FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II

Estados Contables Fiduciarios correspondientes al ejercicio económico iniciado el 1 de enero de 2018 y finalizado el 31 de diciembre de 2018

Ejercicio Económico Nº 3

FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II

Estados Contables Fiduciarios correspondientes al ejercicio económico iniciado el 1 de enero de 2018 y finalizado el 31 de diciembre de 2018

Ejercicio Económico Nº 3

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 II

Estados Contables Fiduciarios

Correspondientes alejercicio económico iniciado el 1 de enero y finalizado el 31 de diciembre de 2018
Ejercicio EconómicoNº3

OBJETO DEL FIDEICOMISO:	El objeto del Fideicomiso es viabilizar la participación de inversores en inmuebles ("Inmuebles") a construir en el radio urbano definido de la Ciudad de Córdoba, Pcia.del mismo nombre, y en la Ciudad de Rosario, Pcia.de Santa Fe, a subdividir en propiedad horizontal ("Edificios", cada unidad funcional en un Edifico 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 del Contrato Suplementario de Fideicomiso.
FECHA Y NÚMERO DE LAS RESOLUCIONES DE LA APROBACIÓN POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES DEL PROGRAMA GLOBAL:	Resolución Nº 17.179 del 28 de agosto de 2013 y la ampliación de su monto por Resolución Nº 17.241 del 5 de diciembre de 2013
FECHA DE LA AUTORIZACIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES PARA LA OFERTA PÚBLICA:	2 de septiembrede 2016
FECHA DE CIERRE DEL EJERCICIO:	31 de diciembre de cada año
PLAZO DE DURACIÓN DEL FIDEICOMISO:	25 años desde la Fecha de Emisión Inicial (Nota 1.3)
INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO:	
Denominación:	PILAY S.A.
Domicilio:	San Martin 1878, Cuidad 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.
FIDUCIANTES:	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 28 de febrero de 2019

FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL POR EL EJERCICIO ECONÓMICO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS CONSTANTES DEL 31/12/2018

ACTIVO	**31/12/2018**	**31/12/2017**
Activo corriente		
Caja y Bancos (Nota 3.1 y 5 y Anexo G)	4.148.264	12.604.062
Inversiones (Nota 3.2 y Anexo D)	98.234.854	88.141.787
Otros Créditos (Nota 3.3 y 6 y 12)	1.045.271	665.122
Total de activo corriente	**103.428.389**	**101.410.971**
Activo no corriente		
Otros Créditos (Nota 3.3 y 6 y 12)	40.078.322	41.671.181
Inversión en Obras (Nota 3.4 y 7)	177.122.465	97.795.356
Activos Intangibles (Nota 3.5 y Anexo B)	160.300	240.450
Total de activo no corriente	**217.361.087**	**139.706.987**
TOTAL DEL ACTIVO	**320.789.476**	**241.117.958**

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 28 de febrero de 2019.

FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL POR EL EJERCICIO ECONÓMICO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS CONSTANTES DEL 31/12/2018

PASIVO	**31/12/2018**	**31/12/2017**
Pasivo corriente		
Deudas Comerciales (Nota 3.3, 8 y 12)	10.410.713	9.945.203
Cargas Fiscales (Nota 3.3, 9 y 12)	320.881	118.358
Valores de Deuda Fiduciaria (Nota 3.6, 10 y 12)	2.270.775	2.866.145
Total de pasivo corriente	**13.002.368**	**12.929.706**
Pasivo no corriente		
Cargas Fiscales (Nota 3.3, 9 y 12)	0	85.675
Valores de Deuda Fiduciaria (Nota 3.6, 10 y 12)	3.516.422	6.430.889
Total de pasivo no corriente	**3.516.422**	**6.516.564**
TOTAL DEL PASIVO	**16.518.790**	**19.446.270**
PATRIMONIO NETO (S/ESTADO RESPECTIVO)	**304.270.686**	**221.671.688**
TOTAL DE PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	**320.789.476**	**241.117.958**

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 28 de febrero de 2019.

FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II

ESTADO DE RESULTADOS
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS CONSTANTES DEL 31/12/2018

	31/12/2018	31/12/2017
Ingresos	0	0
Gastos de Administración (Anexo H)	(17.896.612)	(16.318.133)
Gastos de Comercialización (Anexo H)	(21.257.242)	(63.921.970)
Resultado Operativo	**(39.153.855)**	**(80.240.102)**
Resultados Financieros y por Tenencia		
Generados por Activos	9.553.382	1.430.321
Diferencia de Cambio	99.625	63.730
Resultados por tenencia Fondos Comúnes de Inversión	9.453.757	1.366.590
Generados por Pasivos	(96.095)	(824.176)
Intereses Valores de Deuda Fiduciaria	(88.939)	(738.485)
Prima de Emisión VDF Devengada	(7.156)	(85.692)
RECPAM (NOTA 11)	(27.397.432)	(7.150.135)
Resultado Ordinario antes de Impuestos	**(57.094.000)**	**(86.784.094)**
Resultados Extraordinarios (Nota 3.7)	(1.471.733)	0
Resultado del ejercicio antes de Impuestos	**(58.565.734)**	**(86.784.094)**
Impuesto a las Ganancias (Nota 3.7)	0	21.311.703
Resultado del ejercicio	**(58.565.734)**	**(65.472.391)**

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 28 de febrero de 2019.

FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS CONSTANTES DEL 31/12/2018

	Certificados de Participación			Aportes Adicionales		Total	Resultados No Asignados	Patrimonio al 31/12/2018	Patrimonio al 31/12/2017
	En circulación	En cartera	RECPAM	En circulación	En cartera	(Nota 13)			
Saldos al Inicio del ejercicio	**1.994.000**	**0**	**1.437.551**	**303.114.607**	**0**	**306.546.157**	**(84.874.470)**	**221.671.688**	**53.344.900**
Certificados de Participación suscriptos en el ejercicio	198.000		58.920			256.920		256.920	2.518.806
Readquisición de Certificados de Participación y Aportes Adicionales del Ejercicio (Nota 1.5)	(1.000)	1.000		(197.576)	197.576	0	(218.560)	(218.560)	
Aportes Adicionales del ejercicio				141.126.373		141.126.373		141.126.373	231.280.372
Resultado del ejercicio (S/ Estado Respectivo)							(58.565.734)	(58.565.734)	(65.472.391)
Saldos al cierre del ejercicio	**2.191.000**	**1.000**	**1.496.470**	**444.043.404**	**197.576**	**447.929.450**	**(143.658.764)**	**304.270.686**	**221.671.688**

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 28 de febrero de 2019.

FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (METODO DIRECTO)
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS CONSTANTES DEL 31/12/2018

	31/12/2018	31/12/2017
Variaciones de efectivo		
Efectivo al inicio del ejercicio	12.604.062	14.119.705
Efectivo al cierre del ejercicio (Nota 5)	4.148.264	12.604.062
Aumento neto de efectivo	**(8.455.798)**	**(1.515.643)**
Causas de variaciones en el efectivo		
Actividades operativas:		
Suscripción de certificados de participación	414.236	2.066.164
Aportes adicionales cobrados	144.871.140	164.247.812
Derecho de admisión al fideicomiso cobrados	5.345.417	21.817.958
Readquisición certificados de participación + aportes adicionales	(111.062)	0
Retenciones por cobranzas soportadas	(1.990.423)	(2.090.332)
Inversión en obras pagada	(80.225.608)	(66.558.053)
IVA crédito fiscal por inversión en obra pagado	(5.505.429)	(1.017.666)
Remuneración fiduciaria pagada	(15.064.231)	(11.928.081)
Honorarios y servicios de terceros pagados	(3.537.889)	(21.594.183)
Papelería y otros gastos administración pagados	(261.449)	(553.973)
Gastos de organización y preoperativos pagados	0	(23.901)
Comunicaciones y envíos pagados	(134.010)	(454.165)
Publicidad y marketing pagados	(17.232.902)	(13.281.907)
Gastos de movilidad pagados	(12.166)	(5.243)
Gastos bancarios e Imp a los débitos y créditos pagados	(3.746.584)	(3.725.400)
Aranceles, gastos y comisiones colocación pagados	(135.403)	(359.352)
Impuestos a la actividad retenidos	120.401	(340.505)
Recupero de gastos de terceros	(65.869)	0
Otros gastos pagados	(1.900)	(26.897)
RECPAM que no genera flujo de efectivo	(19.961.354)	19.299.094
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	**2.764.915**	**85.471.371**
Actividades de inversión:		
Inversión en fondos comunes de inversión	(28.337.539)	(93.103.200)
Renta en fondos comunes de inversión cobrada	17.894.478	5.520.245
Intereses por depósitos en plazo fijo cobrados	742.079	0
Diferencia de cotización	1.757.598	595.941
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	**(7.943.384)**	**(86.987.014)**
Actividades de financiación:		
Pago amortización valores de Deuda Fiduciaria	(3.277.329)	0
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de financiación	**(3.277.329)**	**0**
Aumento neto de efectivo	**(8.455.798)**	**(1.515.643)**

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 28 de febrero de 2019.

FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II
NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018
(CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS CONSTANTES DEL 31/12/2018)

NOTA 1: CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II

1.1 Origen del Programa

El Directorio de Pilay S.A. en su reunión del 15 de octubre de 2012resolvió la creación del Programa Global de Fideicomisos Inmobiliarios denominado "PILAY". En fecha 14 de diciembre de 2012, el mencionado Directoriorectificó el monto del Programa.La Comisión Nacional de Valores (C.N.V) aprobó dicho Programa con fecha 28 de agosto de 2013mediante su Resolución Nº 17.179. Con fecha 7 de noviembre de 2013, el Directorio de Pilay S.A. resolvió elevar el monto del Programa. Dicha ampliaciónfue autorizada por C.N.V mediante Resolución Nº 17.241 del 5 de diciembre 2013.

Con fecha 27 de abril de 2016, el Directorio de Pilay S.A.resolvióla participación de la sociedad como Fiduciaria en el Fideicomiso Financiero PILAY II, previéndose en el contrato suplementario de Fideicomiso la emisión de Valores Fiduciarios por hasta V/N $20.000.000, distribuidos del siguiente modo: Valores de Deuda Fiduciaria V/N $5.000.000 y Certificados de Participación V/N $15.000.000.

En fecha 11 de agosto de 2016, el Directorio de la CNV autorizó la constitución del Fideicomiso Financiero "PILAY II" 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. 1027/2016. Los mismos fueron levantados en fecha 2 de septiembre de 2016, fecha en la cual la CNV efectuó las notificaciones de oferta pública alMercado Argentino de Valores S.A.

El fideicomisose constituyó como un fideicomiso financiero, organizado como un "fondo de inversión directa", cuya denominación es "Fideicomiso Financiero PILAY II", 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 losCertificados de Participación y en concepto de Aportes Adicionales.

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 Córdoba, Pcia. del mismo nombre, y Rosario, Pcia. de Santa Fe, 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.

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 28 de febrero de 2019

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

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 25 de octubre de 2016, 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 Fideicomitidos

El Patrimonio Fideicomitido 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 loscontratos 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;
(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.

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 28 de febrero de 2019

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

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 abril de 2021 (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 setrate, 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 octubre de 2041.

