0756
Fax: +598 2916 3317

www.deloitte.com/uy