



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

Estados financieros intermedios
correspondientes al período de seis meses
finalizado el 30 de junio de 2015 e
informe de revisión limitada
independiente

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

Estados financieros intermedios por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015 e informe de revisión limitada independiente

Contenido

Informe de revisión limitada independiente sobre estados financieros intermedios

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 intermedios

Informe de revisión limitada independiente sobre estados financieros intermedios

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

Hemos realizado una revisión limitada del estado de situación financiera del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II Fideicomiso Financiero al 30 de junio de 2015 y los correspondientes estado de resultado integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados financieros intermedios, que se adjuntan. La Dirección de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. es responsable por los referidos estados financieros intermedios y las notas explicativas, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera aplicables a estados financieros intermedios (NIC 34). Nuestra responsabilidad consiste en emitir un informe sobre dichos estados financieros intermedios basado en nuestra revisión.

Alcance de la revisión limitada

Nuestra revisión limitada fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional para Trabajos de Revisión Limitada 2410 (ISRE 2410), "Revisión de estados financieros intermedios efectuada por el auditor independiente de la entidad" emitida por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Una revisión limitada de estados financieros intermedios comprende fundamentalmente la realización de indagaciones al personal de la entidad, fundamentalmente aquellas personas responsables de los asuntos financieros y contables y la aplicación de procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión limitada tiene un alcance sustancialmente menor que una auditoría realizada de acuerdo a Normas Internacionales de Auditoría y, en consecuencia, no nos permite obtener seguridad de que notaríamos todos los asuntos significativos que podrían ser identificados en una auditoría. En consecuencia, no expresamos una opinión de auditoría.

Conclusión

Basados en nuestra revisión, podemos manifestar que nuestro trabajo no ha revelado situaciones que a nuestro criterio determinen la necesidad de introducir modificaciones significativas a los estados financieros intermedios referidos anteriormente para que los mismos reflejen, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II Fideicomiso Financiero al 30 de junio de 2015, el resultados integral de sus operaciones y los flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera aplicables a estados financieros intermedios (NIC 34).

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web www.deloitte.com/about.

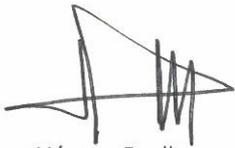
Deloitte presta servicios de auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de firmas miembros en más de 150 países, Deloitte brinda sus capacidades de clase mundial y su profunda experiencia local para ayudar a sus clientes a tener éxito donde sea que operen. Aproximadamente 210.400 profesionales de Deloitte se han comprometido a convertirse en estándar de excelencia.

Énfasis en un asunto

Sin calificar nuestra conclusión, deseamos enfatizar lo siguiente:

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 estado de resultado integral adjunto no recoge ninguno de los mencionados gastos.

17 de agosto 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 PERIODO DE 6 MESES FINALIZADO EL 30/06/2015**
(expresados en pesos uruguayos)

	<u>30 de junio de 2015</u>	<u>30 de junio de 2014</u>
INGRESOS OPERATIVOS		
Intereses ganados	22.519.667	24.239.062
Intereses perdidos	<u>(22.519.667)</u>	<u>(24.239.062)</u>
INGRESO NETO POR INTERESES	<u><u>-</u></u>	<u><u>-</u></u>
RESULTADOS FINANCIEROS		
Diferencia de cotización - ganada	47.960.617	49.042.192
Diferencia por cotización - perdida	<u>(47.960.617)</u>	<u>(49.042.192)</u>
	<u><u>-</u></u>	<u><u>-</u></u>
RESULTADO DEL PERIODO	<u><u>-</u></u>	<u><u>-</u></u>

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

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

**ESTADO DE SITUACION FINANCIERA
AL 30 DE JUNIO DE 2015
(expresados en pesos uruguayos)**

	<u>Notas</u>	<u>30 de junio de 2015</u>	<u>31 de diciembre de 2014</u>
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Bancos		96.839	10.271
Cesión derechos de cobro	4.1	145.199.344	128.150.386
Otros créditos		64.997	130.698
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		<u>145.361.180</u>	<u>128.291.355</u>
ACTIVO NO CORRIENTE			
Cesión derechos de cobro	4.1	645.481.230	693.807.179
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		<u>645.481.230</u>	<u>693.807.179</u>
TOTAL ACTIVO		<u>790.842.410</u>	<u>822.098.534</u>
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Otros pasivos financieros	4.2	145.199.343	128.150.386
Honorarios a pagar		86.706	-
Provisiones varias		75.131	140.969
TOTAL PASIVO CORRIENTE		<u>145.361.180</u>	<u>128.291.355</u>
PASIVO NO CORRIENTE			
Otros pasivos financieros	4.2	645.481.230	693.807.179
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		<u>645.481.230</u>	<u>693.807.179</u>
TOTAL PASIVO		<u>790.842.410</u>	<u>822.098.534</u>
PATRIMONIO		-	-
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u>790.842.410</u>	<u>822.098.534</u>