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 40 % (cuarenta por ciento) nominal anual sobre saldos de capital.El primer Servicio de interesesserá pagado el último Día Hábil del mes en que se cumplan 18 (dieciocho) meses desde la Fecha de Emisión, es decir, el 30 de abril de 2018,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: (a) para el primer Servicio, desde la Fecha de Emisión (inclusive) hasta la fecha de pago del primer Servicio de intereses (exclusive) y (b) para los siguientes Servicios, 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.

Los VDF se amortizarán en cuatro cuotas anuales, por los porcentajes máximos que se indican:

a) el último Día Hábil del mes en que se cumplan 30 (treinta) meses desde la Fecha de Emisión, el veinte por ciento (20%);
b) el último Día Hábil del mes en que se cumplan 42 (cuarenta y dos) meses desde la Fecha de Emisión, el veinticinco por ciento (25%);
c) el último Día Hábil del mes en que se cumplan 54 (cincuenta y cuatro) meses desde la Fecha de 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 determinado de la Ciudad de Córdoba, 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

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 28 de febrero de 2019

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

1.5 Clases de Valores Fiduciarios (Cont.)

departamento de un dormitorio en un radio determinado de la Ciudad de Rosario, si el titular cumple con su obligación de pagar los Aportes Adicionales.

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 Córdoba, 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 Rosario, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes.

Al 31 de diciembre de 2018, se habían emitido Valores Fiduciarios según el siguiente detalle:

Concepto	Cantidad	VN	Precio Colocación	**Total**
Valores de Deuda Fiduciaria	5.000.000	$ 1,00	$ 0,8814	**$ 4.407.000,00**
Certificados de Participación Clase A, Sub Clase A-1	607	$ 1.000,00	$ 1.000,00	**$ 607.000,00**
Certificados de Participación Clase A, Sub Clase A-2	278	$ 1.000,00	$ 1.000,00	**$ 278.000,00**
Certificados de Participación Clase B, Sub Clase B-1	648	$ 1.000,00	$ 1.000,00	**$ 648.000,00**
Certificados de Participación Clase B, Sub Clase B-2	658	$ 1.000,00	$ 1.000,00	**$ 658.000,00**
Certificados de Participación Clase B, Sub Clase B-1 en Cartera	1	$ 1.000,00	$ 1.000,00	**$1.000,00**

Sin perjuicio de ello, 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

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 28 de febrero de 2019

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

1.5 Clases de Valores Fiduciarios(Cont.)

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.

1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos

La inversión en los Valores Fiduciarios importa la asunción de los riesgos asociados a la actividad inmobiliaria y de construcción. Los bienes del Fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso. Los Servicios serán satisfechos exclusivamente con el Patrimonio Fideicomitido conforme lo dispone el artículo 1687 del Código Civil y Comercial. 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 pagode 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 fideicomitido 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 negociar los Certificados de Participación en ningún mercado.

Con relación a los Valores de Deuda Fiduciaria, a pesar de que los mismos tienen negociación en el Mercado Argentino de Valores S.A., y a su vez podrían negociarse en otros mercados autorizados, no puedeasegurarse 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 elfuturo.

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 28 de febrero de 2019

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

1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)

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 vezterminadas 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 ejercicio 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 elFiduciario 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 fideicomitido 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 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 unpoder 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 deDeuda 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.

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 28 de febrero de 2019

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

1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)

Los Edificios contarán con cocheras en la medida que las ordenanzas municipales así lo exijan. En el supuesto caso que no fueran obligatorias, el Fiduciario analizará la conveniencia o no de construirlas, de acuerdo a las características técnicas del proyecto y al valor agregado que las mismas puedan darle a la inversión y en su caso 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, adquieran una porción indivisa del Inmueble de que se trate y construyan las cocheras, afrontando todos los costos que dicha obra importe

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 diez años (término éste que excede el plazo de construcción del Edificio)(conf. art. 2000 Cód. cit.), (b) limita la posibilidad de enajenar su parte indivisa a personas que no acrediten suficiente solvencia para asumir las obligaciones pendientes estipuladas en elConvenio, y (c) constituya sobre su parte indivisa una hipoteca a favor del Fiduciario con relación alpresente 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 losterrenos, 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

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 28 de febrero de 2019

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

1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)

o accionistas titulares de más del 10% del capital de una u otro; (b) los accionistas titulares de más del 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 lasinversiones 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 – quepor 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 deesas 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).

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 28 de febrero de 2019

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

1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)

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 loscontratos de obra se celebrarán bajo la modalidad de "economía y administración", deben asumirse los 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 Auditor del Fideicomiso, que los incrementos operados en el costo de la construcción en elcorrespondiente 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 Emprendimiento. Las redeterminaciones que se practiquen sobre el monto original de lascuotas, 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 poraplicación 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 respectivofiduciante/beneficiario esté reflejadoen 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 Emprendimiento.

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

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 28 de febrero de 2019

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

1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)

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.

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; noobstante 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 transcripto 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 cargoal 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 delas obligaciones de pago bajo los Valores de Deuda Fiduciaria.

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 28 de febrero de 2019

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

1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)

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 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 ContratoSuplementario, el que tendrá por exclusivo fin anticipar el ritmo constructivo, sin demandar a los Fiduciantes 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 enesa 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 Impuestode 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 supretensión 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.
En el mes de marzo de 2015 la Procuradora General de la Nación presentó dictamen ante la Corte opinando que corresponde hacer lugar a la demanda. La causa quedó para recibir sentencia definitiva.

