



Fideicomiso Financiero  
Fondo de Financiamiento del  
Transporte Colectivo Urbano  
de Montevideo II

Estados financieros correspondientes al ejercicio  
finalizado el 31 de diciembre de 2014 e informe  
de auditoría independiente

Fideicomiso Financiero

Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II

# Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 e informe de auditoría independiente

## **Contenido**

Informe de auditoría independiente

Estado de resultado integral

Estado de situación financiera

Estado de flujos de efectivo

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario

Notas a los estados financieros

## Informe de auditoría independiente

Sres. Directores y Accionistas de  
EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II que se adjuntan; dichos estados financieros comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014 y los correspondientes estados de resultado integral, de cambios en el patrimonio neto fiduciario y de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados financieros.

### Responsabilidad de la Dirección por los estados financieros

La Dirección de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A., Fiduciario del Fideicomiso, es responsable por la preparación y la razonable presentación de estos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error; seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y realizar estimaciones contables razonables en las circunstancias.

### Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros basada en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue realizada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y planifiquemos y realicemos nuestra auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos.

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

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

## Opinión

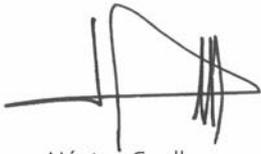
En nuestra opinión, los estados financieros referidos precedentemente presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II al 31 de diciembre de 2014, los resultados integrales de sus operaciones y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

## Énfasis en un asunto

Sin calificar nuestra conclusión, deseamos enfatizar lo siguiente:

Tal como se expresa en la Nota 1, todos los gastos asociados al fideicomiso son de cargo del Fideicomitente (Intendencia Municipal de Montevideo) para lo cual, en primera instancia se retuvo de la emisión de Títulos de Deuda un importe para afrontar los gastos iniciales generados hasta el término del período de gracia; en segunda instancia, luego del término de dicho período de gracia se retienen de los pagos mensuales que recibe el Fiduciario los importes necesarios para afrontar los gastos del fideicomiso. En consecuencia, el resultado integral adjunto no recoge dichos gastos.

25 de marzo de 2015



Héctor Cuello  
Director, Deloitte S.C.



**FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO II  
FIDEICOMISO FINANCIERO**

**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL POR EL EJERCICIO  
FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(expresados en pesos uruguayos)

	<b>31 de Diciembre de 2014</b>	<b>31 de Diciembre de 2013</b>
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>		
Intereses ganados	47.690.240	49.717.077
Intereses perdidos	<u>(47.690.240)</u>	<u>(49.717.077)</u>
<b>INGRESO NETO POR INTERESES</b>	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>		
Diferencia de cotización - ganada	89.816.102	102.689.228
Diferencia por cotización - perdida	<u>(89.816.102)</u>	<u>(102.689.228)</u>
	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<u>-</u>	<u>-</u>

Las notas 1 a 8 que acompañan forman parte de los presentes estados contables.

**FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO II  
FIDEICOMISO FINANCIERO**

**ESTADO DE SITUACION FINANCIERA  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014  
(expresados en pesos uruguayos )**

<b>ACTIVO</b>	<u>Notas</u>	<u>31 de Diciembre de 2014</u>	<u>31 de Diciembre de 2013</u>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Bancos		10.271	10.227
Cesión derechos de cobro	Nota 4.1	128.150.388	120.966.286
Otros activos financieros	Nota 4.3	-	9.137.552
Otros créditos		130.696	120.000
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>		<u>128.291.355</u>	<u>130.234.065</u>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Cesión derechos de cobro	Nota 4.1	693.807.179	751.916.600
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<u>693.807.179</u>	<u>751.916.600</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<u><b>822.098.534</b></u>	<u><b>882.150.665</b></u>

Las notas 1 a 8 que acompañan forman parte de los presentes estados contables.

**FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO II  
FIDEICOMISO FINANCIERO**

**ESTADO DE SITUACION FINANCIERA  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(expresados en pesos uruguayos )

	<u>Notas</u>	<u>31 de Diciembre de 2014</u>	<u>31 de Diciembre de 2013</u>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Otros pasivos financieros	Nota 4.2	128.150.388	130.103.838
Provisiones varias		140.967	130.227
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>		<u>128.291.355</u>	<u>130.234.065</u>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Otros pasivos financieros	Nota 4.2	693.807.179	751.916.600
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>		<u>693.807.179</u>	<u>751.916.600</u>
<b>TOTAL PASIVO</b>		<u>822.098.534</u>	<u>882.150.665</u>
<b>PATRIMONIO</b>		-	-
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<u>822.098.534</u>	<u>882.150.665</u>

Las notas 1 a 8 que acompañan forman parte de los presentes estados contables.

**FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO II  
FIDEICOMISO FINANCIERO**

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO POR EL EJERCICIO  
FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014  
(expresado en pesos uruguayos)**

	<u>Notas</u>	<u>31 de Diciembre de 2014</u>	<u>31 de Diciembre de 2013</u>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
Resultado del ejercicio		-	-
Ajustes por:			
Diferencia de cambio		(2.135.693)	(1.660.675)
Intereses perdidos devengados no pagados		126.337	406.578
Intereses ganados devengados no cobrados		(126.337)	(406.578)
Variaciones de rubros operativos			
Provisiones		10.740	119.219
Cobranza por amortización de capital e intereses		172.451.210	160.822.357
<b>Flujo neto proveniente de las operaciones</b>		<b><u>170.326.257</u></b>	<b><u>159.280.901</u></b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>			
Pago por amortización de capital e intereses		(179.463.765)	(150.144.130)
<b>Flujo neto aplicado a actividades de financiamiento</b>		<b><u>(179.463.765)</u></b>	<b><u>(150.144.130)</u></b>
<b>(DISMINUCIÓN) / INCREMENTO NETO EN EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b><u>(9.137.508)</u></b>	<b><u>9.136.771</u></b>
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO</b>		<b><u>9.147.779</u></b>	<b><u>11.008</u></b>
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL</b>	Nota 3.11	<b><u>10.271</u></b>	<b><u>9.147.779</u></b>

Las notas 1 a 8 que acompañan forman parte de los presentes estados contables.

**FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO II**  
**FIDEICOMISO FINANCIERO**  
**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO POR EL EJERCICIO**  
**FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(expresados en pesos uruguayos)

	2014					2013
	Capital	Aportes a capitalizar	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados Acumulados	Total Patrimonio
<b>Saldo al inicio del ejercicio</b>						Total Patrimonio
Incremento (disminución) por cambios en políticas contables	-	-	-	-	-	-
Incremento (disminución) por correcciones de errores	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo inicial re expresado</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Cambios en patrimonio</b>						
<b>Resultado integral</b>						
Ganancia (pérdida)	-	-	-	-	-	-
Otro resultado integral	-	-	-	-	-	-
<b>Total resultado integral</b>	-	-	-	-	-	-
Emisión de patrimonio						
Dividendos	-	-	-	-	-	-
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios	-	-	-	-	-	-
<b>Total de cambios en patrimonio</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo final del ejercicio</b>	-	-	-	-	-	-

Las notas 1 a 8 que acompañan forman parte de los presentes estados contables

**FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE  
COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO II  
FIDEICOMISO FINANCIERO**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR EL  
EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**

**NOTA 1 - INFORMACIÓN BÁSICA**

Mediante contrato celebrado el 6 de julio de 2010, modificado el 20 de setiembre del mismo año, se constituyó el fideicomiso Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo - Fideicomiso Financiero II.

El 5 de octubre de 2010 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2010/195).

A través del citado contrato la Intendencia Municipal de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM), en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo una vez cancelada la cesión de créditos efectuada al fideicomiso "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero" por concepto de Créditos. Dichos Créditos corresponden a la contribución del 3% de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (RAINCOOP, CUTCSA, COMESA, UCOT y COETC) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre estos Créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la Intendencia Municipal de Montevideo.

