

# **FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**

Estados Contables Fiduciarios correspondientes al período intermedio iniciado el  
1 de enero de 2017 y finalizado el 31 de marzo de 2017

Ejercicio Económico N° 4

# FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I

Estados Contables Fiduciarios correspondientes al período intermedio iniciado el  
1 de enero de 2017 y finalizado el 31 de marzo de 2017

Ejercicio Económico N° 4

## Índice

Carátula	1
Estado de Situación Patrimonial	2
Estado de Resultados	4
Estado de Evolución del Patrimonio Neto	5
Estado de Flujo de Efectivo	6
Notas a los Estados Contables	7
Anexos a los Estados Contables	30
Informe del Auditor	34

## FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I

### Estados Contables Fiduciarios

Correspondientes al período intermedio iniciado el 1 de enero y finalizado el 31 de marzo de 2017  
Ejercicio Económico N°4

<u>OBJETO DEL FIDEICOMISO:</u>	El objeto del Fideicomiso es viabilizar la participación de inversores en inmuebles ("Inmuebles") a construir en el radio urbano de las ciudades de Santa Fe, Pcia. del mismo nombre, y Paraná, Pcia. de Entre Ríos, a subdividir en propiedad horizontal ("Edificios", y cada unidad funcional en un Edificio, una "Unidad", y cada Unidad con destino a vivienda, un "Departamento"). Los aportes de los suscriptores de los Valores Fiduciarios constituirán el patrimonio fiduciario que se aplicará a la adquisición de los terrenos – en condominio con un Propietario de las Cocheras -, y la construcción y equipamiento de los Edificios, para la posterior entrega de los Departamentos resultantes a los titulares de Certificados de Participación, conforme al Plan del Emprendimiento que es un anexo de este Contrato Suplementario de Fideicomiso.
<u>FECHA Y NÚMERO DE LAS RESOLUCIONES DE LA APROBACIÓN POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES DEL PROGRAMA GLOBAL:</u>	Resolución N° 17.179 del 28 de agosto de 2013 y la ampliación de su monto por Resolución N° 17.241 del 5 de diciembre de 2013.
<u>FECHA DE LA AUTORIZACIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES PARA LA OFERTA PÚBLICA:</u>	14 de marzo de 2014.
<u>FECHA DE CIERRE DEL PERÍODO:</u>	31 de diciembre de cada año.
<u>PLAZO DE DURACIÓN DEL FIDEICOMISO:</u>	25 años desde la Fecha de Emisión Inicial (Nota 1.3).
<u>INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO:</u>	Denominación: PILAY S.A. Domicilio: San Martín 1878, Ciudad de Santa Fe, Provincia de Santa Fe. Actividad Principal: Administración de Inmuebles y Sistemas de Consorcios. Constitución y promoción de fideicomisos financieros y actuación como fiduciario financiero.
<u>FIDUCIANTES:</u>	Los suscriptores de los Valores Fiduciarios.

**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**

**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

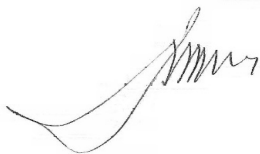
Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL POR EL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL  
1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017

(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

ACTIVO	31/03/2017	31/12/2016
<b><u>Activo corriente</u></b>		
Caja y Bancos (Nota 3.1 y 4 y Anexo G)	3.672.787,23	18.924.987,29
Inversiones (Nota 3.2 y Anexo D)	56.637.423,66	58.538.328,75
Otros Créditos (Nota 3.3 y 5 y 10)	4.825.800,70	1.860.362,27
<b>Total de activo corriente</b>	<b><u>65.136.011,59</u></b>	<b><u>79.323.678,31</u></b>
<b><u>Activo no corriente</u></b>		
Otros Créditos (Nota 3.3 y 5 y 10)	26.182.718,90	22.315.379,81
Inversión en Obra (Nota 3.4 y 6)	93.068.199,31	74.771.157,47
Activos Intangibles (Nota 3.5 y Anexo B)	35.757,59	40.048,50
<b>Total de activo no corriente</b>	<b><u>119.286.675,80</u></b>	<b><u>97.126.585,78</u></b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b><u>184.422.687,40</u></b>	<b><u>176.450.264,09</u></b>



PILAY S.A. en carácter de Fiduciario  
**Dr. JAVIER VIGO**  
PRESIDENTE



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe


Las notas y anexos forman parte de estos estados  
Firmado al solo efecto de su identificación  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**

**ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL POR EL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL  
1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**

(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

<b>PASIVO</b>	<b>31/03/2017</b>	<b>31/12/2016</b>
<b><u>Pasivo corriente</u></b>		
Deudas Comerciales (Nota 3.3, 7 y 10)	17.975.347,08	22.671.787,47
Cargas Fiscales (Nota 3.3, 8 y 10)	9.038,97	65.878,59
Valores de Deuda Fiduciaria (Nota 3.6, 9 y 10)	611.587,31	500.172,27
<b>Total de pasivo corriente</b>	<b><u>18.595.973,36</u></b>	<b><u>23.237.838,33</u></b>
<b><u>Pasivo no corriente</u></b>		
Cargas Fiscales (Nota 3.3, 8 y 10)	12.515,14	14.016,99
Valores de Deuda Fiduciaria (Nota 3.6, 9 y 10)	889.237,77	877.880,59
<b>Total de pasivo no corriente</b>	<b><u>901.752,91</u></b>	<b><u>891.897,58</u></b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b><u>19.497.726,27</u></b>	<b><u>24.129.735,91</u></b>
<b>PATRIMONIO NETO (S/ESTADO RESPECTIVO)</b>	<b><u>164.924.961,13</u></b>	<b><u>152.320.528,18</u></b>
<b>TOTAL DE PATRIMONIO NETO MAS PASIVO</b>	<b><u>184.422.687,40</u></b>	<b><u>176.450.264,09</u></b>



**PILAY S.A.** en carácter de Fiduciario  
**Dr. JAVIER VIGO**  
PRESIDENTE



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Las notas y anexos forman parte de estos estados  
Firmado al solo efecto de su identificación  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

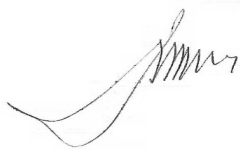
**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**

**ESTADO DE RESULTADOS**

**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**

(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

	<b>31/03/2017</b>	<b>31/03/2016</b>
Ingresos	0,00	0,00
Gastos de Administración (Anexo H)	(4.391.733,93)	(3.337.745,61)
Gastos de Comercialización (Anexo H)	(1.318.165,11)	(681.926,83)
<b>Resultado Operativo</b>	<b>(5.709.899,04)</b>	<b>(4.019.672,44)</b>
Resultados Financieros y por Tenencia		
<u>Generados por Activos</u>	<u>3.104.941,60</u>	<u>2.074.613,02</u>
Intereses Plazo Fijo	0,00	2.074.613,02
Resultados por tenencia Fondos Comunes de Inversión	3.104.941,60	0,00
<u>Generados por Pasivos</u>	<u>(129.765,60)</u>	<u>(163.067,21)</u>
Diferencia de Cambio	(6.540,76)	0,00
Intereses Valores de Deuda Fiduciaria	(102.670,54)	(142.109,59)
Prima de Emisión VDF Devengada	(20.101,68)	(20.957,62)
Intereses Fiscales	(452,62)	0,00
<b>Resultado Ordinario antes de Impuestos</b>	<b>(2.734.723,04)</b>	<b>(2.108.126,63)</b>
<b>Resultado del período antes de Impuestos</b>	<b>(2.734.723,04)</b>	<b>(2.108.126,63)</b>
Impuesto a las Ganancias (Nota 3.7)	957.153,06	737.844,32
<b>Resultado del período</b>	<b>(1.777.569,98)</b>	<b>(1.370.282,31)</b>



**PILAY S.A.** en carácter de Fiduciario  
**Dr. JAVIER VIGO**  
PRESIDENTE



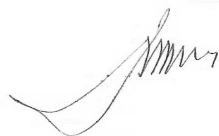
**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matricula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Las notas y anexos forman parte de estos estados  
Firmado al solo efecto de su identificación  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO**  
**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**

(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

	Certificados de Participación		Aportes Adicionales		Total	Resultados No Asignados	Patrimonio al 31/03/2017	Patrimonio al 31/03/2016
	En circulación	En cartera	En circulación	En cartera				
Saldos al comienzo del período	3.520.000,00	604.000,00	161.371.943,85	38.765.371,14	204.261.314,99	(51.940.786,81)	152.320.528,18	67.137.528,90
<b>Saldos al Inicio Ajustados</b>	<b>3.520.000,00</b>	<b>604.000,00</b>	<b>161.371.943,85</b>	<b>38.765.371,14</b>	<b>204.261.314,99</b>	<b>(51.940.786,81)</b>	<b>152.320.528,18</b>	<b>67.137.528,90</b>
Certificados de Participación Suscriptos en el período (Nota 1.5)	159.000,00				159.000,00		159.000,00	530.000,00
Readquisición de Certificados de Participación y Aportes Adicionales del Período (Nota 1.5)	(365.000,00)	365.000,00	(58.587.540,50)	58.587.540,50	0,00	(19.379.221,57)	(19.379.221,57)	
Aportes Adicionales del período			33.602.224,50		33.602.224,50		33.602.224,50	25.340.236,03
Resultado del período (S/ Estado Respectivo)						(1.777.569,98)	(1.777.569,98)	(1.370.282,31)
<b>Saldos al cierre del período</b>	<b><u>3.314.000,00</u></b>	<b><u>969.000,00</u></b>	<b><u>136.386.627,85</u></b>	<b><u>97.352.911,64</u></b>	<b><u>238.022.539,49</u></b>	<b><u>(73.097.578,36)</u></b>	<b><u>164.924.961,13</u></b>	<b><u>91.637.482,62</u></b>



**PILAY S.A.** en carácter de Fiduciario  
**Dr. JAVIER VIGO**  
 PRESIDENTE



**Jorgelina Ceconi**  
 Contador Público  
 Matrícula 8195 - Ley 8738  
 C.P.C.E - Santa Fe

Las notas y anexos forman parte de estos estados  
 Firmado al solo efecto de su identificación  
 Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

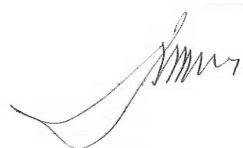
**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (METODO DIRECTO)**