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 28 de febrero de 2019

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

1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)

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, ypor la importancia que tiene un pronunciamiento del más alto tribunal de la República, es probable que laProvincia 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 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 largoplazo...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 lacitada 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 sinprever 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 loselementos 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 RegistroGeneral. Impuesto del citado dictamen, el Dr. Ricardo Nissen, en su carácter de Inspector General de Justicia, se expidió a fs 434 del Expte Nº 5056.556/61144/IGJ, haciendo saber "que el Régimen de Prehorizontalidad establecido por la Ley Nº 19.724 es una de las actividades conexas referidas en el artículo 6ª de la ley 11.672, por lo

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 28 de febrero de 2019

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

1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)

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 endefinitiva resultarán los beneficiarios y con dinero de éstos. En fecha 21 de julio de 2005, la Dra Mirian 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 beneficioadicional 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 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 conrespecto a la que en la actualidad el sistema en vigencia confiere al titular de derechos resultantes de unaescritura 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 PrehorizontalidadN° 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 febrerode 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 l996 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

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 28 de febrero de 2019

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

1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)

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 degrupos 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 finesdeterminados. Dicho recurso fue rechazado exigiendo, la Cámara Federal de Rosario, en sentencia de fecha 9 de noviembre de 2012, probar previamente que se había instado la reglamentación. El 19 dediciembre 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 establecidoen el presente Suplemento, pues no prevéla 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 resolucionesrelacionadas son ex nunc, no afectando a los inversores del Sistema Pilay que ingresaron a éste antes deque 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

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 28 de febrero de 2019

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

1.6 Riesgo de los bienes fideicomitidos (Cont.)

un nuevo modelo de negocio: el fideicomiso financiero, con el propósito de contribuir al desarrollo delmercado 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 sólo 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:
(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.2del Contrato Suplementario.

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 28 de febrero de 2019

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

1.8. Fondos reservados

Según lo estipulado en el Art. VI.5 punto III 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 diciembre de 2018, los fondos reservados ascienden a $2.920.821,92 y se encuentran incluidos en los Fondos Comunes de Inversión de Gainvest RF Protección Plus,Gainvest Pesos Única y MEGAINVER Renta Fija Cobertura, detallados en el ANEXO D de estos Estados Contables.

1.9. Registros contables y cierre de ejercicio

Los registros contables del patrimonio fideicomitido 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 2 Folio 124 Tomo 01 de fecha 8 de febrero de 2017.
El Fideicomiso cierra sus ejercicios 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 28 de febrero de 2019

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, las Resoluciones Técnicas de la FACPCE y las normas de la Comisión Nacional de Valores aprobadas por la RG 622/2013, Título IV, Capítulo III que le son aplicables y la Resolución 777/2018.

La declaración de que nos encontramos en un contexto de inflación en Argentina (en los términos de la sección 3.1 de la RT N° 17) a partir del 01/07/2018 (inclusive) implica que los estados contables correspondientes a ejercicios anuales o de períodos intermedios cuyo cierre haya ocurrido a partir del 01/07/2018 (inclusive) deberán reexpresarse de acuerdo con el procedimiento establecido en la RT N°6, según lo previsto en la Resolución 539/18 de Junta de Gobierno de la FACPCE adoptada por Resolución de Presidencia 2/2018 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe del 16/10/2018. En fideicomiso optó por no reexpresar los estados contables del período intermedio finalizado al 30/09/2018 según la opción permitida por la citada Resolución de la Junta de Gobierno de la FACPCE.

Los presentes Estados Contables han sido preparados en moneda homogénea reconociendo en forma integral los efectos de la inflación de acuerdo con lo establecido por la Resolución Técnica N°6 de la FACPCE.

A los fines comparativos, las cifras expresadas al 31-12-2018 y al 31-12-2017 se presentan en moneda homogénea al cierre del ejercicio actual.

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 ejercicio. 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 28 de febrero de 2019

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

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

3.3. Créditos y deudas en Moneda Nacional
Se determinan por su valor nominal deduciendo los resultados financieros explícitos, no devengados al cierre del ejercicio. 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 adquisiciónreexpresado al cierre del ejercicio.

3.5. Activos Intangibles
Los activos intangibles se encuentran valuados a su costo originalreexpresado al cierre del ejercicio, 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 28 de febrero de 2019

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 artículo 205 de la Ley Nº 27.440 (Boletín Oficial 11/05/2018), con vigencia respecto de las utilidades generadas en los ejercicios iniciados a partir del 1º de enero de 2018, ha instaurado un tratamiento diferencial en el impuesto a las ganancias para los fideicomisos financieros, disponiendo que los mismos no tributarán dicho impuesto si los Certificados de Participación y/o Títulos de Deuda son colocados por Oferta Pública con autorización de la Comisión Nacional de Valores y no realicen inversiones en el exterior. En tanto que si realizan inversiones en el exterior, serán sujetos del impuesto en forma proporcional a dichas inversiones.
La reglamentación –no emitida a la fecha de los presentes estados contables- establecerá los procedimientos que fueran aplicables a efectos de cumplimentar las disposiciones previstas en el artículo 205 aludido.
En base a lo expuesto y con relación al presente fideicomiso, atento que los Certificados de Participación y Títulos de Deuda que emitió y emite se colocan por Oferta Pública con autorización de la Comisión Nacional de Valores y no se prevé la realización de inversiones en el exterior, no se contabilizó provisión del Impuesto a las Ganancias del período; habiéndose revertido los saldos devengados en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2018.
Asimismo se revirtieron las diferencias temporarias acumuladas a esa fecha generadas por activos y pasivos diferidos. Dicho cargo se refleja en el rubro Resultados Extraordinarios del Estado de Resultados en una pérdida de $1.471.733.
Hasta el ejercicio finalizado el 31/12/2017 el Fideicomiso reconocía 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 reconocieron 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. Los activos y pasivos por impuesto diferido al 31/12/2017 se han reexpresado a moneda del 31/12/2018 a los fines comparativos.
Por otro lado, en fecha 2 de marzo de 2017 el fideicomiso había 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 la fecha de los estados contables, al no estar reglamentada la nueva situación prevista en el art 205 de la Ley Nº 27.440, el ente ha decidido mantener contabilizados los créditos fiscales y quebrantos computables generados en ejercicios anteriores por el impuesto a las ganancias.
Por el efecto del ajuste por inflación y debido a la exención que cuenta en el impuesto a las ganancias el fideicomiso financiero, se ha tratado como diferencias permanentes las diferencias entre la valuación contable ajustada y la valuación impositiva al 31/12/2017.
A continuación se presenta la conciliación del impuesto a las ganancias cargado a resultados en el ejercicio anterior:

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 28 de febrero de 2019

	31/12/2018	31/12/2017
Resultado contable del ejercicio antes de impuestos – Ganancia/ (Pérdida)	58.565.734	86.784.094
Tasa del Impuesto	0%	35%
Resultado del ejercicio a la tasa del impuesto	**0,00**	**30.374.433**
Diferencias permanentes a la tasa del impuesto	-	(9.062.730)
Total cargo por impuesto a las ganancias según Estado de Resultados	**0,00**	**21.311.703**

Activos por impuesto diferido	**31/12/2018**	**31/12/2017**
Diferencias temporarias a la tasa del impuesto		
Intereses y Prima VDF devengada no pagada	0,00	150.985
Intereses y Prima VDF devengada en el ejercicio y no pagada	0,00	825.618
Gastos devengados en el ejercicio y no pagados	0,00	816.783
Subtotal de activos por impuesto diferido	**0,00**	**1.793.386**
Quebranto computable ejercicio 2016	5.300.137	7.825.418
Quebranto computable ejercicio 2017	13.551.910	20.008.797
Subtotal de quebrantos computables	**18.852.047**	**27.834.215**
Total de activos por impuesto diferido	**18.852.047**	**29.627.601**

Pasivos por impuesto diferido		
Diferencias temporarias a la tasa del impuesto		
Gastos Activados deducibles	0,00	111.568
Amortización de Gastos Activados en el ejercicio anterior	0,00	-3.579
Amortización de Gastos Activados	0,00	-22.314
Total de pasivos por impuesto diferido	**0,00**	**85.675**

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.

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 28 de febrero de 2019

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 reexpresadoal cierre del ejercicio.

3.9. Resultados Fiduciarios del período
Los resultados del período se exponen a su valor reexpresado al cierre del ejercicio, incluyendo los resultados devengados, con independencia de que se haya efectivizado su cobro o pago**.**

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

NOTA 4: RESULTADOS ACUMULADOS Y DEL EJERCICIO. PÉRDIDAS SUPERIORES AL 15% DEL PATRIMONIO NETO

Debido a que ningún fiduciante CP ha finalizado de pagar la totalidad de los aportes adicionales el fideicomiso no ha comenzado a generar ingresos provenientes de la actividad principal. A su vez, por el impacto de la aplicación del ajuste por inflación en los resultados acumulados, el resultado contable acumulado muestra pérdidas superiores al 15% del Patrimonio Neto. El Fiduciario, en base a proyecciones efectuadas, estima que en la medida que se integren los Aportes Adicionales correspondientes a los Certificados de Participación emitidos a la fecha de los presentes estados contables y se vayan emitiendo e integrando nuevos Certificados de Participación y sus Aportes Adicionales comprometidos, de acuerdo a lo establecido en los Art. VIII.4 y VII.6 del Contrato Suplementario, el flujo de fondos resulta suficientes para afrontar los pagos 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 28 de febrero de 2019

			31/12/2018	31/12/2017
NOTA 5	**CAJA Y BANCOS**			
Corriente:				
	Banco Supervielle Cta. Cte.		1.308.620	8.151.056
	Banco Macro Cta. Cte.		421.209	2.863.323
	Banco BICA Cta. Cte.		419.415	318.322
	Banco Coinag Cuente Corriente		89.160	48.707
	Banco Galicia Cuente Corriente		2.508	0
	Banco Supervielle Cta. Cte. u$s (Anexo G)		121.361	572.216
	Banco Macro Cta. Cte. u$s (Anexo G)		1.783.852	641.655
	Fondo Fijo		2.139	8.782
		Total	**4.148.264**	**12.604.062**
NOTA 6	**OTROS CRÉDITOS**			
Corriente:				
	Cobranzas pendientes de rendición bancaria		866.184	638.225
	Otros Créditos		84.086	26.897
	Gastos pagados por adelantado		95.000	0
		Total	**1.045.271**	**665.122**
No Corriente:				
	IVA Saldo de Libre Disponibilidad		511.570	279.633
	Saldo a Favor Ingresos Brutos Santa Fe		2.754.694	1.739.729
	Saldo a Favor Impuesto a las Ganancias		57.616	930
	Retenciones Impuesto a las Ganancias		101.657	84.138
	Crédito Fiscal por Imp a los débitos y créditos bancarios		305.076	450.431
	IVA Saldo Técnico a Favor		17.495.663	9.488.720
	Activo por Impuesto Diferido (Nota 3.7)		18.852.047	29.627.601
		Total	**40.078.322**	**41.671.181**
NOTA 7	**INVERSIÓN EN OBRAS**			
No Corriente:				
	Anticipos inversión en obra (a)		2.938.807	0
	Inversión en obras en ejecución (b)		174.183.658	97.795.356
		Total	**177.122.465**	**97.795.356**
	(a) Anticipos inversión en obra			
	Anticipo Obra Lamadrid 128 - Córdoba - SJ 80		2.938.807	0
		Total	**2.938.807**	**0**
	(b) Obras en curso			
	Obra Corrientes 1374/76 - Rosario - B 131		77.420.472	34.276.883
	Obra Corrientes 1148/50 - Rosario - B 134		50.716.365	49.921.579
	Obra Lamadrid 128 - Córdoba - SJ 80		25.681.552	13.596.893
	Obra Jerónimo L. de Cabrera 195/197 - Córdoba - SJ 92		20.365.269	0
		Total	**174.183.658**	**97.795.356**
NOTA 8	**DEUDAS COMERCIALES**			
Corriente:				
	Proveedores		3.973.337	684.879
	Retribución Fiduciario a Pagar		1.196.542	1.342.147
	Cheques de pago Diferido a Pagar		226.100	779.893
	Otras Deudas		7.179	7.968
	Provisión de Gastos a Pagar		200.271	450.353
	Provisión por facturas de obras a Pagar		4.807.283	6.679.962
		Total	**10.410.713**	**9.945.203**
NOTA 9	**CARGAS FISCALES**			
Corriente:				
	Retenciones de Ganancias a Pagar		320.881	118.358
		Total	**320.881**	**118.358**
No Corriente:				
	Pasivos por Impuesto Diferido (Nota 3.7)		0	85.675
		Total	**0**	**85.675**