Por cuenta del fideicomiso, EFAM emitió dos series de títulos escriturales representativos de deuda. Los títulos de la Serie I por un valor nominal de UI 343.320.000 (unidades indexadas trescientos cuarenta y tres millones trescientos veinte mil) y los títulos de la Serie II por un valor nominal de USD 5.966.000 (dólares americanos cinco millones novecientos sesenta y seis mil) para colocar en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 5,50 % lineal anual para la Serie I y 5,80% lineal anual para la Serie II, pagaderos mensualmente.

Para el cálculo de los intereses se considerará un año de 360 días y meses de 30 días.

Según se establece en el referido contrato del fideicomiso, el monto recibido por la emisión de los títulos de deuda, se deducirá por parte del fiduciario la suma de UI 590.000 que el fiduciario mantendrá en cuenta para afrontar gastos del fideicomiso durante el periodo que no se comiencen a cobrar los créditos. Luego de transcurrido el periodo de gracia, de los pagos mensuales que reciba el Fiduciario correspondientes a Créditos, éste retendrá en primer término los importes correspondientes a el pago de impuestos, tasas o contribuciones que graven al Fideicomiso, la remuneración del Fiduciario, le remuneración del Agente de Custodia y Pago, la remuneración de los servicios de la empresa calificador de riesgo, la remuneración de los servicios de la firma auditora que realice la auditoria de los estados financieros del Fideicomiso, y cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso. Con el remanente se procederá al pago de intereses y amortización de los títulos de deuda.

El Discount Bank fue designado como agente de custodia y pago de los títulos de deuda emitidos por el fideicomiso.

El fiduciario, EFAM, es quien administra los activos del fideicomiso, pero no adquiere ni tiene derecho alguno sobre los Créditos cedidos.

El fideicomiso se extinguirá cuando haya cancelado totalmente las obligaciones asumidas por la emisión de títulos de deuda realizada, con un plazo variable según el flujo de fondos cedidos.

Con fecha 28 de Octubre de 2011 se emitieron títulos de deuda complementarios a los efectos de capitalizar los intereses impagos devengados hasta la dicha fecha. Los montos de la emisión fueron UI 16.109.920,60 y USD 292.954,46.

## **NOTA 2 – ESTADOS FINANCIEROS**

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A., fiduciario del fideicomiso con fecha 25 de marzo de 2015.

## **NOTA 3 – PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES**

### **3.1 Normas contables aplicadas**

El Decreto 124/2011 emitido por el Poder Ejecutivo el 1° de abril de 2011, establece como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública por los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2012, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board – IASB), traducidas al idioma español.

A continuación se presentan las principales políticas contables aplicadas:

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

- Modificaciones a las NIIF 10, NIIF 12 y NIC 27 – Entidades de inversión.
- Modificaciones a la NIC 32 – Compensación de activos y pasivos financieros.
- Modificaciones a la NIC 36 – Revelación de importe recuperable de activos no financieros.
- Modificaciones a la NIC 39 – Novación de derivados y continuación de contabilidad de cobertura.
- CINIIF 21 – Gravámenes.

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

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

- NIIF 9 – Instrumentos financieros.
- NIIF 15 – Ingresos provenientes de contratos con clientes.
- Modificaciones a la NIIF 11– Contabilización de adquisiciones de participación en negocios conjuntos.
- Modificaciones a las NIC 16 y NIC 38 – Aclaración de los métodos aceptables de depreciación y amortización.

- Modificaciones a la NIC 16 y NIC 41– Agricultura, activos biológicos para producir frutos.
- Modificaciones a la NIC 19 – Planes de contribución definidos a empleados.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2010-2012.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2011-2013.

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

A continuación se presentan las principales políticas contables aplicadas:

### **3.4 Concepto de capital utilizado**

El concepto de capital utilizado para la determinación de los resultados es el de capital financiero.

El resultado se ha determinado sobre la variación que ha tenido durante el periodo, el capital considerado exclusivamente como inversión en dinero.

### **3.5 Activos y pasivos en monedas diferentes al peso uruguayo**

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio interbancario comprador de cierre del período. Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del ejercicio.

Los activos y pasivos en unidades indexadas se han convertido a pesos uruguayos utilizando el valor de la Unidad Indexada del cierre del período. Las diferencias de cotización han sido imputadas al resultado del ejercicio.