**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**

(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

	<u>31/03/2017</u>	<u>31/03/2016</u>
<b><u>Variaciones de efectivo</u></b>		
Efectivo al inicio del período	18.924.987,29	24.001.217,21
Efectivo al cierre del período (Nota 4)	3.672.787,23	26.874.314,23
<b>Aumento/ (disminución) neto de efectivo</b>	<b><u>(15.252.200,06)</u></b>	<b><u>2.873.097,02</u></b>
<b><u>Causas de variaciones en el efectivo</u></b>		
<b><u>Actividades operativas:</u></b>		
Suscripción de certificados de participación	159.000,00	0,00
Aportes adicionales cobrados	33.721.411,19	24.924.386,65
Derecho de admisión al fideicomiso cobrados	168.375,62	46.897,88
Cuotas depositadas pendientes de imputación	53.723,28	302.527,99
Readquisición certificados de participación + aportes adicionales	(30.857.519,34)	0,00
Retenciones por cobranzas soportadas	(574.614,04)	(328.789,85)
Inversión en obras pagada	(10.949.832,20)	(6.876.790,21)
IVA crédito fiscal por inversión en obra pagado	(1.217.370,10)	(442.353,75)
Remuneración fiduciaria pagada	(4.150.019,41)	(3.194.277,18)
Honorarios y servicios de terceros pagados	(890.058,76)	(623.109,49)
Papelería y otros gastos administración pagados	(32.684,59)	(32.889,57)
Comunicaciones y envíos pagados	(67.037,33)	(32.943,52)
Publicidad y marketing pagados	(490.142,45)	(597.874,24)
Gastos de movilidad pagados	(3.389,00)	(1.587,00)
Gastos bancarios e Imp a los débitos y créditos pagados	(984.067,40)	(632.746,76)
Aranceles, gastos y comisiones colocación pagados	(35.757,38)	0,00
Impuestos a la actividad pagados	(25.352,73)	(19.165,66)
Gastos de edificios pagados	(72.413,32)	0,00
Otras deudas pagadas	(3.758,00)	0,00
<b>Flujo neto de efectivo generado por actividades operativas</b>	<b><u>(16.251.505,96)</u></b>	<b><u>12.491.285,29</u></b>
<b><u>Actividades de inversión:</u></b>		
Inversión en fondos comunes de inversión	107.166,86	0,00
Renta en fondos comunes de inversión cobrada	898.679,83	0,00
Cobros por vencimiento/ Constitución plazo fijo	0,00	(11.500.000,00)
Intereses por depósitos en plazo fijo cobrados	0,00	1.881.811,68
Diferencia de cotización	(6.540,76)	0,00
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión</b>	<b><u>999.305,93</u></b>	<b><u>(9.618.188,32)</u></b>
<b><u>Actividades de financiación:</u></b>		
Pago amortización valores de Deuda Fiduciaria	0,00	0,00
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación</b>	<b><u>0,00</u></b>	<b><u>0,00</u></b>
<b>Aumento/ (disminución) neto de efectivo</b>	<b><u>(15.252.200,06)</u></b>	<b><u>2.873.097,02</u></b>



**PILAY S.A.** en carácter de Fiduciario  
**Dr. JAVIER VIGO**  
PRESIDENTE



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Las notas y anexos forman parte de estos estados  
Firmado al solo efecto de su identificación  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017



**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

---

**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**

**1.1 Origen del Programa**

El Directorio de Pilay S.A. en su reunión del 15 de octubre de 2012 resolvió la creación del Programa Global de Fideicomisos Inmobiliarios denominado "PILAY". En fecha 14 de diciembre de 2012 el mencionado Directorio rectificó el monto del Programa. La Comisión Nacional de Valores (C.N.V) aprobó dicho Programa con fecha 28 de agosto de 2013 mediante su Resolución N° 17.179. Con fecha 7 de noviembre de 2013, el Directorio de Pilay S.A. resolvió elevar el monto del Programa. Dicha ampliación fue autorizada por C.N.V mediante Resolución N° 17.241 del 5 de diciembre 2013.

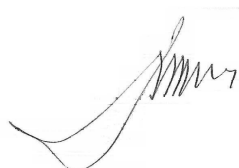
Con fecha 23 de septiembre de 2013, el Directorio de Pilay S.A. resolvió la participación de la sociedad como Fiduciaria en el Fideicomiso Financiero PILAY I, previéndose en el contrato suplementario de Fideicomiso la suscripción de 10.000 certificados de participación por un total de V/N \$10.000.000; dichos montos fueron actualizados en fecha 12 de diciembre de 2013, a V/N \$12.000.000, distribuidos del siguiente modo: Valores de Deuda Fiduciaria V/N \$2.000.000 y Certificados de Participación V/N \$10.000.000.

En fecha 30 de enero de 2014 el Directorio de la CNV autorizó la constitución del Fideicomiso Financiero "PILAY I" para la emisión de valores fiduciarios por el monto total anteriormente señalado, en el marco del Programa Global de Fideicomisos Inmobiliarios "PILAY", sujeta a condicionamientos indicados en el expte. 1213/13. Los mismos fueron levantados en fecha 14 de marzo de 2014, fecha en la cual la CNV efectuó las notificaciones de oferta pública a la Bolsa de Comercio de Rosario y a la Bolsa de Comercio de Santa Fe.

En fecha 29 de abril de 2014, la CNV autorizó el texto de la adenda al Suplemento del Prospecto del Fideicomiso Financiero PILAY I, que fue publicado en la Autopista de Información Financiera y en los boletines diarios de Bolsa de Comercio de Rosario y Bolsa de Comercio de Santa Fe el 30 de abril de 2014.

Posteriormente en fecha 5 de Marzo de 2015 el Directorio de la CNV autorizó el texto de la segunda adenda al Suplemento del Prospecto del Fideicomiso Financiero PILAY I, modificaciones que habían sido aprobadas por Asamblea de Beneficiarios del 20 de Noviembre de 2015. Dicha adenda fue publicada en la Autopista de Información Financiera y en los boletines diarios de Bolsa de Comercio de Rosario y Bolsa de Comercio de Santa Fe el 13 de marzo de 2015.

El fideicomiso se constituyó como un fideicomiso financiero, organizado como un "fondo de inversión directa", cuya denominación es "Fideicomiso Financiero PILAY I", y se integra con (a) las Integraciones pagadas por los Fiduciantes en su carácter de suscriptores de los Valores de Deuda Fiduciaria, y (b) las Integraciones y las Cuotas pagadas por los Fiduciantes en su carácter de suscriptores de los Certificados de Participación y en concepto de Aportes Adicionales.



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

---

**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I (Cont.)**

**1.2 Objeto**

El objeto del Fideicomiso es viabilizar la participación de inversores en inmuebles (“Inmuebles”) a construir en el radio urbano de las ciudades de Santa Fe, Pcia. del mismo nombre, y Paraná, Pcia. de Entre Ríos, a subdividir en propiedad horizontal (“Edificios”, y cada unidad funcional en un Edificio, una “Unidad”, y cada Unidad con destino a vivienda, un “Departamento”). Los aportes de los suscriptores de los Valores Fiduciarios constituirán el patrimonio fiduciario que se aplicará a la adquisición de los terrenos – en condominio con un Propietario de las Cocheras -, y la construcción y equipamiento de los Edificios, para la posterior entrega de los Departamentos resultantes a los titulares de Certificados de Participación, conforme al Plan del Emprendimiento que es un anexo de este Contrato Suplementario de Fideicomiso.

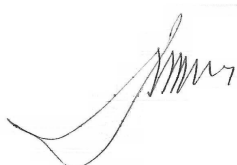
**1.3 Perfeccionamiento del Contrato. Vigencia**

Con la suscripción de los Valores Fiduciarios al término del Período de Colocación, – a consecuencia de la adjudicación de las ofertas de suscripción aceptadas, conforme al procedimiento indicado en el Suplemento de Prospecto - y su integración en la Fecha de Emisión, quedó perfeccionado el Contrato entre el Fiduciario y los correspondientes suscriptores. El Fideicomiso Financiero comenzó su vigencia en la Fecha de Emisión Inicial, es decir el 14 de mayo de 2014, y a partir de allí tiene un plazo máximo de veinticinco (25) años – sin perjuicio de su extensión de pleno derecho durante el proceso de liquidación -, el cual puede ser (a) reducido como consecuencia de la precancelación total de los Valores Fiduciarios; o (b) prorrogado por acuerdo adoptado por una Mayoría de Beneficiarios, debiendo dicha decisión de prórroga ser adoptada con una anticipación no inferior a un (1) año a la fecha de vencimiento del plazo respectivo. El plazo máximo del Fideicomiso Financiero en ningún caso se extenderá más allá del plazo permitido por la normativa.

**1.4 Bienes Fideicomitados**

El Patrimonio Fideicomitado es la única fuente de pago de los Valores Fiduciarios, y se constituye por los siguientes bienes y derechos:

- (a) Inicialmente, los importes integrados por los suscriptores de los Valores Fiduciarios (las “Integraciones”) que se invertirán, en su caso, netos de determinados Gastos del Fideicomiso, en los Inmuebles y en las Obras,
- (b) Los Inmuebles, desde su adquisición hasta la adjudicación en dominio pleno de la totalidad de las Unidades que integran cada uno de ellos a los respectivos beneficiarios.
- (c) Los derechos correspondientes a los contratos de locación de obra.
- (d) Los derechos correspondientes a los contratos de locación de servicios relativos a las obras.
- (e) Los derechos correspondientes a los contratos de compraventa relativos a bienes que se incorporarán a los Inmuebles
- (f) Los Fondos Líquidos y el producido de su inversión



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

---

**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I (Cont.)**

**1.4 Bienes Fideicomitidos (cont.)**

- (g) Los derechos de cobro sobre las pólizas de seguro a ser contratadas para cubrir las contingencias usuales de las operaciones previstas bajo el Fideicomiso
- (h) Los créditos por las Aportes Adicionales pendientes de integración, incluidos los realizados en concepto de mejoras solicitadas sobre las Unidades ("Pack Mejoras").
- (i) La cobranza en concepto de Aportes Adicionales.

**1.5 Clases de Valores Fiduciarios**

Valores de Deuda Fiduciaria (VDF)

Los VDF vencen el último Día Hábil del mes en que se cumplan 54 meses desde la Fecha de Emisión, es decir el 30 de noviembre de 2018 (el "Vencimiento Teórico") o, en el caso de insuficiencia de fondos fideicomitidos o por incumplimiento de los compromisos constructivos previstos para el año de que se trate, el último Día Hábil del mes en que se cumplan 300 (trescientos) meses desde la Fecha de Emisión (el "Vencimiento Final"), es decir el 31 de mayo de 2039.

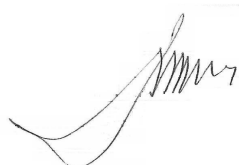
Los VDF pagan un interés equivalente a una tasa variable equivalente a la Tasa de Referencia, más 800 puntos básicos anuales, con un máximo del 30 % (treinta por ciento) nominal anual sobre saldos de capital. El primer Servicio de intereses, fue pagado el último Día Hábil del mes en que se cumplieron 18 (dieciocho) meses desde la Fecha de Emisión, es decir el 30 de noviembre de 2015, y los siguientes Servicios de intereses, se pagarán el último Día Hábil del mes en que se cumpla cada período subsiguiente de 12 (doce) meses desde la fecha del primer Servicio de interés sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo VI.5 apartado II in fine. Los intereses se devengan, desde la fecha de pago del Servicio de intereses anterior (inclusive) hasta la fecha de pago del Servicio de intereses de que se trate (exclusive) (cada uno un "Período de Devengamiento"). Se calculan considerando los días efectivamente transcurridos, sobre la base de un año de 365 días.

El valor residual de los VDF se amortizará en dos cuotas anuales, por los porcentajes máximos que se indican a continuación:

- a) El último día hábil del mes en que se cumplan los cuarenta y dos (42) meses desde la emisión, el veinticinco por ciento (25%)
- b) El último día hábil del mes en que se cumplan los cincuenta y cuatro (54) meses desde la emisión, el cincuenta por ciento (50%)

Certificados de Participación Sub Clases A-1 y B-1

Los CP Sub-Clase A-1 dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un departamento de un dormitorio en un radio



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I (Cont.)**

**1.5 Clases de Valores Fiduciarios (Cont.)**

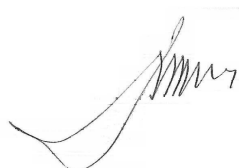
determinado de la Ciudad de Santa Fe, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes. Los CP Sub-Clase B-1 dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un departamento de un dormitorio en un radio determinado de la Ciudad de Paraná, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes.