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

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

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL PERIODO DE 6 MESES FINALIZADO EL 30/06/2015
(expresado en pesos uruguayos)**

	<u>Notas</u>	<u>30 de junio de 2015</u>	<u>30 de junio de 2014</u>
FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Resultado del ejercicio		-	-
Ajustes por:			
Diferencia de cotización perdida no realizada		45.312.161	46.705.347
Diferencia de cotización ganada no realizada		(45.312.161)	(46.705.347)
Intereses perdidos devengados no pagados		121.561	394.242
Intereses ganados devengados no cobrados		(121.561)	(394.242)
Variaciones de rubros operativos			
Provisiones		(1.003.809)	(1.208.372)
Flujo neto aplicado a las operaciones		<u>(1.003.809)</u>	<u>(1.208.372)</u>
FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Cobranza de cesión de derechos de cobro		96.659.516	82.005.475
Flujo neto proveniente de actividades de financiamiento		<u>96.659.516</u>	<u>82.005.475</u>
FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Pago por amortización de capital e intereses		(95.569.139)	(89.845.707)
Flujo neto aplicado a actividades de financiamiento		<u>(95.569.139)</u>	<u>(89.845.707)</u>
(DISMINUCIÓN) / INCREMENTO NETO EN EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO		<u>86.568</u>	<u>(9.048.604)</u>
EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO		<u>10.271</u>	<u>9.147.779</u>
EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL	3.11	<u>96.839</u>	<u>99.175</u>

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

FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO II
FIDEICOMISO FINANCIERO
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
POR EL PERIODO DE 6 MESES FINALIZADO EL 30/06/2015
(expresados en pesos uruguayos)

	2015					2014	
	Capital	Aportes a capitalizar	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados Acumulados	Total Patrimonio	Total Patrimonio
Saldo al inicio del período							
Incremento (disminución) por cambios en políticas contables					-		-
Incremento (disminución) por correcciones de errores					-		-
Saldo Inicial Re expresado	-	-	-	-	-	-	-
Cambios en patrimonio							
Resultado Integral							
Ganancia (pérdida)					-		-
Otro resultado integral							
Total resultado Integral	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de patrimonio							
Dividendos							
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios							
Total de cambios en patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldo final del período	-	-	-	-	-	-	-

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

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

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS POR EL
PERIODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2015**

NOTA 1 - INFORMACIÓN BÁSICA

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

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 adelante IMM), 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, del 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 la cesión de derechos de cobro. Luego de transcurrido el periodo de gracia, de los pagos mensuales que reciba el Fiduciario correspondientes a cesión de derechos de cobro, éste retendrá en primer término los importes correspondientes a el pago de impuestos, tasas o contribuciones que graven al Fideicomiso, la remuneración del Fiduciario, la remuneración del Agente de Custodia y Pago, la remuneración de los servicios de la empresa calificadora 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 la cesión de derechos de cobro cedida.

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 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 17 de agosto 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.

En particular, el fiduciario ha utilizado en la elaboración de estos estados financieros la NIC 34, la cual es aplicable para la publicación de información financiera a fechas intermedias.

A continuación se presentan las principales políticas contables aplicadas:

3.2 Nuevas normas (y/o revisión de las existentes) e interpretaciones que podrían afectar los montos reportados, presentación y revelación en el ejercicio actual (y/o ejercicios anteriores)

- Modificación a la NIC 19- Planes de contribución definidos a empleados.
- NIIF 9 – Instrumentos financieros.
- IFRS 10 – Estados financieros consolidados
- IFRS 12 – Información a relevar sobre participaciones
- NIC 27 – Estados financieros separados
- NIC 32 – Instrumentos financieros: presentación
- NIC 36 – Deterioro del valor de los activos
- NIC 39 – Instrumentos financieros
- IFRIC 21 - Gravámenes

Estas modificaciones no tuvieron impacto significativo 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. Otros pasivos financiero a costo amortizado:

Los otros pasivos financieros se encuentran valuados 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 fideicomitado (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.

La gerencia ha desarrollado estimaciones a los efectos de determinar el valor razonable de los instrumentos financieros (ver Nota 6.ii)

Apertura en porción corriente y no corriente

El Fideicomiso consideró, para la determinación de la porción corriente de su cesión derechos de cobro 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 los últimos 12 meses.

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.