### **3.6 Activos y pasivos en moneda nacional**

Los activos y pasivos monetarios que corresponden a operaciones liquidables en pesos están expresados a su valor nominal.

### **3.7 Instrumentos financieros**

#### **a. Cesión derechos de cobro:**

Los créditos cedidos incluyen las cuotas a cobrar a la IMM, por la cesión de los créditos con las distintas empresas de transporte colectivo urbano de Montevideo efectuada por dicha institución. Se trata de créditos a plazo con interés por lo cual se presentan a costo amortizado.

#### **b. Pasivo financiero a costo amortizado:**

El pasivo financiero se encuentra valuado al costo amortizado (monto efectivamente recibido más los intereses devengados correspondientes).

Los intereses sobre el capital se devengan a una tasa del 5,5% lineal anual para los títulos en UI y 5,8% lineal anual para los títulos en USD, ambos sobre una base de 360 días. Los intereses devengados en el ejercicio se exponen dentro de Resultados financieros.

Los títulos de deuda serán exclusivamente pagados con el activo fideicomitido (ver Nota 1), en las condiciones establecidas en el prospecto del Fideicomiso.

El valor nominal de cada Título de deuda es de UI 10.000 (unidades indexadas diez mil) para la Serie I por un total de 34.332 Títulos y USD 1.000 (dólares americanos mil) para la Serie II por un total de 5.966 Títulos.

### 3.8 Provisiones

Las provisiones se reconocen contablemente cuando el Fideicomiso tiene una obligación presente (legal o contractual) como resultado de un suceso pasado, es probable que se deban afectar recursos para cancelar tales obligaciones en el futuro. Las provisiones son expresadas a la mejor estimación hecha por la Gerencia sobre el desembolso en el que incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado al valor presente cuando el efecto es significativo.

### 3.9 Reconocimiento de resultados

Se ha aplicado el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.

### 3.10 Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros a una fecha determinada requiere que la Gerencia del Fideicomiso realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del ejercicio.

#### Apertura en porción corriente y no corriente

El Fideicomiso consideró, para la determinación de la porción corriente de sus créditos y otros pasivos financieros, una estimación de la amortización del capital a realizarse en los siguientes doce meses, en función de los importes efectivamente cobrados durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

### 3.11 Estado de flujos de efectivo

Para la preparación del estado de flujos de efectivo el concepto de fondos utilizado se define como efectivo y equivalentes de efectivo. El efectivo y su equivalente al cierre del ejercicio se muestran en el estado de flujos de efectivo, efectuándose a continuación una reconciliación entre el monto de dicho estado y el que aparece en el estado de situación patrimonial:

	\$	
	2014	2013
Disponibilidades	10.271	10.227
Otros activos financieros	-	9.137.552
	<u>10.271</u>	<u>9.147.779</u>

### NOTA 4 – INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Los principales instrumentos financieros del Fideicomiso están compuestos por los créditos y otros pasivos financieros. El principal propósito de mantener los activos más líquidos es el de proporcionar disponibilidades financieras al Fideicomiso para hacer frente a sus necesidades operativas. El Fideicomiso no ha contratado instrumentos derivados en el ejercicio.

El Fiduciario ha definido que los principales riesgos que se derivan de los mencionados instrumentos financieros son el riesgo de mantener activos y pasivos en monedas distintas al peso uruguayo y el riesgo crediticio, y ha elaborado y puesto en vigencia políticas adecuadas de administración de estos riesgos que se basan sustancialmente en el monitoreo periódico de los mismos por parte de la gerencia.

El Fideicomiso FTU II emitió títulos escriturales representativos de deuda que devengan un interés del 5,5% en UI y 5,8% en USD lineal anual.