Certificados de Participación Sub Clases A-2 y B-2

Los CP Sub-Clase A-2 dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un departamento de dos dormitorios en un radio determinado de la Ciudad de Santa Fe, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes. Los CP Sub-Clase B-2 dan derecho a sus titulares – conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento - a la construcción y adjudicación de un departamento de dos dormitorios en un radio determinado de Paraná, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes.

Al 31 de marzo de 2017 se habían emitido Valores Fiduciarios según el siguiente detalle:

Concepto	Cantidad	VN	Precio Colocación	Total
Valores de Deuda Fiduciaria	2.000.000	\$ 1,00	\$ 0,79	<b>\$ 1.577.274,00</b>
Certificados de Participación Clase A, Sub Clase A-1	1.498	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00	<b>\$ 1.498.000,00</b>
Certificados de Participación Clase A, Sub Clase A-2	1.312	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00	<b>\$ 1.312.000,00</b>
Certificados de Participación Clase B, Sub Clase B-1	254	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00	<b>\$ 254.000,00</b>
Certificados de Participación Clase B, Sub Clase B-2	250	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00	<b>\$ 250.000,00</b>
Certificados de Participación Clase A, Sub Clase A-1 en cartera	502	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00	<b>\$ 502.000,00</b>
Certificados de Participación Clase A, Sub Clase A-2 en cartera	465	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00	<b>\$ 465.000,00</b>



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I (Cont.)**

**1.5 Clases de Valores Fiduciarios (Cont.)**

Certificados de Participación Clase B, Sub Clase B-2 en cartera	2	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00	<b>\$ 2.000,00</b>
--	---	-------------	-------------	--------------------

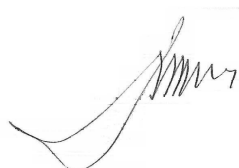
De acuerdo con lo establecido en el apartado 7 del Plan del Emprendimiento los Fiduciarios, cualquiera sea la categoría en que revistan, tienen la libertad de poder renunciar al Fideicomiso en el momento en que lo deseen mediante la cesión de sus Certificados de Participación. Más precisamente en el Apartado 7.1.2, se establece que el Fiduciario podrá adquirir para el Fideicomiso los Certificados de Participación, en el caso que así solicitara el Fiduciante CP, que existan fondos suficientes y que no alterare el ritmo constructivo del Fideicomiso.

Según el artículo VIII.4 del Contrato Suplementario, debido a que durante el Período de Colocación inicial no se suscribieron la totalidad de los CP ofertados, el Fiduciario puede instruir al Colocador la reapertura del Período de Colocación en una o más oportunidades hasta que se coloque la totalidad del valor nominal de CP autorizados a la oferta pública o se cumpla cinco años del cierre del Período de Colocación inicial (el "Plazo Máximo para la Colocación de los CP"), lo que ocurra primero.

A solicitud de los Beneficiarios que representaban más del 5 % del valor nominal de los Certificados de Participación, el día 23 de diciembre de 2015 se celebró una asamblea de beneficiarios del fideicomiso financiero PILAY I en la que se puso a consideración modificaciones al Contrato Suplementario del Fideicomiso, de su Plan del Emprendimiento anexo, y del Suplemento de Prospecto correspondiente, ad referendum de la aprobación por parte de la Comisión Nacional de Valores, con el objeto que los departamentos a construir puedan, a la vez, estar ubicados en las ciudades de Córdoba y Rosario.

Estuvieron presentes los inversores que representaban aproximadamente el 49,68% del valor nominal de los Valores Fiduciarios en circulación y ellos aprobaron por unanimidad, y ad referendum de la aprobación por parte de la Comisión Nacional de Valores, las reformas planteadas. En virtud de ello, el Fiduciario ha realizado las gestiones tendientes a obtener la aprobación del organismo de contralor, aún así en fecha 1º de abril de 2016 se ha recibido una vista del organismo dónde se manifiesta que no se entiende viable perpetrar las modificaciones planteadas al Fideicomiso Financiero "PILAY I". En consecuencia el Directorio del Fiduciario, procurando buscar mecanismos alternativos para dar respuesta al requerimiento de los inversores y lograr la aprobación de un instrumento que permita la participación de los inversores en inmuebles a construirse en Córdoba y Rosario, el 27 de abril de 2016 aprobó la participación Pilay como fiduciario del Fideicomiso Financiero PILAY II.

Dicho Fideicomiso fue aprobado por Directorio de CNV en fecha 11 de Agosto de 2016 y se levantaron sus condicionamientos el 2 de Septiembre de 2016.



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

---

**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I (Cont.)**

**1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos**

La inversión en los Valores Fiduciarios importa la asunción de los riesgos asociados a la actividad inmobiliaria. Los bienes del Fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso. Los Servicios serán satisfechos exclusivamente con el Patrimonio Fideicomitado conforme lo dispone el artículo 16 de la Ley de Fideicomiso. En consecuencia, existe la posibilidad de pérdidas, total o parcial, del capital de las inversiones.

El Fideicomiso desarrolla su objeto en base a lo estipulado en el contrato Suplementario de Fideicomiso y el Plan del Emprendimiento que es su anexo. La ejecución del Plan del Emprendimiento – relativo a la ejecución de las obras correspondientes a los Edificios - está a cargo del Fiduciario. El cumplimiento del Plan del Emprendimiento depende de la habilidad, experiencia y profesionalidad del Fiduciario para llevar a cabo las tareas de administración, desarrollo, adquisición y construcción de forma eficiente de los Departamentos.

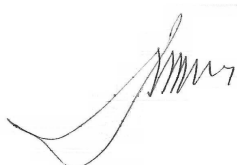
Si el Fiduciario experimentara dificultades en su gestión es posible que no pueda cumplir con sus deberes y puede verse afectado el cumplimiento del Plan del Emprendimiento y por consiguiente el pago de los Servicios a los Valores de Deuda Fiduciaria y el recupero de la inversión a los titulares de Certificados de Participación mediante la entrega de las Unidades que tuvieran derecho a recibir.

Los inversores y potenciales inversores deben considerar que el Fiduciario no será responsable por la falta de cumplimiento de los objetivos del Fideicomiso, salvo por su dolo o culpa determinada por resolución firme de tribunal competente. En el caso que debiera hacerse efectiva la responsabilidad del Fiduciario por eventuales daños y perjuicios al patrimonio fideicomitado o a los inversores en el Fideicomiso Financiero, es posible que el patrimonio propio del Fiduciario no fuera suficiente para hacer frente a las indemnizaciones correspondientes.

No se ha solicitado autorización para listar los Certificados de Participación en ningún mercado.

Con relación a los Valores de Deuda Fiduciaria, a pesar de que los mismos están listados en la Bolsa de Comercio de Rosario-hoy Mercado Argentino de Valores S.A., y a su vez podrían negociarse en otros mercados autorizados, no puede asegurarse que se desarrollará un mercado secundario para su negociación y, en caso de desarrollarse, que el mismo brindará a sus tenedores nivel de liquidez adecuado o que tal mercado subsistirá en el futuro.

El 20 de Noviembre de 2014 se celebró una asamblea de beneficiarios del Fideicomiso Financiero Pilay I en la que, principalmente, se resolvió por unanimidad de los presentes aprobar las modificaciones al Contrato Suplementario del Fideicomiso, de su Plan del Emprendimiento anexo, y del Suplemento de Prospecto correspondiente, con el objeto de prever la construcción de cocheras en los edificios a construir para el Fideicomiso y su financiamiento por terceros, y que pueda corresponder al Fideicomiso la propiedad de una porción indivisa de un condominio sobre los edificios, todo ad referendum de la



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

---

**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I (Cont.)**

**1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)**

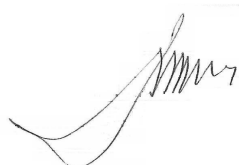
autorización de la Comisión Nacional de Valores. Asimismo se dispuso autorizar al Fiduciario para que acuerde los términos de la adenda al Suplemento de Prospecto del Fideicomiso Pilay I, su Contrato Suplementario y Plan del Emprendimiento en función de las observaciones que se reciban de la Comisión Nacional de Valores. Dicha resolución positiva importó autorizar al fiduciario adquirir inmuebles en condominio con quien resulte "Propietario de Cocheras".

En fecha 5 de marzo de 2015 el directorio de la Comisión Nacional de Valores resolvió autorizar las modificaciones al contrato suplementario del Fideicomiso Financiero Pilay I resueltas por unanimidad de beneficiarios presentes en la Asamblea celebrada el 20 de noviembre de 2014, autorizando al fiduciario a adquirir inmuebles en condominio con quien resulte "Propietario de Cocheras".

El Fiduciario procurará que uno o más terceros (cada uno de ellos, un "Propietario de las Cocheras"), incluyendo el mismo Contratista Principal y/o Contratistas y Proveedores, adquiera una porción indivisa del Inmueble de que se trate y construya las cocheras. La porción indivisa restante será de titularidad del Fiduciario con relación al Fideicomiso. Al Propietario de las Cocheras – o al conjunto de ellos, de ser más de uno – le corresponderá recibir en propiedad la Unidad correspondiente a las cocheras, una vez terminadas las obras correspondientes a las mismas, efectivizada la afectación en propiedad horizontal del Edificio y encontrarse habilitadas para su uso. De ser más de uno, ello implicará una cotitularidad de todos los Propietarios de las Cocheras sobre la correspondiente Unidad, en la proporción que a cada uno le corresponda según los aportes realizados. El Propietario de las Cocheras se comprometerá a transferir las mismas (i) en primera instancia a los titulares de Certificados de Participación que ejerzan la opción de adquirirlas conforme al procedimiento previsto en el Plan del Emprendimiento reformulado al efecto, asegurando la igualdad de trato entre todos los titulares de tales valores para el periodo de la opción; o (ii) a terceros, en la medida que existan cocheras remanentes no adquiridas por titulares de Certificados de Participación, o que quedaren disponibles en virtud de haberse resuelto por incumplimiento de un titular de Certificados de Participación la adquisición de las mismas. A los fines indicados el Fiduciario celebrará con cada Propietario de las Cocheras un convenio (el "Convenio con el Propietario de las Cocheras") – que se publicará a través de la AIF -.

En el Convenio con el Propietario de las Cocheras éste renunciará al derecho de solicitar la división del condominio y asegurará su obligación de asumir el costo de construcción de las cocheras con la afectación en hipoteca de su porción indivisa, a favor del Fiduciario en relación con el Fideicomiso. Dicho Convenio no podrá otorgar al Propietario de las Cocheras privilegio alguno sobre el patrimonio fideicomitado y los derechos que otorgan los VDF y CP.