	<u>30 de junio 2015</u>	<u>30 de junio de 2014</u>
Banco moneda nacional	95.851	99.174
Banco moneda extranjera	988	-
Total	<u>96.839</u>	<u>99.174</u>

3.12 Impuestos

Por tratarse de un fideicomiso financiero con créditos homogéneos se establece un tratamiento tributario establecido para los fondos de inversión cerrados de crédito. En función de esto, el Fideicomiso está exonerado de impuesto al patrimonio. Dado además, que los títulos fueron emitidos mediante oferta pública y los resultados contables dan cero no existe renta neta fiscal positiva y por lo tanto no corresponde determinar un resultado por impuesto a la renta.

NOTA 4 – INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Los principales instrumentos financieros del Fideicomiso están compuestos por la cesión de derechos de cobro 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.

4.1 Cesión derechos de cobro

A continuación se muestra una apertura de los saldos:

	30-jun-15		
	UI	USD	Total equivalente en \$
<u>Corriente</u>			
Deudores – Capital UI	39.984.717	-	123.884.650
Intereses a cobrar - UI	34.413	-	106.621
Subtotal	40.091.130	-	123.991.271
Deudores – Capital USD	-	782.901	21.193.132
Intereses a cobrar - USD	-	552	14.941
Subtotal	-	783.453	21.208.073
Total cesión derechos de cobro corriente	40.091.130	783.453	145.199.344
<u>No corriente</u>			
Deudores –Capital UI	185.241.908	-	573.935.002
Subtotal	185.241.908	-	573.935.002
Deudores –Capital USD	-	2.643.008	71.546.228
Subtotal	-	2.643.008	71.546.228
Total cesión derechos de cobro no corriente	185.241.908	2.643.008	645.481.230

31-dic-14

	UI	USD	Total equivalente en \$
<u>Corriente</u>			
Deudores – Capital UI	36.795.176	-	109.031.466
Intereses a cobrar - UI	37.546	-	111.255
Subtotal	36.832.722	-	109.142.721
Deudores – Capital USD	-	779.375	18.992.583
Intereses a cobrar - USD	-	619	15.082
Subtotal	-	779.994	19.007.665
Total cesión derechos de cobro corriente	36.832.722	779.994	128.150.386
<u>No corriente</u>			
Deudores –Capital UI	208.956.824	-	619.180.861
Subtotal	208.956.824	-	619.180.861
Deudores –Capital USD	-	3.062.346	74.626.318
Subtotal	-	3.062.346	74.626.318
Total cesión derechos de cobro no corriente	208.956.824	3.062.346	693.807.179

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 IMM 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. Para los títulos que fueron suscritos a través de la Bolsa de Valores de Montevideo esta institución es la que figurara como titular.

Al igual que lo mencionado para la cesión de derechos de cobro 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:

	30-jun-15		
	UI	USD	Total equivalente en \$
<u>Corriente</u>			
Títulos de deuda –Capital UI	39.984.717	-	123.884.650
Intereses - UI	34.413	-	106.621
Subtotal	40.091.130	-	123.991.271
Títulos de deuda –Capital USD	-	782.901	21.193.131
Intereses - USD	-	552	14.941
Subtotal	-	783.453	21.208.072
Total otros pasivos financieros corrientes	40.091.130	783.453	145.199.343
<u>No corriente</u>			
Títulos de deuda –Capital UI	185.241.908	-	573.935.002
Subtotal	185.241.908	-	573.935.002
Títulos de deuda –Capital USD	-	2.643.008	71.546.228
Subtotal	-	2.643.008	71.546.228
Total otros pasivos financieros no corrientes	185.241.908	2.643.008	645.481.230
31-dic-14			
	UI	USD	Total equivalente en \$
<u>Corriente</u>			
Títulos de deuda –Capital UI	36.795.176	-	109.031.466
Intereses - UI	37.546	-	111.255
Subtotal	36.832.722	-	109.142.721
Títulos de deuda –Capital USD	-	779.375	18.992.583
Intereses – USD	-	619	15.082
Subtotal	-	779.994	19.007.665
Total otros gastos financieros corrientes	36.832.722	779.994	128.150.386
<u>No corriente</u>			
Títulos de deuda –Capital UI	208.956.824	-	619.180.861
Subtotal	208.956.824	-	619.180.861
Títulos de deuda –Capital USD	-	3.062.346	74.626.318
Subtotal	-	3.062.346	74.626.318
Total otros gastos financieros corrientes	208.956.824	3.062.346	693.807.179

NOTA 5 – SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

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

Saldos	<u>30 de junio 2015</u>		<u>31 de diciembre 2014</u>	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Cesión derechos de cobro	40.019.130	123.991.271	36.832.722	109.142.721
Cesión derechos de cobro a largo plazo	185.241.908	573.935.002	208.956.824	619.180.861
Total	225.261.038	697.926.273	245.789.546	728.323.582

Saldos	<u>30 de junio 2015</u>		<u>31 de diciembre 2014</u>	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Cesión derechos de cobro	783.453	21.208.073	779.994	19.007.667
Cesión derechos de cobro a largo plazo	2.643.008	71.546.228	3.062.346	74.626.318
Total	3.426.461	92.754.301	3.842.340	93.633.985

Transacciones	<u>30 de Junio 2015</u>		<u>30 de Junio 2014</u>	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Intereses	6.513.019	19.782.840	7.569.266	21.294.184

Transacciones	<u>30 de Junio 2015</u>		<u>30 de Junio 2014</u>	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Intereses	106.087	2.736.827	129.634	2.944.878

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 la cesión de derechos de cobro a las empresas de Transporte corresponde 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 IMM 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 los últimos 12 meses.