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 28 de febrero de 2019.

			31/12/2018	31/12/2017
NOTA 10	**VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA**			
Corriente:				
	Valor Nominal		1.000.000	369.114
	Intereses Devengados a Pagar		1.296.164	2.508.512
	Prima Emisión bajo la par a Devengar		-25.389	-11.481
		Total	**2.270.775**	**2.866.145**
No Corriente:				
	Valor Nominal		3.750.000	7.013.166
	Prima Emisión bajo la par a Devengar		-233.578	-582.277
		Total	**3.516.422**	**6.430.889**

NOTA 11	**RECPAM**			
	Generado por ingresos y gastos		7.099.523,23	7.555.564,09
	Generado por inversión en obra		38.533.794,56	9.507.169,07
	Generado por activos intangibles		40.624,08	2.795,95
	Generado por otros activos financieros		26.687.464,47	12.713.135,76
	Generado por otros pasivos financieros		-1.830.115,40	-1.534.732,97
	Generado por colocaciones de CP y aportes adicionales netos de devoluciones		-97.928.723,28	-35.394.067,56
		Total	**-27.397.432**	**-7.150.136**

NOTA 12 **PLAZOS ESTIMADOS DE CRÉDITOS Y PASIVOS**

La composición de los créditos y pasivos según el plazo estimado de cobro o pago al 31 de diciembre de 2018 era la siguiente:

A vencer	Otros Créditos	Valores de Deuda Fiduciaria	Deudas Comerciales	Cargas Fiscales
1º Trimestre	1.045.271		10.410.713	320.881
2º Trimestre		2.270.775		
3º Trimestre				
4º Trimestre				
A más de un año	40.078.322	3.516.422		0
Subtotal	41.123.593	5.787.197	10.410.713	320.881
De plazo vencido				
Sin plazo establecido				
Total al 31.12.2018	**41.123.593**	**5.787.197**	**10.410.713**	**320.881**
Que no devenga interés	41.123.593	1.296.164	10.410.713	320.881
A tasa variable		4.491.032		
A tasa fija				
Total al 31.12.2018	**41.123.593**	**5.787.197**	**10.410.713**	**320.881**

NOTA 13 **ESTADO DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN Y APORTES ADICIONALES**

La composición de los Certificados de Participación y los aportes adicionales recibidos al 31 de diciembre de 2018 por el Fideicomiso Financiero Pilay II es la siguiente:

Concepto	Valor nominal	RECPAM	Total al 31-12-2018
Certificados de Participación			
Certificados de Participacion Subclase A-1	607.000		
Certificados de Participacion Subclase A-2	278.000	1.496.123	**3.687.123**
Certificados de Participacion Subclase B-1	648.000		
Certificados de Participacion Subclase B-2	658.000		
Certificados de Participacion Subclase A-1 en Cartera	0		
Certificados de Participacion Subclase A-2 en Cartera	0	347	**1.347**
Certificados de Participacion Subclase B-1 en Cartera	1.000		
Certificados de Participacion Subclase B-2 en Cartera	0		
Aportes Adicionales			
Cuotas Esperas	215.309.051		
Cuotas Adelantadas	10.192.476	137.922.739	
Cuotas Aguinaldos	34.492.095		
Cuotas Pack Mejoras	10.822.569		
Derecho de Admision al Fideicomiso	22.112.320	12.212.724	
Cuotas Esperas en Cartera	108.621		**444.240.979**
Cuotas Tenencias en Cartera	0	47.719	
Cuotas Aguinaldos en Cartera	19.133		
Cuotas Pack Mejoras en Cartera	9.617		
Derecho de Admision al Fideicomiso en Cartera	9.267	3.219	
Cuotas Depositadas Pendientes de Imputación (*)	524.202	455.227	
	295.791.351	**152.138.099**	**447.929.450**

(*) 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
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 28 de febrero de 2019.

FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II

ACTIVOS INTANGIBLES
NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÍMICO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS CONSTANTES DEL 31/12/2018

Anexo B

Rubros	Valor al Comienzo del Ejercicio	Altas y Bajas	Valor al Cierre del Ejercicio	Amortizaciones					Valor Neto Al 31/12/2018	Valor Neto Al 31/12/2017
				Acumuladas al Comienzo del Ejercicio	Bajas del Ejercicio	Del Período		Acumuladas al Cierre del Ejercicio		
						Alícuota	Monto			
Gastos de Organización y Pre Operativos (Nota 3.5)	$ 400.750	$ -	$ 400.750	$ 160.300	$ -	60 meses	$ 80.150	$ 240.450	$ 160.300	$ 240.450
Saldos al cierre del ejercicio	$ 400.750	$ -	$ 400.750	$ 160.300	$ -		$ 80.150	$ 240.450	$ 160.300	$ 240.450
Saldos al cierre del ejercicio anterior	$ 400.750	$ -	$ 400.750	$ 80.150	$ -		$ 80.150	$ 160.300	$ 240.450	

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 28 de febrero de 2019.

FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II

INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS CONSTANTES DEL 31/12/2018

Anexo D

CONCEPTO	Cantidad de cuotas parte	Cotización	Saldos al 31.12.2018	Saldos al 31.12.2017
INVERSIONES CORRIENTES				
Fondo Común de Inversión Gainvest RF Protecciòn Plus (Nota 1.8 y 3.2)	6.191.948	$ 6,113899	$ 37.856.944	$ -
Fondo Común de Inversión Gainvest Capital Clase B (Nota 1.8 y 3.2)	0	$ -	$ -	$ 39.230.925
Fondo Común de Inversión Megainver Ahorro (Nota 1.8 y 3.2)	0	$ -	$ -	$ 42.916.372
Fondo Común de Inversión Megainver Renta Fija Cobertura (Nota 1.8 y 3.2)	4.853.990	$ 7,647462	$ 37.120.701	$ 5.994.490
Fondo Común de Inversión Gainvest Pesos Única (Nota 1.8 y 3.2)	12.129.498	$ 1,917409	$ 23.257.209	$ -
TOTAL			**$ 98.234.854**	**$ 88.141.787**

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 28 de febrero de 2019.

FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018
INFORMACIÓN REQUERIDA POR EL ART. 65 INC II PTO. F) DE LA LEY 19.550 y SUS MODIFICATORIAS

CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS CONSTANTES DEL 31/12/2018

Anexo G

CONCEPTO	Monto y clase de moneda extranjera		Tipo de cambio	Monto al 31.12.2018		Monto y clase de moneda extranjera		Monto al 31.12.2017	
ACTIVOS									
Caja y Bancos									
Banco Supervielle c/c U$S 3245306-2	U$S	3.298	36,800	$	121.361	U$S	21.063	$	572.216
Banco Macro c/c U$S 0949022250-9	U$S	48.474	36,800	$	1.783.852	U$S	23.619	$	641.655
PASIVOS									
No existen									
Totales				**$**	**1.905.213**			**$**	**1.213.871**

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 28 de febrero de 2019.

FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II

INFORMACION REQUERIDA POR EL ART. 64 INC. "B" DEL DECRETO - LEY 19.550/72 y SUS MODIFICATORIAS

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO INICIADO EL 1 DE ENERO Y FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS CONSTANTES DEL 31/12/2018

Anexo H

Rubros	Total al 31/12/2018	Gastos Administración	Gastos Comercialización	Total al 31/12/2017
Amortizaciones Intangibles (Anexo B)	$ 53.301	$ 53.301	$ -	$ 80.150
Aranceles, Gastos y Comisiones Colocación	$ 166.982	$ -	$ 166.982	$ 302.645
Impuestos, Tasas y Contribuciones	$ 117.657	$ 117.657	$ -	$ 79.229
Energía, Teléfono, Gas y otros servicios	$ 73.638	$ 73.638	$ -	$ 157.346
Informática y Gastos de Computación	$ 4.077	$ 4.077		$ 2.265
Comunicaciones y envíos	$ 105.274	$ 105.274	$ -	$ 404.529
Comisiones, Gastos Bancarios e Impuesto a los débitos y créditos	$ 3.441.331	$ 3.441.331	$ -	$ 3.394.897
Promoción, Difusión, Publicidad y Marketing	$ 18.069.300	$ -	$ 18.069.300	$ 29.079.830
Movilidad y Viáticos	$ 12.164	$ 12.164	$ -	$ 5.018
Remuneración Fiduciario	$ 13.103.527	$ 13.103.527	$ -	$ 10.927.220
Bonificaciones Cuotas Espera Sección 5.1 Plan Emprendimiento	$ 3.020.960	$ -	$ 3.020.960	$ 34.539.495
Honorarios Profesionales	$ 833.136	$ 833.136	$ -	$ 926.353
Papelería y Otros Gastos Administración	$ 152.507	$ 152.507	$ -	$ 341.127
Totales ejercicio actual	**$ 39.153.855**	**$ 17.896.612**	**$ 21.257.242**	**$ 80.240.102**
Totales ejercicio anterior	**$ 80.240.102**	**$ 16.318.133**	**$ 63.921.970**	

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 28 de febrero de 2019.

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

Señores Directores de
PILAY S.A.
CUIT 30-57381925-6
Agente Fiduciario del **Fideicomiso Financiero Pilay II**
CUIT 30-71534951-1
San Martin 1878
Santa Fe, provincia de Santa Fe

Informe sobre los estados contables

He auditado los estados contables adjuntos del Fideicomiso Financiero Pilay II, que comprenden el estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2018 y de 2017, el estado de resultados, el estado de evolución del patrimonio neto y el estado de flujo de efectivo correspondientes a los ejercicios económicos finalizados en dichas fechas, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 13 y en los anexos B, D, G, y H.