El incumplimiento a la obligación de un Propietario de las Cocheras de construir las cocheras podría afectar el desarrollo del Emprendimiento. En tal situación, el Fiduciario podrá dar por rescindido el Convenio con el Propietario de las Cocheras (lo cual podrá comprender el contrato de obra, en el caso que sea al mismo tiempo un Contratista Principal, o el contrato correspondiente si fuera al mismo tiempo un Contratista o Proveedor), disponer de los derechos que correspondan al Propietario de las Cocheras y



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I (Cont.)**

**1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)**

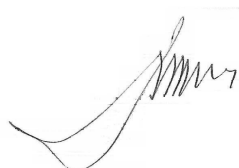
suscribir un nuevo Convenio con otra/s entidad/es que asuma/n las obligaciones incumplidas por el Propietario de las Cocheras original, para lo cual el Propietario de las Cocheras otorgará al Fiduciario un poder irrevocable de venta de su parte indivisa. No obstante, si pese a los mejores esfuerzos del Fiduciario no pudiera conseguirse el concurso de un nuevo Propietario de las Cocheras, el Fiduciario requerirá de los Beneficiarios una decisión al respecto, que podrá consistir en la modificación del Contrato Suplementario, del Plan del Emprendimiento, o las condiciones de emisión de los Valores de Deuda Fiduciaria y/o CP, o resolver la liquidación anticipada del Fideicomiso, conforme a lo dispuesto en el artículo X.1 del Contrato Suplementario de Fideicomiso.

Cualquier condómino – es decir, un Propietario de las Cocheras - puede (i) pedir en cualquier momento la división de la cosa en común (art. 2692 del Cód. Civil), (ii) enajenar su parte indivisa (art. 2677 Cód. cit.), y (iii) ésta podría ser objeto de embargo u otras medidas cautelares por parte de sus acreedores (art. 2677 Cód. cit.), De darse cualquier de dichas situaciones, ello podría imposibilitar el cumplimiento del objeto del Fideicomiso, o impedir o demorar la construcción de las cocheras y por ende afectar el desarrollo del Fideicomiso.

No obstante, en el Convenio con el propietario de las Cocheras se convendrá que el mismo (a) renuncia al derecho de solicitar la división por un plazo de cinco años, o el plazo máximo que permita la legislación vigente en el futuro (término éste que excede el plazo de construcción del Edificio), (b) limita la posibilidad de enajenar su parte indivisa a personas que no acrediten suficiente solvencia para asumir las obligaciones pendientes estipuladas en el Convenio, y (c) constituya sobre su parte indivisa una hipoteca a favor del Fiduciario con relación al presente Fideicomiso. Se considera que tales previsiones otorgarán una suficiente cobertura a los riesgos indicados.

En el caso que se verifiquen demoras en los procesos de selección y adquisición de los terrenos, o un alza no prevista del costo de esas adquisiciones, o en los trámites correspondientes para la aprobación de planos y la obtención de los permisos correspondientes, esas circunstancias podrán alterar el desarrollo y/o flujo de fondos de cada emprendimiento bajo el Fideicomiso, alterando la inversión de los Beneficiarios.

Conforme a lo dispuesto en la cláusula V.6(c) del Contrato Marco, “No podrán adquirirse para un Fideicomiso inmuebles de propiedad del Fiduciario o sus Vinculados, o respecto de los cuales estos últimos tuvieran derecho de disposición, salvo (i) aquellos que el Fiduciario haya adquirido en comisión para su incorporación a un Fideicomiso, o (ii) que la individualización del inmueble y su precio estén indicados en el Contrato Suplementario de Fideicomiso o en el Suplemento de Prospecto respectivo, explicitando en su caso la vinculación existente entre el Fiduciario y el/los Vinculado/s”. “Vinculados” significa: (a) toda sociedad (i) en la cual el Fiduciario y/o sus accionistas controlantes fueren titulares de más del 10% del capital, o (ii) que tiene en común con el Fiduciario o sus accionistas controlantes socios o accionistas titulares de más del 10% del capital de una u otro; (b) los accionistas titulares de más del



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017



**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

---

**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I (Cont.)**

**1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)**

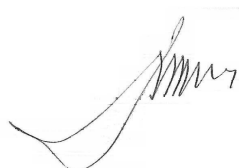
10% del capital, directores, miembros del órgano de fiscalización y miembros del cuerpo gerencial del Fiduciario.

La construcción de los Edificios bajo el Fideicomiso se caracteriza por una mediana y alta complejidad. Se emplearán métodos constructivos conocidos y probados en el mercado, lo cual contribuye a la predecibilidad de sus costos, así como al cumplimiento de los plazos de ejecución. Pero eventos no previstos, incluyendo la falta de abastecimiento de equipos, materiales y mano de obra, así como demoras, conflictos laborales y gremiales, accidentes, variaciones de precios, costos e impuestos, supuestos de caso fortuito y fuerza mayor, catástrofes naturales extremas, factores climáticos, incumplimientos de proveedores y contratistas, y otras circunstancias no previstas, pueden alterar las inversiones comprometidas y demorar la finalización de los trabajos. Dichas circunstancias pueden alterar el desarrollo y/o flujo de fondos de cada emprendimiento bajo el Fideicomiso, alterando la inversión de los Beneficiarios. Tratándose de los Certificados de Participación, las circunstancias apuntadas podrán determinar un atraso en la entrega de la vivienda a que tienen derecho. En supuestos muy graves – que por la experiencia del Fiduciario entiende que su probabilidad de ocurrencia es bajísima – podría llegarse a provocar la cesación de pago del Fideicomiso.

No obstante, conforme a lo estipulado en el art. V.3 del Contrato Marco y el art. IV.3 inciso g) del Contrato Suplementario, el Fiduciario contratará un seguro de daños a las Obras por todos los contratos que celebre con el Contratista Principal y los Contratistas y Proveedores, incluyendo todos los materiales y mano de obra que sean incorporadas a las Obras. Este seguro incluirá además una cobertura de responsabilidad civil extracontractual amparando al Fiduciario, al Director de Obra, sus contratistas y/o subcontratistas como asegurados y con una cláusula de responsabilidad civil cruzada, quedando así muy aminorado el riesgo al que está expuesto el Fideicomiso. El costo de este seguro puede ser prorrateado al Contratista Principal y/o a los Contratistas y Proveedores.

La póliza del seguro a contratar cubrirá supuestos de caso fortuito y fuerza mayor, tales como incendio, rayos, explosión, descargas eléctricas y escapes de gas. La suscripción de los Certificados de Participación determina para cada titular la obligación de realizar aportes dinerarios adicionales al Fideicomiso para el desarrollo de su objeto (los “Aportes Adicionales”). El incumplimiento generalizado de esas obligaciones de integración pueden afectar el desarrollo del Emprendimiento, y en casos extremos ello podría determinar la cesación de pagos del Fideicomiso, ante lo cual el Fiduciario requerirá de una Mayoría de Beneficiarios una decisión al respecto, que podrá consistir en la modificación del Contrato Suplementario, del Plan del Emprendimiento, o las condiciones de emisión de los Valores de Deuda Fiduciaria y/o CP, o resolver la liquidación anticipada del Fideicomiso, todo lo cual puede afectar los derechos de los Beneficiarios (arts. X.5 (b) y XI.1 del Contrato Suplementario).

Todos los fiduciantes/beneficiarios titulares de CP contribuyen a sufragar el objeto del Fideicomiso, para lo cual se obligan a integrar Aportes Adicionales en un número fijo de cuotas mensuales. Siendo que los contratos de obra se celebrarán bajo la modalidad de “economía y administración”, deben asumirse los



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I (Cont.)**

**1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)**

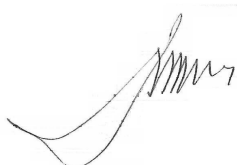
incrementos en el costo de los materiales y mano de obra y en el precio de los terrenos, que sufragan los fiduciantes/beneficiarios. El importe de cada Cuota de los Aportes Adicionales se redetermina en función del alza de los costos de construcción siempre que se hubieran verificado incrementos de acuerdo a la variación informada por la Cámara Argentina de la Construcción, conforme su índice de variación de costos para un edificio tipo, Capital Federal, actualmente publicado en su página de Internet <http://www.camarco.org.ar/>. Para el caso de comprobarse, mediante informe debidamente auditado por el Auditor del Fideicomiso, que los incrementos operados en el costo de la construcción en el correspondiente período son superiores a los informados por la Cámara Argentina de la Construcción, el Fiduciario podrá redeterminar las cuotas según los resultados que arroje la fórmula paramétrica definida en el Plan del Empeñamiento. Las redeterminaciones que se practiquen sobre el monto original de las cuotas, que no dependen de la discrecionalidad del Fiduciario, tienden a mantener su valor constante a lo largo del plazo contractual a fin de contar con los recursos necesarios para afrontar los costos apuntados.

Esta modalidad determina que los titulares de CP están obligados a realizar Aportes Adicionales al Fideicomiso de que se trate sin tener certeza acerca del porcentaje en que se incrementarán los costos de construcción de acuerdo a la variación informada por la Cámara Argentina de la Construcción o por aplicación de la citada fórmula paramétrica. No obstante, toda vez que el cumplimiento en tiempo y forma de la obligación de realizar los Aportes Adicionales da derecho a recibir la propiedad de una unidad de vivienda, cabe esperar que el monto total aportado por el respectivo fiduciante/beneficiario esté reflejado en el valor de la vivienda adquirida (en tanto este valor no debiera ser menor a los costos afrontados para construirla y equiparla).

El Fiduciario queda investido de mandato legal suficiente e irrevocable por el plazo de duración del fideicomiso para transferir a terceros los Certificados de Participación y Aportes Adicionales correspondientes a los Fiduciantes CP -cualquiera fuese la categoría en que revistan- que se aparten del Fideicomiso por exclusión o renuncia de acuerdo a lo establecido en sección 7 del Plan del Empeñamiento.

Bajo la normativa ambiental vigente el propietario de los inmuebles o el administrador de los mismos puede ser responsabilizado por los costos de recomposición del ambiente más los daños y perjuicios ocasionados a terceros en su persona o bienes por casos de contaminación ocurridos en su propiedad.

El dueño o guardián del inmueble responderá por los daños que puedan resultar de dicho inmueble, salvo que el daño haya sido causado por un tercero. Asimismo, y aún cuando el daño hubiera sido causado por un tercero, el dueño o guardián del inmueble es responsable si debido a su omisión de diligencia – por ej. al tomar medidas de saneamiento se generan nuevos daños o se agravan los existentes -. Por otra parte, en caso que la propiedad se vea afectada por un evento de contaminación la misma podrá sufrir una pérdida de valor significativa.



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

---

**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I (Cont.)**

**1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)**

El gobierno puede por razones de política gubernamental expropiar inmuebles propiedad del Fideicomiso y ofrecer una compensación de un valor menor al de mercado, pudiendo en consecuencia el valor de los Bienes Fideicomitidos verse afectado.

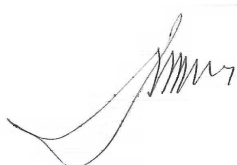
Las propiedades inmuebles podrían verse afectadas por la ocupación ilegal por parte de terceros. Dicha ocupación podría afectar el valor de los Bienes Fideicomitidos como así también la posibilidad de disposición y administración de los mismos.

Los Bienes Fideicomitidos pueden verse afectados por eventos de fuerza mayor, los cuales no son o no podrían ser previstos por el Fiduciario: los mismos pueden ser incendios, inundaciones, lluvias extraordinarias, "piquetes", huelgas, entre otros (los "Eventos de Fuerza Mayor"). Los seguros necesarios bajo los Bienes Fideicomitidos serán contratados con el asesoramiento de un consultor de seguros; no obstante ello, no puede asegurarse que se cuente con la cobertura suficiente ante algún Evento de Fuerza Mayor. Algunos de los Eventos de Fuerza Mayor no son asegurables pudiendo en consecuencia perjudicar a los Bienes Fideicomitidos.