	Tasa de interés	Menos de 1 mes	1-3 meses	3 meses a 1 año	Más de 1 año	Total
30 de junio 2015						
	%					
Cesión de derecho de cobro en UI		10.066.055	20.270.731	93.547.865	573.935.002	697.819.654
Otros pasivos financieros a tasa fija en UI	5,5	(10.066.055)	(20.270.731)	(93.547.865)	(573.935.002)	(697.819.654)
Cesión de derecho de cobro en USD		1.719.636	3.464.247	16.009.248	71.546.228	92.739.359
Otros pasivos financieros a tasa fija en USD	5,8	(1.719.636)	(3.464.247)	(16.009.248)	(71.546.228)	(92.739.359)
		-	-	-	-	-
31 de diciembre 2014						
	%					
Cesión de derecho de cobro en UI		8.862.638	17.847.323	82.321.505	619.180.861	728.212.327
Otros pasivos financieros a tasa fija en UI	5,5	(8.862.638)	(17.847.323)	(82.321.505)	(619.180.861)	(728.212.327)
Cesión de derecho de cobro en USD		1.541.081	3.104.543	14.346.958	74.626.319	93.618.901
Otros pasivos financieros a tasa fija en USD	5,8	(1.541.081)	(3.104.543)	(14.346.958)	(74.626.319)	(93.618.901)
		-	-	-	-	-

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:

Títulos en UI	
Variación en la recaudación	Período de repago en años remanentes
20%	4,7
15%	4,9
10%	5,1
5%	5,4
0%	5,6
-5%	5,9
-10%	6,3
-15%	6,6
-20%	7,0

Títulos en USD	
Variación en la recaudación	Período de repago en años remanentes
20%	3,6
15%	3,8
10%	4,0
5%	4,2
0%	4,4
-5%	4,6
-10%	4,9
-15%	5,1
-20%	5,5

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.

El estado de situación financiera al 30 de junio de 2015 y 31 de diciembre de 2014 incluye los siguientes saldos en unidades indexadas:

	30 de junio 2015		31 de diciembre 2014	
	UI	\$	UI	\$
ACTIVO				
Cesión derechos de cobro	40.019.130	123.991.272	36.832.722	109.142.721
Cesión derecho de cobro a largo plazo	185.241.907	573.935.002	208.956.824	619.180.861
TOTAL ACTIVO	225.261.037	697.926.274	245.789.546	728.323.582
PASIVO				
Otros pasivos financieros	40.019.130	123.991.272	36.832.722	109.142.721
Otros pasivos financieros a largo plazo	185.241.907	573.935.001	208.956.824	619.180.861
TOTAL PASIVO	225.261.037	697.926.273	245.789.546	728.323.582
POSICIÓN NETA	-	-	-	-

Al 30 de junio de 2015 la cotización de la UI era de \$ 3.0983 al 31 de diciembre de 2014 la cotización de la UI era \$ 2,9632.

El estado de situación financiera al 30 de junio de 2015 y 31 de diciembre de 2014 incluye los siguientes saldos en dólares estadounidenses:

	30 de junio 2015		31 de diciembre 2014	
	USD	\$	USD	\$
ACTIVO				
Cesión derechos de cobro	783.453	21.208.072	779.994	19.007.665
Cesión derecho de cobro a largo plazo	2.643.008	71.546.228	3.062.346	74.626.318
TOTAL ACTIVO	3.426.461	92.754.300	3.842.340	93.633.983
PASIVO				
Otros pasivos financieros	783.453	21.208.072	779.994	19.007.665
Otros pasivos financieros a largo plazo	2.643.008	71.546.228	3.062.346	74.626.318
TOTAL PASIVO	3.426.461	92.754.300	3.842.340	93.633.983
POSICIÓN NETA	-	-	-	-

Al 30 de junio de 2015 la cotización de los USD era de \$ 27.070 y al 31 de diciembre de 2014 la cotización de los USD era de \$ 24,369.

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.

Concepto	Valor en libros	Valor razonable	Nivel
Capital cesión derechos de cobro	790.680.574	860.593.156	2 *
Capital otros pasivos financieros	790.680.574	860.593.156	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 de Valores de Montevideo – BVM.

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 IMM 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