#### 4.1 Cuentas por cobrar

A continuación se muestra una apertura de los créditos:

<b>31-dic-14</b>			
	UI	USD	Total equivalente en \$
<b><u>Corriente</u></b>			
Deudores – Capital UI	36.795.176	-	109.031.466
Intereses a cobrar - UI	37.546	-	111.255
<b>Subtotal</b>	<b>36.832.722</b>	<b>-</b>	<b>109.142.721</b>
Deudores – Capital USD	-	779.375	18.992.583
Intereses a cobrar - USD	-	619	15.084
<b>Subtotal</b>	<b>-</b>	<b>779.994</b>	<b>19.007.667</b>
<b><u>No corriente</u></b>			
Deudores –Capital UI	208.956.824	-	619.180.861
<b>Subtotal</b>	<b>208.956.824</b>	<b>-</b>	<b>619.180.861</b>
Deudores –Capital USD	-	3.062346	74.626.318
<b>Subtotal</b>	<b>-</b>	<b>3.062346</b>	<b>74.626.318</b>
<b>31-dic-13</b>			
	UI	USD	Total equivalente en \$
<b><u>Corriente</u></b>			
Deudores – Capital UI	37.289.607	-	102.251.832
Intereses a cobrar - UI	130.611	-	358.149
<b>Subtotal</b>	<b>37.420.218</b>	<b>-</b>	<b>102.609.981</b>
Deudores – Capital USD	-	854.550	18.307.875
Intereses a cobrar - USD	-	2.261	48.430
<b>Subtotal</b>	<b>-</b>	<b>856.811</b>	<b>18.356.305</b>
<b><u>No corriente</u></b>			
Deudores –Capital UI	244.347.975	-	670.026.582
<b>Subtotal</b>	<b>244.347.975</b>	<b>-</b>	<b>670.026.582</b>
Deudores –Capital USD	-	3.822.350	81.890.018
<b>Subtotal</b>	<b>-</b>	<b>3.822.350</b>	<b>81.890.018</b>

Se destaca que los créditos no tienen vencimiento sino que los mismos se irán cobrando en función de la recaudación de las empresas de transporte urbano de Montevideo tal como establece el prospecto del Fideicomiso. En ningún caso dicho plazo excederá el plazo máximo de 30 años establecido por Ley. Ver análisis de sensibilidad al período de repago en la revelación de riesgo de liquidez en la Nota 6.

Por otro lado no corresponde realizar un análisis de incobrabilidad de los créditos ya que los mismos se encuentran garantizados por los subsidios que la Intendencia Municipal de Montevideo otorga a las empresas de transporte. Es decir, en caso que una empresa de transporte no aporte la contribución correspondiente en los plazos establecidos la IMM deducirá las contribuciones no pagadas más las multas e intereses de mora que correspondan de los montos que la institución tenga para abonar a dicha empresa de transporte por concepto de subsidios de boletos. Los montos retenidos de los subsidios por la IMM, serán pagados directamente al patrimonio del Fideicomiso mediante transferencia a la cuenta, ver Nota 6 (riesgo de crédito).

#### 4.2 Otros pasivos financieros

Los otros pasivos financieros incluyen títulos de deuda emitidos a la orden de cada inversor. El Fiduciario mantiene un registro con los datos identificatorios de los titulares y sus modificaciones. En caso que los títulos se suscriban a través de la Bolsa de Valores de Montevideo esta institución es la que figurará como titular.

Al igual que lo mencionado para cuentas por cobrar los títulos de deuda no tienen un vencimiento preestablecido sino que su cancelación dependerá de las cobranzas que reciba el Fideicomiso que a su vez dependen de la recaudación de las empresas de transporte tal como se explicó anteriormente. Ver análisis de sensibilidad al período de repago en Nota 6.

El saldo de capital e intereses de los títulos pendientes de pago (cuyo detalle se expone en la Nota 1) se compone de la siguiente forma:

	<b>31-dic-14</b>		
	UI	USD	Total equivalente en \$
<b><u>Corriente</u></b>			
Títulos de deuda –Capital UI	36.795.176	-	109.031.466
Intereses - UI	37.546	-	111.255
<b>Subtotal</b>	<b>36.832.722</b>	<b>-</b>	<b>109.142.721</b>
Títulos de deuda –Capital USD	-	779.375	18.992.583
Intereses - USD	-	619	15.084
<b>Subtotal</b>	<b>-</b>	<b>779.994</b>	<b>19.007.667</b>
<b><u>No corriente</u></b>			
Títulos de deuda –Capital UI	208.956.824	-	619.180.861
<b>Subtotal</b>	<b>208.956.824</b>	<b>-</b>	<b>619.180.861</b>
Títulos de deuda –Capital USD	-	3.062346	74.626.318
<b>Subtotal</b>	<b>-</b>	<b>3.062346</b>	<b>74.626.318</b>

**31-dic-13**

	UI	USD	Total equivalente en \$
<b><u>Corriente</u></b>			
Títulos de deuda –Capital UI	40.621.926	-	111.389.384
Intereses - UI	130.611	-	358.149
<b>Subtotal</b>	<b>40.752.537</b>	<b>-</b>	<b>111.747.533</b>
Títulos de deuda –Capital USD	-	854.550	18.307.875
Intereses - USD	-	2.261	48.430
<b>Subtotal</b>	<b>-</b>	<b>856.811</b>	<b>18.356.305</b>
<b><u>No corriente</u></b>			
Títulos de deuda –Capital UI	244.347.975	-	670.026.582
<b>Subtotal</b>	<b>244.347.975</b>	<b>-</b>	<b>670.026.582</b>
Títulos de deuda –Capital USD	-	3.822.350	81.890.018
<b>Subtotal</b>	<b>-</b>	<b>3.822.350</b>	<b>81.890.018</b>

**4.3 Otros activos financieros**

Corresponde a un plazo fijo realizado en el mes de diciembre de 2013 con la cobranza no depositada, con fecha de vencimiento el 24 de enero de 2014.

**NOTA 5 – SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS**

A continuación se detallan los saldos y transacciones mantenidos con el Fideicomitente:

<b><u>Saldos</u></b>	<b><u>31 de Diciembre 2014</u></b>		<b><u>31 de Diciembre 2013</u></b>	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Créditos	36.832.722	109.142.721	37.420.218	102.609.981
Créditos a largo plazo	208.956.824	619.180.861	244.347.975	670.026.582
<b>Total</b>	<b>245.789.546</b>	<b>728.323.582</b>	<b>281.768.193</b>	<b>772.636.563</b>
<b><u>Saldos</u></b>	<b><u>31 de Diciembre 2014</u></b>		<b><u>31 de Diciembre 2013</u></b>	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Créditos	779.994	19.007.667	856.810	18.356.305
Créditos a largo plazo	3.062.346	74.626.318	3.822.350	81.890.018
<b>Total</b>	<b>3.842.340</b>	<b>93.633.985</b>	<b>4.679.160</b>	<b>100.246.323</b>

	<u>31 de Diciembre 2014</u>		<u>31 de Diciembre 2013</u>	
<u>Transacciones</u>	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Intereses	14.632.877	41.907.785	16.605.283	43.689.227

	<u>31 de Diciembre 2014</u>		<u>31 de Diciembre 2013</u>	
<u>Transacciones</u>	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Intereses	247.868	5.782.456	293.272	6.027.850

## **NOTA 6 – ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO**

A continuación se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentran expuestos los instrumentos financieros del Fideicomiso y las políticas de gestión de los mismos.

### **Riesgo de crédito**

Se define como el riesgo por pérdida financiera que enfrentaría el Fideicomiso si un deudor o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales.

Por tratarse de una securitización de ingresos futuros, es inherente a la misma el riesgo de performance ya que los créditos a cobrar a las empresas de Transporte corresponden a parte de la recaudación mensual generada por los servicios a prestar en el futuro.

En caso de incumplimiento por parte de una empresa de transporte en la cesión de los créditos al Fideicomiso la Intendencia Municipal de Montevideo deducirá las contribuciones no pagadas de los montos que la misma tenga que abonar a dicha empresa de transporte por concepto de subsidios.

Los montos retenidos de los subsidios por la IMM serán pagados directamente al patrimonio del Fideicomiso mediante transferencia a la cuenta.

### **Riesgo de liquidez**

El riesgo de liquidez refiere a que el Fideicomiso no pueda cumplir con sus obligaciones financieras a medida que vencen.