El Fiduciario podrá, con el exclusivo fin de anticipar el ritmo constructivo del Emprendimiento, tomar Endeudamientos Adicionales (conforme dicho término se define en el Contrato Marco de Fideicomiso y en el Contrato Suplementario), cumpliendo los requisitos especificados en el artículo IV.5.I del Contrato Suplementario, que se encuentra transcrito en la sección ADVERTENCIAS. Los Endeudamientos Adicionales podrán ser amortizados con anterioridad a la amortización o cancelación de los restantes VDF y/u otorgar derecho al cobro de intereses en fechas anteriores al pago de servicios de intereses bajo los VDF en circulación; a todo lo cual los Beneficiarios prestan su conformidad por el mero hecho de suscribir VDF, conformidad que se extiende a la modificación del Contrato Suplementario para posibilitar los Endeudamientos Adicionales. No obstante, de tener tales Endeudamientos un grado de prelación en el cobro superior al resto de los VDF, tanto en lo que respecta al capital como a los intereses, se requerirá la conformidad de la Mayoría Extraordinaria de Beneficiarios titulares de los VDF afectados.

Adicionalmente, el Fiduciario podrá contraer préstamos en condiciones normales de mercado, con cargo al Fideicomiso Financiero, para cubrir desajustes transitorios de caja por un monto máximo que no supere los ingresos proyectadas para los siguientes tres (3) meses de la fecha en cuestión. No puede garantizarse que el pago o cancelación de los Endeudamientos Adicionales no afecte el cumplimiento de las obligaciones de pago bajo los Valores de Deuda Fiduciaria. La suma total de (a) los Endeudamientos Adicionales del Fideicomiso Financiero y (b) de los pasivos de dicho Fideicomiso con terceros distintos de los titulares de CP y de los titulares de VDF, no podrá exceder el 40% (cuarenta por ciento) de los Activos Netos, salvo autorización de una Mayoría de Beneficiarios.

Conforme a lo dispuesto en el artículo X.4 del Contrato Marco, el Fiduciario podrá en cualquier momento, con la autorización de la CNV, sin requerir el consentimiento de los Beneficiarios, realizar las



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

---

**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I (Cont.)**

**1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)**

modificaciones que resulten necesarias a un Contrato Suplementario, para permitir la emisión o contratación de Endeudamiento Adicional, con arreglo a lo dispuesto en la cláusula IV.5.I del Contrato Suplementario, el que tendrá por exclusivo fin anticipar el ritmo constructivo, sin demandar a los Fiduciarios CP aportes adicionales.

La Provincia de Misiones ha reclamado con relación a distintos fideicomisos financieros el pago de una supuesta deuda en concepto de impuesto de sellos, con fundamento en que los respectivos contratos de fideicomiso, en tanto implican la colocación por oferta pública de los valores fiduciarios, pueden tener efectos en dicha provincia, sobre la base de presumir que al estar las ofertas dirigidas a los inversores de cualquier parte del país se incluye a los habitantes de aquélla.

Determina así una deuda equivalente al 1% sobre el 2,66% del monto de cada fideicomiso (porcentaje éste en el que participaría la población misionera sobre el total de la población del país), con más intereses y multa.

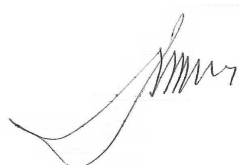
Dichas intimaciones fueron cursadas en carácter de vista del procedimiento de determinación de oficio (artículo 43 del Código Fiscal de la Provincia), adquiriendo el carácter de legal intimación. Con apoyo en esa determinación de deuda, un juez provincial dispuso embargos sobre cuentas fiduciarias, medidas que por determinadas circunstancias no han afectado hasta el momento a fideicomisos en vigencia.

Los fiduciarios de los fideicomisos financieros afectados – entre los que no se encuentra Pilay SA – interpusieron el 24 de agosto de 2010 una acción declarativa de certeza ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación tendiente a que revoque los actos administrativos que constituyen dichas determinaciones de deuda fiscal y por lo tanto quede sin efecto la pretensión de la Provincia, fundado ello en su irrazonabilidad y violación de la Constitución Nacional y normativa de carácter federal.

El 6 de diciembre de 2011, la CSJN se pronunció declarándose competente y haciendo lugar a la medida cautelar solicitada, por lo que ordenó a la Provincia de Misiones que se abstenga de aplicar el Impuesto de Sellos respecto de los fideicomisos indicados en la causa. Se desconoce la actitud que adoptará la Provincia de Misiones con relación a otros fideicomisos. Entonces, la provincia podría continuar con su pretensión recaudatoria respecto de los fideicomisos no directamente involucrados en la contienda, y obtener la traba de embargo sobre los fondos en la Cuenta Fiduciaria del presente Fideicomiso.

Aunque la sentencia definitiva de la Corte sea favorable a la demanda, si bien con menor probabilidad, la Provincia podría continuar con su pretensión recaudatoria, toda vez que el fallo no tiene efectos erga omnes sino limitados a los fideicomisos por los cuales se ha demandado. No obstante, en tal escenario, y por la importancia que tiene un pronunciamiento del más alto tribunal de la República, es probable que la Provincia desista de su pretensión respecto de todas las emisiones, sin necesidad de entablar nuevas demandas.

Existen otras jurisdicciones provinciales que han efectuado determinaciones de supuestas deudas por impuesto de sellos respecto de fideicomisos financieros, que aunque no han determinado hasta el



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

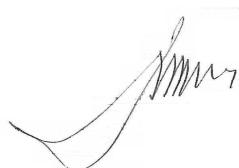
**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I (Cont.)**

**1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)**

momento la traba de medidas cautelares sobre los bienes fideicomitidos, no puede asegurarse que efectivicen esas medidas en el futuro.

Con fecha 8 de agosto de 1996 la Inspección General de Justicia ("IGJ"), compartiendo el dictamen de fecha 28 de junio de 1996, se declaró incompetente para controlar la actividad desarrollada por Pilay S.A. Fundó su incompetencia en que la promoción y administración de "consorcios de condóminos a largo plazo... cuya finalidad es la construcción de una obra proyectada y su ulterior afectación al régimen de propiedad horizontal", quedan, conforme art. 93 de la ley 11.672, excluidos del contralor y reglamentación de la IGJ por estar expresamente comprendidos en leyes nacionales específicas, concretamente en el Régimen de Prehorizontalidad. No obstante ello, siete años después la IGJ, sin revocar el acto anterior ni prever indemnización (art 17 y 18 ley 19.549) dictó en fecha 12 de noviembre de 2003 la Resolución IGJ 1459/2003 (la "Resolución IGJ"), declarándose competente para supervisar la citada actividad empresaria impidiendo la celebración de nuevos contratos, no afectando a las operaciones anteriores al dictado de la Resolución IGJ. Dejó a salvo la buena fe de Pilay S.A., aclarando que en virtud del carácter atípico del negocio administrado "las entidades tanto como los adherentes pudieron tener dudas sobre la naturaleza de la operatoria".

Contra la Resolución IGJ Pilay S.A. interpuso recurso jerárquico, suspendiendo el Ministerio de Justicia y Derechos Humanos los efectos de la resolución 1459/03 mientras se tramitaba el recurso. En fecha 3 de junio de 2005, la Jefa de Asesores de tal Ministerio, Dra Miriam Ivanega, dictaminó advirtiendo que la resolución 1459/03 podía devenir ilegítima por no haberse promovido una acción de lesividad, o por haberse revocado un acto regular sin prever indemnización alguna, como lo obligan los arts 17 y 18 de la ley 19.549, sugiriendo se corriera una nueva vista a la IGJ para que reanalizara la cuestión a la luz de los elementos aportados por la recurrente. En fecha 6 de julio de 2005, el Jefe del Departamento Control Federal de Ahorro, de la IGJ, Dr. Manuel Alejandro Domínguez Soler, reconoció que el acto administrativo del año 1996 por el que se declarara incompetente mantenía su plena vigencia, en la medida que se demostrara que se había cumplido con el régimen de prehorizontalidad. (ley 19.724) inscribiendo los boletos en el Registro General. Impuesto del citado dictamen, el Dr. Ricardo Nissen, en su carácter de Inspector General de Justicia, se expidió a fs 434 del Expte N° 5056.556/61144/IGJ, haciendo saber "que el Régimen de Prehorizontalidad establecido por la Ley N° 19.724 es una de las actividades conexas referidas en el artículo 6º de la ley 11.672, por lo que el cumplimiento de sus requisitos por los interesados excluirá la competencia de la Inspección General de Justicia". Pilay S.A. alegó haber cumplido con tal régimen siguiendo el procedimiento previsto en el art. 1º inc. a de la ley 20.276, que posibilita dejar de inscribir los boletos cuando la escritura se realiza dejando constancia que la compra se efectúa para quienes en definitiva resultarán los beneficiarios y con dinero de éstos. En fecha 21 de julio de 2005, la Dra Miriam Ivanega envió nota de consulta al Registro General de Santa Fe, como órgano de aplicación del régimen de prehorizontalidad. En fecha 5 de mayo de 2006, su entonces Director General, Dr. José E. Parma dijo que "el suscripto no advierte ni la utilidad práctica ni el beneficio adicional que se podría derivar para los inversores del sistema administrado por la firma recurrente en el supuesto de que esta optara por el procedimiento normado por la ley nacional 19.724 - que instituye el



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I (Cont.)**

**1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)**

régimen de prehorizontalidad - en relación al mecanismo actualmente utilizado, reglado en su

procedimiento registral por la Circular Reglamentaria Conjunta y su Complementaria, dictadas en el mes de noviembre de 2003 por los Registros Generales de Santa Fe y Rosario.

Es decir no se alcanza a apreciar de que manera podría sustentarse la asignación de un eventual mayor grado de seguridad jurídica al titular de un boleto privado de compraventa con inscripción registral con respecto a la que en la actualidad el sistema en vigencia confiere al titular de derechos resultantes de una escritura pública debidamente registrada (en los términos de la ley nacional 20.276, que exceptúa expresamente a los boletos de la necesidad de su previa inscripción...).

No obstante, la Cámara Comercial en fecha 14 de diciembre de 2011, confirmó la vigencia de la Resolución IGJ sosteniendo que ésta no generaba perjuicio pues Pilay podía ajustar su operatoria a las disposiciones que reglamentan el artículo 9 de la ley 22.315 para volver a comercializar sus productos.

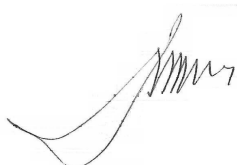
Interpretó que la intervención de los registros inmobiliarios conforme la Ley de Prehorizontalidad N° 19.724, regula solamente los aspectos registrales de la operatoria inmobiliaria, estableciendo que tal fue el limitado alcance del acto administrativo del 8 de agosto de 1996 que declarara la incompetencia de la IGJ para supervisar la actividad de la demandada.

Al interponer recurso extraordinario ante la Corte Suprema el 24 de febrero de 2012– que fue rechazado en fecha 17 de mayo de 2012 por cuestiones de forma– Pilay S.A. sostuvo que la exclusión de competencia no se limitó al aspecto registral, abarcando a toda la actividad, fundándose en el texto del acto administrativo que en el año 1996 declarara la incompetencia, que puntualmente expresa:

“Atento a lo expuesto: que el art. 93 ley 11.672 expresa: “...quedan excluidas del contralor y reglamentación aludidas las actividades conexas expresamente comprendidas en “leyes nacionales específicas” y que la actividad desarrollada por la demandada se encuentra comprendida dentro del régimen de prehorizontalidad (ley 19.724) correspondería se archiven las presentes actuaciones atento a que la actividad realizada se encuentra fuera de la competencia de este organismo”.