A continuación se presentan las cifras resumidas de los Estados de Situación Patrimonial y de Resultados mencionados en el primer párrafo:

	31-12-2018	31-12-2017
Activo	$ 320.789.476	$ 241.117.958
Pasivo	$ 16.518.790	$ 19.446.270
Patrimonio Neto	$ 304.270.686	$ 221.671.688

	31-12-2018	31-12-2017
Pérdida del ejercicio	$ 58.565.734	$ 65.472.391

Responsabilidad del directorio en relación con los estados contables

La dirección de la fiduciaria es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados contables adjuntos de conformidad con las normas contables profesionales argentinas, y del 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 expresar una opinión sobre los estados contables adjuntos basada en mi auditoría. He llevado a cabo mi examen de conformidad con las normas de auditoría establecidas en la Resolución Técnica N° 37 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas exigen que cumpla los requerimientos de ética, así como que planifique y ejecute la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados contables están libres de incorrecciones significativas.

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

Una auditoría conlleva la aplicación de procedimientos para obtener elementos de juicio sobre las cifras y la información presentadas en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados contables. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la entidad de los estados contables, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección de la entidad, así como la evaluación de la presentación de los estados contables en su conjunto.

Considero que los elementos de juicio que he obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para mi opinión de auditoría.

Opinión

En mi opinión, los estados contables adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial del Fideicomiso Financiero Pilay II al 31 de diciembre de 2018 y 2017, así como sus resultados, la evolución de su patrimonio y el flujo de su efectivo correspondientes a los ejercicios económicos terminados en esas fechas, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

a) Las cifras de los estados contables del Fideicomiso Financiero Pilay II concuerdan con los registros de la entidad, los que han sido llevados de conformidad con las disposiciones vigentes.

b) Según surge de los registros contables de la entidad, no existe pasivo devengado al 31 de diciembre de 2018 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales.

c) 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.

d) Al 31 de diciembre de 2018, 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, 28 de febrero de 2019

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

CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONOMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE
CAMARA II

CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONOMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE
CAMARA SEGUNDA
ROSARIO 2
CPCE

ROSARIO, 08/03/2019

EL CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE CERTIFICA QUE LA FIRMA PROFESIONAL QUE ANTECEDE CONCUERDA CON LA DE NUESTRO REGISTRO Y CORRESPONDE A

CECONI JORGELINA

INSCRIPTO/A EN LA MATRÍCULA DE CONTADOR PUBLICO Nº 8195 Y QUE SE HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 y 12135.

LEGALIZACIÓN Nº 02291717

C.P.C.E. SANTA FE LEY 8738 Y 12135

Dra. CP MORESCO, MARIA EVELINA

CPCE

2291717

Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia De Santa Fe - Cámara Segunda

INFORME DE LA COMISION FISCALIZADORA

Señores Accionistas de

PILAY S.A.

En carácter de síndicos de PILAY Sociedad Anónima, hemos efectuado una revisión de los documentos detallados en el párrafo siguiente.

DOCUMENTOS EXAMINADOS

a. Estado de situación patrimonial de FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II al 31 de Diciembre de 2018.

b. Estado de resultados de FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II por el período de 12 meses finalizado el 31 de Diciembre de 2018.

c. Estado de evolución del patrimonio neto de FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II por el período de 12 meses finalizado el 31 de Diciembre de 2018.

d. Estado de flujo de efectivo de FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II por el período de 12 meses finalizado el 31 de Diciembre de 2018.

e. Notas y anexos al 31 de Diciembre de 2018.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de Diciembre de 2017 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 actual.

RESPONSABILIDAD DE LA DIRECCIÓN EN RELACIÓN CON LOS ESTADOS

CONTABLES

La dirección es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados contables adjuntos de conformidad con las normas contables profesionales argentinas, y del control interno que la dirección considere necesario para permitir la preparación de estados contables libres de incorrecciones significativas.

RESPONSABILIDAD DE LOS SÍNDICOS

Hemos realizado el examen de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas en la Resolución Técnica N° 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen de los estados contables se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes, e incluya la

verificación de la congruencia de los documentos examinados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.

Para realizar la tarea profesional sobre los documentos detallados precedentemente, hemos revisado el informe de auditoría efectuado por la auditora externa C.P. Jorgelina Ceconi quien emitió su informe de auditoría de fecha 28 de Febrero de 2019 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes. Dicha revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, de la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y de los resultados de la auditoría efectuada por dicho profesional. El profesional mencionado ha llevado a cabo su examen de conformidad con las normas de auditoría establecidas en la Resolución Técnica N° 37 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas exigen que se cumplan los requerimientos de ética, así como que se planifique y ejecute la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados contables están libres de incorrecciones significativas.

Una auditoría conlleva la aplicación de procedimientos para obtener elementos de juicio sobre las cifras y la información presentadas en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados contables. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la entidad de los estados contables, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección de la entidad, así como la evaluación de la presentación de los estados contables en su conjunto.

Dado que no es responsabilidad del síndico efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva de la Dirección y la Asamblea.

Consideramos que los elementos de juicio obtenidos proporcionan una base suficiente y adecuada para la opinión de auditoría.

CONCLUSIÓN

Sobre la base del examen realizado, con el alcance que se expresa en el párrafo anterior, nada nos llamó la atención que hiciera pensar que los estados contables adjuntos de FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II al 31 de Diciembre de 2018 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. Los estados contables adjuntos y el correspondiente inventario surgen de registros contables llevados, en sus aspectos formales, de conformidad con las disposiciones legales vigentes.

b. Hemos 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.

Santa Fe, 8 de Marzo de 2019.

CPN JORGE LUIS MANZANERO Mat. 4933 SINDICO TITULAR	CPN LEANDRO NICOLAS WENETZ Mat. 01-19473 SINDICO TITULAR	CPN MAXIMILIANO SIMEZ Mat. 13521 SINDICO TITULAR