Este riesgo no tiene incidencia en el Fideicomiso ya que el pago de sus deudas depende de los pagos recibidos por parte de las empresas de transporte los cuales están garantizados según se expone en la nota sobre Riesgo de crédito.

Tal como se expresa en la Nota 3.10 la porción corriente se estimó en función de las cuotas que se espera cobrar tomando como base el promedio recibido/ pagado en el ejercicio del cual se informa:

	Tasa de interés (*)	Menos de 1 mes	1-3 meses	3 meses a 1 año	Más de 1 año	Total
<b>31 de diciembre 2014</b>						
Cuentas por cobrar en UI	%	8.862.638	17.847.323	82.321.505	619.180.861	728.212.327
Pasivos financieros a tasa fija en UI	5,5	(8.862.638)	(17.847.323)	(82.321.505)	(619.180.861)	(728.212.327)
Cuentas por cobrar en USD		1.541.082	3.104.543	14.346.958	74.626.318	93.618.901
Pasivos financieros a tasa fija en USD	5,8	(1.541.082)	(3.104.543)	(14.346.958)	(74.626.318)	(93.618.901)
		-	-	-	-	-
<b>31 de diciembre 2013</b>						
Cuentas por cobrar en UI	%	8.308.314	16.731.042	77.212.476	670.026.583	772.278.415
Pasivos financieros a tasa fija en UI	5,5	(17.445.864)	(16.731.042)	(77.212.476)	(670.026.583)	(781.514.965)
Cuentas por cobrar en USD		1.485.523	2.992.621	13.829.731	81.890.018	100.197.893
Pasivos financieros a tasa fija en USD	5,8	(1.485.523)	2.992.621	(13.829.731)	(81.890.018)	(100.197.893)
		(9.137.550)	-	-	-	(9.137.550)

(\*) Corresponde a la tasa de interés efectiva promedio ponderada.

Se destaca que esta apertura se basa en una estimación de la recaudación promedio esperada.

### **Análisis de sensibilidad al período de repago:**

A continuación se presenta un análisis de sensibilidad del período de repago en función de un desvío de la recaudación esperada de las empresas de transporte.

Los siguientes cuadros muestra los distintos escenarios de repago para cada tipo de emisión según un cambio en la recaudación respecto a lo esperado:

<b>Títulos en UI</b>	
<b>Variación en la recaudación</b>	<b>Período de repago en años remanentes</b>
20%	3,8
15%	4,0
10%	4,1
5%	4,3
0%	4,6
-5%	4,8
-10%	5,1
-15%	5,4
-20%	5,7

<b>Títulos en USD</b>	
<b>Variación en la recaudación</b>	<b>Período de repago en años remanentes</b>
20%	3,0
15%	3,1
10%	3,2
5%	3,4
0%	3,6
-5%	3,7
-10%	3,9
-15%	4,2
-20%	4,4

### **Riesgo de mercado**

El riesgo de mercado es el riesgo de que los cambios en los precios de mercado, por ejemplo en el tipo de cambio y en las tasas de interés, afecten los ingresos del Fideicomiso o el valor de los instrumentos financieros que mantiene.

#### **i) Riesgo de tipo de cambio**

El Fideicomiso no está expuesto a este tipo de riesgo, debido a que si bien posee saldos en unidades indexadas y en dólares estadounidenses, usualmente su posición neta es cero. Particularmente al cierre del ejercicio de 2013 se mantiene una posición neta pasiva generada por una cobranza realizada el 26 de diciembre de 2013 depositada en un plazo fijo en moneda nacional (9.137.552 pesos uruguayos). Dicho saldo fue utilizado en la cancelación de títulos durante el mes de enero de 2014. Por lo tanto, la exposición al tipo de cambio se reduce a 4 días durante el ejercicio.

El estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013 incluye los siguientes saldos en unidades indexadas:

	<u>31 de Diciembre 2014</u>		<u>31 de Diciembre 2013</u>	
	UI	\$	UI	\$
<b>ACTIVO</b>				
Créditos	36.832.722	109.142.721	37.420.218	102.609.981
Créditos a largo plazo	<u>208.956.824</u>	<u>619.180.861</u>	<u>244.347.975</u>	<u>670.026.582</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b><u>245.789.546</u></b>	<b><u>728.323.582</u></b>	<b><u>281.768.193</u></b>	<b><u>772.636.563</u></b>
<b>PASIVO</b>				
Deudas financieras	36.832.722	109.142.721	40.752.538	111.747.533
Deudas financieras a largo plazo	<u>208.956.824</u>	<u>619.180.861</u>	<u>244.347.975</u>	<u>670.026.582</u>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b><u>245.789.546</u></b>	<b><u>728.323.582</u></b>	<b><u>285.100.513</u></b>	<b><u>781.774.115</u></b>
<b>POSICIÓN NETA</b>	<u>-</u>	<u>-</u>	<b><u>(3.332.320)</u></b>	<b><u>(9.137.552)</u></b>

Al 31 de diciembre de 2014 la cotización de la UI era de \$ 2,9632 al 31 de diciembre de 2013 la cotización de la UI era \$ 2,7421.

El estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013 incluye los siguientes saldos en dólares estadounidenses:

	<u>31 de Diciembre 2014</u>		<u>31 de Diciembre 2013</u>	
	USD	\$	USD	\$
<b>ACTIVO</b>				
Créditos	779.994	19.007.667	856.810	18.356.305
Créditos a largo plazo	<u>3.062.346</u>	<u>74.626.318</u>	<u>3.822.350</u>	<u>81.890.018</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b><u>3.842.340</u></b>	<b><u>93.633.985</u></b>	<b><u>4.679.160</u></b>	<b><u>100.246.323</u></b>
<b>PASIVO</b>				
Deudas financieras	779.994	19.007.667	856.810	18.356.305
Deudas financieras a largo plazo	<u>3.062.346</u>	<u>74.626.318</u>	<u>3.822.350</u>	<u>81.890.018</u>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b><u>3.842.340</u></b>	<b><u>93.633.985</u></b>	<b><u>4.679.160</u></b>	<b><u>100.246.323</u></b>
<b>POSICIÓN NETA</b>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

Al 31 de diciembre de 2014 la cotización de los USD era de \$ 24,369 y al 31 de diciembre de 2013 la cotización de los USD era de \$ 21,424.

ii) Riesgo de tasa de interés

El Fideicomiso no está expuesto a este tipo de riesgo debido a que sus deudas financieras devengan intereses según una tasa fija establecida en el prospecto del Fideicomiso y las mismas se encuentran valuadas a costo amortizado.

**Valor razonable**

Los valores contables de activos y pasivos financieros no difieren significativamente de sus valores razonables.

<b>Concepto</b>	<b>Valor en libros</b>	<b>Valor razonable</b>	<b>Nivel</b>
Cuentas por cobrar	821.831.228	894.803.185	2 *
Otros pasivos financieros	821.831.228	894.803.185	1 **

\*Las cuentas por cobrar garantizan los pasivos financieros, y por dicho motivo se encuentran expuestas al mismo riesgo, minimizando su impacto potencial.

\*\* Estimado en función de su cotización según la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.– BVSA.

**NOTA 7 - GARANTÍA**

Tal como se menciona en la nota 4.1 en caso que una empresa de transporte no aporte la contribución correspondiente en los plazos establecidos la Intendencia Municipal de Montevideo deducirá las contribuciones no pagadas más las multas e intereses de mora que correspondan de los montos que la misma tenga para abonar a dicha empresa de transporte por concepto de subsidios de boletos. Los montos retenidos de los subsidios serán pagados directamente al patrimonio del Fideicomiso mediante transferencia a la cuenta. Por lo tanto los títulos de deuda emitidos por el Fideicomiso Financiero cuentan con esta garantía.

**NOTA 8 – HECHOS POSTERIORES**

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros no existen otros hechos que puedan afectar la información contable del fideicomiso en forma significativa.

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

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

[www.deloitte.com/uy](http://www.deloitte.com/uy)