La sentencia de Cámara no tuvo en cuenta que la propia Resolución IGJ se encargó de advertir que la IGJ no había dictado una reglamentación que permitiese a Pilay S.A. adecuar su actividad al régimen de ahorro previo.

La resolución 26/04, dictada por la IGJ, que constituye el texto ordenando de todas las disposiciones que regulan a los sistemas de capitalización y ahorro para fines determinados, no regula la constitución de grupos de ahorro previo para la construcción de inmuebles. Fundados en estos precedentes se promovió recurso de amparo solicitando el dictado de una medida cautelar innovativa que suspendiese la aplicación de la resolución 1459/03, hasta 240 días después de que la IGJ dictase la reglamentación que permita a Pilay S.A. adecuar su actividad a los sistemas de capitalización y ahorro para fines determinados. Dicho recurso fue rechazado exigiendo, la Cámara Federal de Rosario, en sentencia de



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

---

**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I (Cont.)**

**1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)**

fecha 9 de noviembre de 2012, probar previamente que se había instado la reglamentación. El 19 de diciembre de 2012 se solicitó a la IGJ el dictado de reglamentación, la que hasta la fecha del presente no ha sido dictada. La Resolución IGJ no alcanza a los contratos celebrados hasta que ésta quedó firme, (28 de mayo de 2012 fecha en que se notificó la denegación del recurso extraordinario) los cuales continúan con su normal desenvolvimiento conforme lo oportunamente pactado por las partes. Pilay continúa administrando normalmente los contratos suscriptos hasta el 28 de mayo de 2012, prueba de lo cual son los 42 edificios (1.295 departamentos) que en este momento se encuentra construyendo.

Los contratos de locación de obra por el sistema de economía y administración que suscribieran los inversores del Sistema Pilay hasta el 28 de mayo de 2012, son sustancialmente distintos a lo establecido en el presente Suplemento, pues no prevén la emisión de títulos de deuda ni la oferta pública a través del mercado de capitales, ni recurren a la figura del fideicomiso.

No puede asegurarse que el dictado de reglamentación por parte de la IGJ modifique las actividades de Pilay S.A. y que eventualmente pueda afectar a los Beneficiarios. Los efectos de las resoluciones relacionadas son ex nunc, no afectando a los inversores del Sistema Pilay que ingresaron a éste antes de que la resolución 1459/03 quedara firme, cuyos derechos y obligaciones siguen rigiéndose por los contratos originalmente celebrados. Los antecedentes relacionados, en principio carecen de entidad para afectar el normal desarrollo de su actividad como fiduciaria y/o el cumplimiento de las funciones delegadas en relación al fideicomiso. Ante la ausencia de reglamentación, Pilay S.A. tiene el derecho constitucional (art 19 Constitución Nacional) de constituir un fideicomiso financiero para acceder al Mercado de Capitales en el marco de la ley 24.441. Pilay S.A. tomó la decisión estratégica de desarrollar un nuevo modelo de negocio: el fideicomiso financiero, con el propósito de contribuir al desarrollo del mercado de capitales y al crecimiento de la economía real, mediante la oferta pública de un instrumento financiero en pesos que apuesta a la construcción y al trabajo.

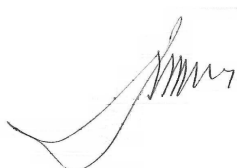
El presente fideicomiso financiero no solo resguarda el control estatal y el ahorro público, sino que concede al inversor una protección mayor que el ahorro previo donde los inversores son meros acreedores quirografarios careciendo de la protección de un patrimonio fiduciario. El presente fideicomiso le permite a Pilay S.A. adecuar su producto a una de las alternativas concedidas por el régimen legal vigente.

**1.7 Aplicación de los recursos del fideicomiso**

I. En la Fecha de Emisión, con los fondos del producido de la colocación se aplicaron de la siguiente manera:

- (a) Al pago de los Gastos de Estructuración.
- (b) A la Cuenta Fiduciaria.

II. Durante la vigencia del Fideicomiso, con los activos del Fideicomiso Financiero, mientras no se produzca una causal de liquidación del Fideicomiso conforme al artículo X.1 se aplican de la siguiente manera:



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

---

**NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I (Cont.)**

**1.7 Aplicación de los recursos del fideicomiso (Cont.)**

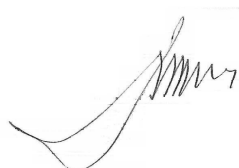
- (a) a la atención de los Gastos del Fideicomiso, a medida que se vayan devengando,
  - (b) mientras exista saldo de los VDF por cancelar, a la constitución de la reserva establecida en el apartado III del art. VI.5 hasta el límite del próximo Pago de Servicios,
  - (c) a la adquisición de terrenos,
  - (d) a las Inversiones en Obras, de acuerdo a lo establecido en el Plan de Emprendimiento,
  - (e) y a la realización de Inversiones Elegibles con los Fondos Líquidos.
- III. Durante la vigencia del Fideicomiso Financiero, con los activos del Fideicomiso Financiero, mientras no se produzca una causal de liquidación del Fideicomiso conforme al artículo X.1, en cada Fecha de Pago de Servicios correspondiente se aplicarán de la siguiente manera:
- (a) a la atención de los Gastos del Fideicomiso, a medida que se vayan devengando,
  - (b) al pago de interés pagadero y exigible bajo los VDF en cada Fecha de Pago de Servicios, siempre que el mismo exceda la reserva constituida de acuerdo a el apartado III del art. VI.5
  - (c) al pago amortización pagadero y exigible bajo los VDF en cada Fecha de Pago de Servicios, siempre que el mismo exceda la reserva constituida de acuerdo a el apartado III del art. VI.5
  - (d) a la adquisición de terrenos,
  - (e) A las Inversiones en Obra, de acuerdo a lo establecido en el Plan de Emprendimiento
  - (f) y a la realización de Inversiones Elegibles con los Fondos Líquidos.
- IV. A la liquidación del Fideicomiso, se aplicará lo dispuesto en el artículo X.2 del Contrato Suplementario.

**1.8. Fondos reservados**

Según lo estipulado en el Art. VI.5 punto II del Contrato Suplementario, el fiduciario reservará todos los meses un 15% de los Aportes Adicionales efectivizados por los Beneficiarios de los CP a fin de asegurar el pago de los servicios de los VDF. Al 31 de marzo de 2017, los fondos reservados ascienden a \$917.664,50 y se encuentran incluidos en el fondo común de inversión FBA Ahorro Pesos Clase B detallado en el Anexo D de estos Estados Contables.

**1.9. Registros contables y cierre de período**

Los registros contables del patrimonio fideicomitado son llevados por el Fiduciario mediante hojas móviles, separadas de los libros correspondientes a su propio patrimonio. La autorización para llevar el libro diario con hojas móviles fue otorgada mediante la Resolución 3378 Folio 3589 de fecha 24 de Julio de 2014. El Fideicomiso cierra sus períodos económicos los 31 de diciembre de cada año.



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017



**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

---

**NOTA 2: BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES**

**2.1. Normas Contables Aplicadas**

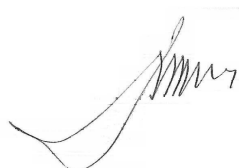
Los estados han sido preparados de conformidad con las disposiciones de la Ley 19.550 y sus modificatorias (incluyen el decreto N° 1269/02), las Resoluciones Técnicas de la FACPCE y las normas de la C.N.V. aprobadas por la RG 622/2013, Título IV, Capítulo III que le son aplicables.

Las cifras de los estados contables al 31 de marzo de 2017, se encuentran expresadas en moneda nominal. Las Normas de la Comisión Nacional de Valores, según lo establecido en el Título IV Capítulo III, no permiten la aplicación del método de reexpresión de estados contables en moneda homogénea.

Por otra parte, la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Cs. Económicas (FACPCE) estableció mediante la Resolución 517/2016 de octubre de 2016, que no serán reexpresados en moneda homogénea los estados contables de períodos anuales cerrados en fecha anterior al 31 de marzo de 2017. Siendo el período que se informa correspondiente a un período intermedio de cierre marzo 2017, fecha anterior a la establecida para la aplicación del ajuste por inflación, no se reexpresan los presentes estados contables.

**2.2. Estimaciones contables**

La preparación de estados financieros a una fecha determinada requiere que el fiduciario del fideicomiso realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a dicha fecha, como así también los ingresos y egresos registrados en el período. El fiduciario realiza estimaciones para poder calcular a un momento dado, por ejemplo, las depreciaciones y amortizaciones, el valor recuperable de los activos, el cargo por impuesto a las ganancias, etc. Los resultados reales futuros pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas a la fecha de preparación de los presentes estados financieros.



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

---

**NOTA 3: CRITERIOS DE VALUACIÓN Y EXPOSICIÓN**

Los criterios de valuación utilizados en particular fueron los siguientes:

**3.1. Caja y Bancos**

Los saldos en moneda nacional están valuados a su valor nominal al cierre del período.

Los saldos en moneda extranjera están valuados al tipo de cambio comprador del Banco de la Nación Argentina al cierre del período.

**3.2. Inversiones**

Las inversiones en fondos comunes de inversión han sido valuados a su valor de cotización al cierre del período.

**3.3. Créditos y deudas en Moneda Nacional**

Se determinan por su valor nominal deduciendo los resultados financieros explícitos, no devengados al cierre del período. Asimismo se informan los plazos de cobro y pago por trimestre.

**3.4. Inversión en Obra**

Las Inversiones en Obra han sido valuadas a su costo de adquisición.

**3.5. Activos Intangibles**

Los activos intangibles se encuentran valuados a su costo original, deduciendo la correspondiente amortización acumulada. Estos activos son amortizados por el método de línea recta, aplicando tasas anuales suficientes para extinguir sus valores al final de la vida útil estimada.

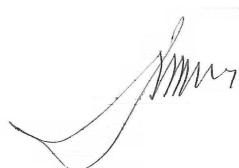
Se contabilizaron altas de activos intangibles que cumplen con las disposiciones referidas a las condiciones de reconocimiento de los mismos expuestas en la Resolución Técnica 17 (FACPCE) punto 5.13.1, en especial las condiciones establecidas para costos de organización y pre operativos.

Durante el período no se han verificado indicios internos o externos de desvalorización de estos bienes.

La alícuota de amortización aplicada a los Gastos de Organización y Pre Operativos fue del 20 % anual.

**3.6. Pasivos financieros**

Los Valores de Deuda Fiduciaria emitidos, han sido valuados al valor recibido más la porción devengada de la diferencia entre este valor y la suma de los importes a pagar a su vencimiento determinada al momento de la medición inicial sobre la base de ésta y las condiciones oportunamente pactadas, calculada exponencialmente con la tasa oportunamente pactada. Esta medición está en consonancia con los criterios de la Resolución Técnica 17 (FACPCE), punto 4.5.7.



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

**NOTA 3: CRITERIOS DE VALUACIÓN Y EXPOSICIÓN (CONT.)**

**3.7. Impuesto a las ganancias y a la ganancia mínima presunta**

a) Impuesto a las ganancias:

El Fideicomiso reconoce el cargo por impuesto a las ganancias en base al método del impuesto diferido por el cual se reconoce como activo o pasivo por impuesto diferido el efecto de las diferencias temporarias entre las mediciones contables e impositivas de los activos y pasivos del Fiduciario.

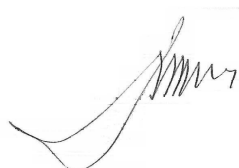
También se reconocen activos impositivos diferidos por los quebrantos fiscales existentes, en la medida de su recuperabilidad, considerando la alícuota vigente del 35%.

El fiduciario ha medido los activos y pasivos por impuestos diferidos a sus valores nominales tal como lo admiten las normas contables profesionales aprobadas por la FACPCE y el CPCE de la Provincia de Santa Fe.

En fecha 13 de mayo de 2015 el fideicomiso ha hecho uso de la opción contemplada en el artículo 23 del Decreto Reglamentario de la Ley de Impuesto a las Ganancias aplicando el criterio del devengado exigible para la liquidación del tributo del período.

A continuación se presenta la conciliación entre el impuesto a las ganancias cargado a resultados, con el impuesto que resultaría de aplicar la opción descrita en el párrafo anterior:

	<u>31/03/2017</u>	<u>31/12/2016</u>
Resultado contable del período antes de impuestos – Pérdida	2.734.723,04	8.277.523,73
Tasa del Impuesto	35%	35%
Resultado del período a la tasa del impuesto	<u>957.153,06</u>	<u>2.897.133,31</u>
<b>Diferencias permanentes a la tasa del impuesto</b>	-	-
<b>Total cargo por impuesto a las ganancias según Estado de Resultados</b>	<u>957.153,06</u>	<u>2.897.133,31</u>
<b><u>Activos por impuesto diferido</u></b>	<u>31/03/2017</u>	<u>31/12/2016</u>
<b>Diferencias temporarias a la tasa del impuesto</b>		
Intereses y Prima VDF devengada no pagada	111.254,35	68.284,08
Gastos devengados no pagados	934.141,63	931.580,93
Gastos devengados en períodos anteriores y pagados en el período	-479.461,10	-522.621,90



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

**NOTA 3: CRITERIOS DE VALUACIÓN Y EXPOSICIÓN (CONT.)**

**3.7. Impuesto a las ganancias y a la ganancia mínima presunta (cont.)**

Cuotas devengadas y exigibles unidades terminadas Crespo 3550 neta del costo proporcional	251.233,98	320.858,00
<b>Subtotal de activos por impuesto diferido</b>	<b>817.168,85</b>	<b>798.101,09</b>
 <b>Quebrantos Computables</b>		
Quebranto computable período 2014	697.969,18	697.969,18
Quebranto computable período 2015	3.189.045,28	3.189.045,28
Quebranto computable período 2016	2.519.669,59	2.519.669,59
Quebranto computable período 2017	936.583,46	0,00
<b>Subtotal de quebrantos computables</b>	<b>7.343.267,52</b>	<b>6.406.684,05</b>
<b>Total de activos por impuesto diferido</b>	<b>8.160.436,37</b>	<b>7.204.785,14</b>
 <b><u>Pasivos por impuesto diferido</u></b>		
<b>Diferencias temporarias a la tasa del impuesto</b>		
Ingresos devengados no cobrados	0,00	96.209,25
Ingresos cobrados devengados en períodos anteriores	0,00	-96.209,25
Gastos Activados deducibles	30.036,37	30.036,37
Amortización de Gastos Activados	-17.521,21	-16.019,38
<b>Total de pasivos por impuesto diferido</b>	<b>12.515,15</b>	<b>14.016,99</b>

**b) Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta**

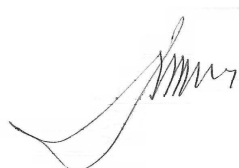
Los fideicomisos financieros no son sujetos pasivos del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta en virtud de lo dispuesto por el inciso f del artículo 2 de la Ley del Gravamen.

**3.8. Patrimonio Neto Fiduciario**

El Patrimonio Neto Fiduciario se conforma por los Certificados de Participación emitidos y los Aportes Adicionales efectuados, los que han sido valuados a su valor nominal al cierre del período.

**3.9. Resultados Fiduciarios del período**

Los resultados del período se exponen a su valor nominal. Incluyen los resultados devengados en el período, con independencia de que se haya efectivizado su cobro o pago.



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

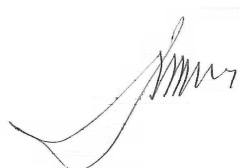
**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL**  
**1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

---

**NOTA 3: CRITERIOS DE VALUACIÓN Y EXPOSICIÓN (CONT.)**

**3.10. Estado de Flujo de Efectivo Fiduciario**

Para la presentación del Estado de Flujo de Efectivo Fiduciario se ha adoptado la alternativa del Método Directo de la Resolución Técnica Nro. 9 de la F.A.C.P.C.E., considerándose efectivo a las disponibilidades en Caja y Bancos.



**PILAY S.A. en carácter de Fiduciario**  
**Dr. JAVIER VIGO**  
**PRESIDENTE**



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación.  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017

(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

NOTA 4	Caja y Bancos	31/03/2017 \$	31/12/2016 \$
<b>Corriente:</b>			
	Banco Francés Cta. Cte.	747.166,04	10.841.655,44
	Banco Macro Cta. Cte.	2.657.838,09	5.301.144,46
	Banco BICA Cta. Cte.	65.815,25	2.572.155,10
	Banco Cta. Cte. u\$s (Anexo G)	198.967,85	207.032,29
	Fondo Fijo	3.000,00	3.000,00
	<b>Total</b>	<b>3.672.787,23</b>	<b>18.924.987,29</b>
<b>NOTA 5</b>	<b>Otros Créditos</b>		
<b>Corriente:</b>			
	Cobranzas pendientes de rendición bancaria	756.731,65	1.136.904,32
	Inversiones FCI Gainvest pendientes de liquidación	4.000.000,00	0,00
	Anticipo a Proveedores	0,00	716.457,95
	Otros Créditos	17.058,09	7.000,00
	Gastos a Recuperar SJ 62	52.010,96	0,00
	<b>Total</b>	<b>4.825.800,70</b>	<b>1.860.362,27</b>
<b>No Corriente:</b>			
	IVA Saldo de Libre Disponibilidad	396.982,35	326.905,43
	Saldo a Favor Ingresos Brutos Santa Fe	2.263.949,92	1.794.064,65
	Saldo a Favor Impuesto a las Ganancias	140.585,06	140.585,06
	Retenciones Impuesto a las Ganancias	257.327,22	222.675,37
	Crédito Fiscal por Imp a los débitos y créditos bancarios	478.106,27	409.813,78
	IVA Saldo Técnico a Favor	14.485.331,71	12.216.550,38
	Activo por Impuesto Diferido (Nota 3.7)	8.160.436,37	7.204.785,14
	<b>Total</b>	<b>26.182.718,90</b>	<b>22.315.379,81</b>
<b>NOTA 6</b>	<b>Inversión en Obras</b>		
<b>No Corriente:</b>			
	Anticipos inversión en obra	1.011.160,92	1.351.072,19
	Inversión en obras	92.057.038,39	73.420.085,28
	<b>Total</b>	<b>93.068.199,31</b>	<b>74.771.157,47</b>

	Terreno	Certificados de Obra	Honorarios Administración de Obra	Servicios Profesionales (1)	Otros (2)	Total al 31-03-2017
Unidades Terminadas Crespo 3550 - Santa Fe ( a )	2.584.291,00	21.601.947,62	3.454.760,04	713.545,40	504.135,08	28.858.679,14
Obra 9 de Julio 2229 - Santa Fe ( b )	5.140.232,00	23.855.430,08	3.816.868,80	1.219.729,19	715.755,72	34.748.015,79
Obra Colón 111- Paraná ( c )	3.057.939,00	4.147.542,63	663.606,82	648.896,45	415.453,54	8.933.438,44
Obra Saavedra 2059 - Santa Fe ( d )	8.238.036,01	0,00	0,00	2.190.926,05	1.266.973,07	11.695.935,13
Obra Crespo 3256 - Santa Fe ( e )	7.820.969,89	0,00	0,00	0,00	0,00	7.820.969,89
						92.057.038,39
Anticipo Obra 9 de Julio 2229 - Santa Fe	0,00	871.690,44	139.470,48	0,00	0,00	1.011.160,92
						93.068.199,31

- ( a ) El valor del terreno de la obra detallada corresponde al 89,44% del importe total de compra.  
 ( b ) El valor del terreno de la obra detallada corresponde al 87,13% del importe total de compra.  
 ( c ) El valor del terreno de la obra detallada corresponde al 95,78% del importe total de compra.  
 ( d ) El valor del terreno de la obra detallada corresponde al 88,14% del importe total de compra.  
 ( e ) El valor del terreno de la obra detallada corresponde al 86,07% del importe total de compra.  
 (1) Corresponde a gastos de aportes y honorarios por proyectos.  
 (2) Incluye gastos por derechos de demolición y otros impuestos.

NOTA 7	Deudas Comerciales		
<b>Corriente:</b>			
	Proveedores	4.167.379,12	74.625,61
	Retribución Fiduciario a Pagar	1.273.861,94	1.343.478,85
	Terrenos a Pagar	2.883.345,00	0,00
	Cheques de pago Diferido a Pagar	9.623.989,85	21.102.287,63
	Otras Deudas	14.971,17	19.146,87
	Provisión de Gastos a Pagar	11.800,00	132.248,51
	<b>Total</b>	<b>17.975.347,08</b>	<b>22.671.787,47</b>

PILAY S.A. en carácter de Fiduciario  
 Dr. JAVIER VIGO  
 PRESIDENTE

*Jorgelina Ceconi*

Jorgelina Ceconi  
 Contador Público  
 Matrícula 8195 - Ley 8738  
 C.P.C.E. - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación  
 Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017

(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

NOTA 8	Cargas Fiscales	31/03/2017 \$	31/12/2016 \$
<b>Corriente:</b>			
	Retenciones de Ganancias a Pagar	9.038,97	65.878,59
	<b>Total</b>	<b>9.038,97</b>	<b>65.878,59</b>
<b>No Corriente:</b>			
	Pasivos por Impuesto Diferido (Nota 3.7)	12.515,14	14.016,99
	<b>Total</b>	<b>12.515,14</b>	<b>14.016,99</b>
<b>NOTA 9</b>	<b>Valores de Deuda Fiduciaria</b>		
<b>Corriente:</b>			
	Valor Nominal	500.000,00	500.000,00
	Intereses Devengados a Pagar	139.602,92	36.932,38
	Prima Emisión bajo la par a Devengar	-28.015,61	-36.760,11
	<b>Total</b>	<b>611.587,31</b>	<b>500.172,27</b>
<b>No Corriente:</b>			
	Valor Nominal	1.000.000,00	1.000.000,00
	Intereses Devengados a Pagar	0,00	0,00
	Prima Emisión bajo la par a Devengar	-110.762,23	-122.119,41
	<b>Total</b>	<b>889.237,77</b>	<b>877.880,59</b>

**NOTA 10 PLAZOS ESTIMADOS DE CRÉDITOS Y PASIVOS**

La composición de los créditos y pasivos según el plazo estimado de cobro o pago al 31 de marzo de 2017 era el siguiente:

A vencer	Otros Créditos	Valores de Deuda Fiduciaria	Deudas Comerciales	Cargas Fiscales
1º Trimestre	4.825.800,70		17.975.347,08	9.038,97
2º Trimestre				
3º Trimestre		611.587,31		
4º Trimestre				
A más de un año	26.182.718,90	889.237,77		12.515,14
Subtotal	31.008.519,60	1.500.825,08	17.975.347,08	21.554,11
De plazo vencido				
Sin plazo establecido				
<b>Total al 31.03.2017</b>	<b>31.008.519,60</b>	<b>1.500.825,08</b>	<b>17.975.347,08</b>	<b>21.554,11</b>
Que no devenga interés	31.008.519,60	139.602,92	17.975.347,08	21.554,11
A tasa variable		1.361.222,16		
A tasa fija				
<b>Total al 31.03.2017</b>	<b>31.008.519,60</b>	<b>1.500.825,08</b>	<b>17.975.347,08</b>	<b>21.554,11</b>

**NOTA 11 ESTADO DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN Y APORTES ADICIONALES**

La composición de los Certificados de Participación y los aportes adicionales recibidos al 31 de marzo de 2017 por el Fideicomiso Financiero Pilay I es la siguiente:

Concepto	Total al 31-03-2017
	\$
<b>Certificados de Participación</b>	<b>4.283.000,00</b>
Certificados de Participación Subclase A-1	1.498.000,00
Certificados de Participación Subclase A-2	1.312.000,00
Certificados de Participación Subclase B-1	254.000,00
Certificados de Participación Subclase B-2	250.000,00
Certificados de Participación Subclase A-1 en Cartera	502.000,00
Certificados de Participación Subclase A-2 en Cartera	465.000,00
Certificados de Participación Subclase B-1 en Cartera	0,00
Certificados de Participación Subclase B-2 en Cartera	2.000,00
<b>Aportes Adicionales</b>	<b>233.739.539,49</b>
Cuotas Esperas	136.869.487,96
Cuotas Adelantadas	8.785.081,24
Cuotas Aguinaldos	21.858.019,01
Cuotas Pack Mejoras	3.029.682,55
Derecho de Admisión al Fideicomiso	4.245.765,14
Cuotas Esperas en Cartera	45.817.729,04
Cuotas Tenencias en Cartera	2.247.746,70
Cuotas Aguinaldos en Cartera	7.422.187,73
Cuotas Pack Mejoras en Cartera	1.495.140,34
Derecho de Admisión al Fideicomiso en Cartera	1.604.736,69
Cuotas Depositadas Pendientes de Imputación (*)	363.963,09
	<b>238.022.539,49</b>

(\*) Se corresponden con depósitos de cuotas pendientes de identificar al fiduciante al cierre.

PILAY S.A. en carácter de Fiduciario  
Dr. JAVIER VIGO  
PRESIDENTE

*Jorgelina Ceconi*

Jorgelina Ceconi  
Contador Público  
Matricula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**

**ACTIVOS INTANGIBLES  
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)**

**Anexo B**

Rubros	Valor al Comienzo del Período	Altas y Bajas	Valor al Cierre del Período	Amortizaciones				Valor Neto Al 31/03/2017	Valor Neto Al 31/12/2016	
				Acumuladas al Comienzo del Período	Bajas del Período	Del Período				Acumuladas al Cierre del Período
						Alicuota	Monto			
Gastos de Organización y Pre Operativos (Nota 3.5)	\$ 85.818,19		\$ 85.818,19	\$ 45.769,69	\$ -	60 meses	\$ 4.290,91	\$ 50.060,60	\$ 35.757,59	\$ 40.048,50
Saldos al cierre del periodo	\$ 85.818,19	\$ -	\$ 85.818,19	\$ 45.769,69	\$ -		\$ 4.290,91	\$ 50.060,60	\$ 35.757,59	\$ 40.048,50
Saldos al cierre del ejercicio anterior	\$ 85.818,19	\$ -	\$ 85.818,19	\$ 28.606	\$ -		\$ 17.163,64	\$ 45.769,69	\$ 40.048,50	

  
**PILAYS.A.** en carácter de Fiduciario  
**Dr. JAVIER VIGO**  
 PRESIDENTE

  
**Jorgelina Ceconi**  
 Contador Público  
 Matrícula 8195 - Ley 8738  
 C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017



**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**

**INVERSIONES**

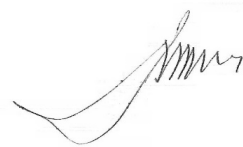
**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017**

(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

**Anexo D**

CONCEPTO	Cantidad de cuotas parte	Cotización	Saldos al 31.03.2017	Saldos al 31.12.2016
<b>INVERSIONES CORRIENTES</b>				
Fondo Común de Inversión FBA Ahorro Pesos Clase B (Nota 1.8 y 3.2)	5.503.923,00	\$ 9,283845	\$ 51.097.568,02	\$ 53.301.603,78
Fondo Común de Inversión GAINVEST CAPITAL Clase B (Nota 1.8 y 3.2)	2.840.642,78	\$ 1,950212	\$ 5.539.855,64	\$ 5.236.724,97
<b>TOTAL</b>			\$ 56.637.423,66	\$ 58.538.328,75

31



**PILAY S.A.** en carácter de Fiduciario  
**Dr. JAVIER VIGO**  
PRESIDENTE



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**

**ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA  
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017  
INFORMACIÓN REQUERIDA POR EL ART. 65 INC II PTO. F) DE LA LEY 19.550 y SUS MODIFICATORIAS**

(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)

**Anexo G**

CONCEPTO	Monto y clase de moneda extranjera	Tipo de cambio	Monto al 31.03.2017	Monto y clase de moneda extranjera	Monto al 31.12.2016
<b>ACTIVOS</b>					
BBVA Bco Frances Cta. Cte. U\$\$	U\$\$ 13.089,99	15,200	\$ 198.967,85	U\$\$ 13.186,77	\$ 207.032,29
<b>PASIVOS</b>					
No existen					
<b>Totales</b>			<b>\$ 198.967,85</b>		<b>\$ 207.032,29</b>

32



**PILAY S.A.** en carácter de Fiduciario  
**Dr. JAVIER VIGO**  
PRESIDENTE



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

**FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I**

**INFORMACION REQUERIDA POR EL ART. 64 INC. "B" DEL DECRETO - LEY 19.550/72 y SUS MODIFICATORIAS  
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO INTERMEDIO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2017  
(en pesos - en moneda del 31 de marzo de 2017)**

**Anexo H**

<u>Rubros</u>	Total al 31/03/2017	Gastos Administración	Gastos Comercialización	Total al 31/03/2016
Amortizaciones Intangibles (Anexo B)	\$ 4.290,90	\$ 4.290,90	\$ -	\$ 4.290,94
Aranceles, Gastos y Comisiones Colocación	\$ 31.645,00	\$ -	\$ 31.645,00	\$ 37.096,05
Impuestos, Tasas y Contribuciones	\$ 24.482,41	\$ 24.482,41	\$ -	\$ 18.776,34
Comunicaciones y envíos	\$ 36.199,81	\$ 36.199,81	\$ -	\$ 33.603,82
Comisiones, Gastos Bancarios e Impuesto a los débitos y créditos	\$ 829.028,64	\$ 829.028,64	\$ -	\$ 526.509,73
Promoción y difusión	\$ 597.556,28	\$ -	\$ 597.556,28	\$ 463.212,19
Publicidad y Marketing	\$ 650.076,75	\$ -	\$ 650.076,75	\$ 206.663,20
Movilidad y Viáticos	\$ 2.896,11	\$ 2.896,11	\$ -	\$ 1.387,76
Seguros	\$ 5.245,46	\$ 5.245,46	\$ -	\$ -
Remuneración Fiduciario	\$ 3.372.233,46	\$ 3.372.233,46	\$ -	\$ 2.585.818,19
Bonificaciones Cuotas Espera Sección 5.1 Plan Emprendimiento	\$ 38.887,08	\$ -	\$ 38.887,08	\$ 12.051,44
Honorarios Profesionales	\$ 86.446,74	\$ 86.446,74	\$ -	\$ 86.789,57
Papelería y Otros Gastos Administración	\$ 30.910,40	\$ 30.910,40	\$ -	\$ 43.473,21
<b>Totales período actual</b>	<b>\$ 5.709.899,04</b>	<b>\$ 4.391.733,93</b>	<b>\$ 1.318.165,11</b>	<b>\$ 4.019.672,44</b>
<b>Totales período anterior</b>	<b>\$ 4.019.672,44</b>	<b>\$ 3.337.745,61</b>	<b>\$ 681.926,83</b>	

33



**PILAY S.A.** en carácter de Fiduciario  
**Dr. JAVIER VIGO**  
PRESIDENTE



**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matricula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

Firmado al solo efecto de su identificación  
Ver mi dictamen de fecha 26 de abril de 2017

## **INFORME DE REVISIÓN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE SOBRE ESTADOS CONTABLES DE PERÍODOS INTERMEDIOS**

Señores Directores de  
**PILAY S.A.**  
CUIT 30-57381925-6  
Agente Fiduciario del **Fideicomiso Financiero Pilay I**  
CUIT 30-71440727-5  
San Martin 1878  
Santa Fe, provincia de Santa Fe

### **Informe sobre los estados contables de períodos intermedios**

He revisado los estados contables adjuntos del Fideicomiso Financiero Pilay I, que comprenden el estado de situación patrimonial al 31 de marzo de 2017, el estado de resultados, el estado de evolución del patrimonio neto y el estado de flujo de efectivo correspondientes al período de 3 meses terminado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 11 y los anexos B, D, G y H.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2016 y al período intermedio iniciado el 1 de enero de 2016 y finalizado el 31 de marzo de 2016 son parte integrante de los estados contables mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y con la información del período intermedio actual.

A continuación se presentan las cifras resumidas del Estado de Situación Patrimonial y del Estado de Resultados mencionados en los párrafos anteriores:

	<b><u>31-03-2017</u></b>
<b>Activo</b>	\$ 184.422.687,40
<b>Pasivo</b>	\$ 19.497.726,27
<b>Patrimonio Neto</b>	<u>\$ 164.924.961,13</u>

	<b><u>31-03-2017</u></b>
<b>Pérdida del período</b>	\$ 1.777.569,98

### **Responsabilidad de la dirección en relación con los estados contables**

La dirección de la fiduciaria es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados contables adjuntos correspondientes al período intermedio mencionado precedentemente de conformidad con las normas contables profesionales argentinas, y del

**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe

control interno que la dirección considere necesario para permitir la preparación de estados contables libres de incorrecciones significativas.

### **Responsabilidad del auditor**

Mi responsabilidad consiste en emitir una conclusión sobre los estados contables adjuntos basada en mi revisión. He llevado a cabo mi revisión de conformidad con las normas de revisión de estados contables de períodos intermedios establecidas en la sección IV de la Resolución Técnica N° 37 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas exigen que cumpla los requerimientos de ética.

Una revisión de los estados contables de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no me permite obtener seguridad de que tome conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expreso opinión de auditoría.

### **Conclusión**

Sobre la base de mi revisión, nada llamó mi atención que me hiciera pensar que los estados contables adjuntos del Fideicomiso Financiero Pilay I correspondientes al período de 3 meses terminado el 31 de marzo de 2017 no están presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables profesionales argentinas.

### **Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios**

- a) Según surge de los registros contables de la entidad, no existe pasivo devengado al 31 de marzo de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales.
- b) He aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en la Resolución N° 420/11 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.
- c) Al 31 de marzo de 2017, no existe deuda devengada a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto Sobre los Ingresos Brutos.

Ciudad de Santa Fe, 26 de abril de 2017

**Jorgelina Ceconi**  
Contador Público  
Matrícula 8195 - Ley 8738  
C.P.C.E - Santa Fe