

## Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I

Estados financieros intermedios correspondientes al período  
finalizado el 31 de Marzo de 2014 e informe de compilación.

Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I

## Estados financieros intermedios por el período finalizado el 31 de Marzo de 2014 e informe de compilación

### **Contenido**

Informe de compilación

Estado de resultados integral

Estado de situación financiera

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario

Estado de flujos de efectivo

Notas a los estados financieros



República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

## Informe de Compilación

Señores  
Directores de  
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

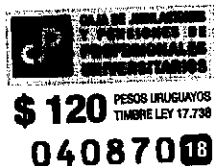
He efectuado una compilación del estado de situación financiera del Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I al 31 de marzo de 2014 y los correspondientes estados de resultado integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo, sus anexos y notas explicativas por el período de tres meses finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas establecidas en el Pronunciamiento N° 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay.

La referida compilación se limitó a presentar bajo la forma de estados financieros las afirmaciones de la Dirección sobre la situación patrimonial y financiera y los resultados de la entidad. Este trabajo no consistió en un examen de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas o una revisión limitada de dichos estados contables, por lo cual no expreso una opinión u otro tipo de conclusión sobre los mismos.

Dejo constancia mi vinculación con República AFISA es en relación de dependencia.

Montevideo, 28 de abril de 2014.

  
Cr. Jorge Castiglioni



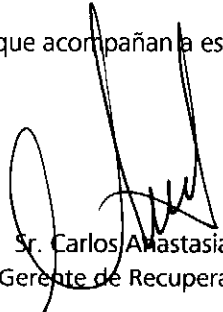
Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I

Estado de resultados integral  
por el periodo finalizado el 31 de marzo de 2014

(en pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>31.03.2014</u>	<u>31.03.2013</u>
<b>Ingresos y gastos por intereses y similares</b>			
Ingresos por intereses y similares	9	12.499.123	11.833.095
Gastos por intereses y similares	10	(11.764.440)	(11.070.227)
<b>Ingreso neto por intereses y similares</b>		<b>734.683</b>	<b>762.868</b>
<b>Gastos de administración y ventas</b>			
Honorario de República A.F.I.S.A	11	(666.616)	(611.160)
Honorarios profesionales y otros		(319.539)	(277.361)
Impuestos		(311.388)	(176.540)
Varios		-	(30.039)
<b>Total gastos de administración y ventas</b>		<b>(1.297.543)</b>	<b>(1.095.100)</b>
<b>Resultados Financieros</b>			
Diferencia de cambio		1.391.715	531.743
Gastos y comisiones bancarias		-	(200)
<b>Resultados financieros netos</b>		<b>1.391.715</b>	<b>531.543</b>
<b>Resultado del periodo</b>			
Otro resultado integral		-	-
<b>Resultado integral del periodo</b>		<b>828.855</b>	<b>199.311</b>

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

  
Sr. Carlos Anastasiadis  
Gerente de Recuperación

  
Sr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I

Estado de situación financiera

al 31 de marzo de 2014

(en pesos uruguayos)

<b>Activo</b>	<b>Nota</b>	<b>31.03.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Disponibilidades	5.1	16.842.514	16.778.412
Créditos			
Cesión de derechos de crédito IC	5.2 y 11	92.753.728	89.920.453
<b>Total de activo corriente</b>		<b>109.596.242</b>	<b>106.698.865</b>
Créditos			
Cesión de derechos de crédito IC	5.2 y 11	757.000.595	744.957.927
<b>Total de activo no corriente</b>		<b>757.000.595</b>	<b>744.957.927</b>
<b>Total de activo</b>		<b>866.596.837</b>	<b>851.656.792</b>
<b>Pasivo y patrimonio neto fiduciario</b>			
<b>Pasivo</b>			
Deudas Financieras	6		
Títulos de deuda		35.446.119	33.717.967
Resultados financieros a vencer		8.903.894	8.668.482
Intereses a pagar		3.908.628	3.832.495
Otras deudas y provisiones			
Impuestos a pagar		57.542	55.138
Otras cuentas a pagar	7	792.943	1.100.797
Cuentas a pagar República A.F.I.S.A	12	276.062	267.629
<b>Total del pasivo corriente</b>		<b>49.385.188</b>	<b>47.642.508</b>
Deudas Financieras	6		
Títulos de deuda		699.437.697	686.909.254
Resultados financieros a vencer		68.576.041	68.777.309
<b>Total del pasivo no corriente</b>		<b>768.013.738</b>	<b>755.686.563</b>
<b>Total del pasivo</b>		<b>817.398.926</b>	<b>803.329.071</b>
<b>Patrimonio neto fiduciario</b>	8		
Certificados de participación		45.707.851	45.666.516
Resultado de ejercicios anteriores		2.661.205	1.281.041
Resultado integral del período/ejercicio		828.855	1.380.164
<b>Total del patrimonio neto fiduciario</b>		<b>49.197.911</b>	<b>48.327.721</b>
<b>Total de pasivo y patrimonio neto fiduciario</b>		<b>866.596.837</b>	<b>851.656.792</b>

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

  
Sr. Carlos Anastasiadis  
Gerente de Recuperación

  
Sr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

## Fideicomiso Financiero Reestructuracion de Pasivos Canelones I

### Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario por el periodo finalizado el 31 de marzo de 2014

(en pesos uruguayos)

	<b>Nota</b>	<b>Certificados de participación</b>	<b>Resultados acumulados</b>	<b>Total patrimonio neto fiduciario</b>
Saldos al 31 de diciembre de 2013		45.666.516	2.661.205	48.327.721
Aporte fideicomitente (Serie I)	8	41.335		41.335
Resultado del periodo 2014			828.855	828.855
<b>Saldos al 31 de marzo de 2014</b>		<b>45.707.851</b>	<b>3.490.060</b>	<b>49.197.911</b>

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

### Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario por el periodo finalizado el 31 de marzo de 2013

(en pesos uruguayos)

	<b>Nota</b>	<b>Certificados de participación</b>	<b>Resultados acumulados</b>	<b>Total patrimonio neto fiduciario</b>
Saldos al 31 de diciembre de 2012		45.509.071	1.281.041	46.790.112
Aporte fideicomitente (Serie I)	8	37.989		37.989
Resultado del periodo 2013			199.311	199.311
<b>Saldos al 31 de marzo de 2013</b>		<b>45.547.060</b>	<b>1.480.352</b>	<b>47.027.412</b>

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

  
Sr. Carlos Anastasiadis  
Gerente de Recupero

  
Sr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I


Estado de flujos de efectivo  
por el periodo finalizado el 31 de marzo de 2014

(en pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>31.03.2014</u>	<u>31.03.2013</u>
<b>Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas</b>			
Resultado del periodo		828.855	199.311
Ajustes por:			
Gastos no pagado		792.943	603.586
Intereses perdidos y similares		11.764.440	11.070.227
Intereses ganados y similares		(12.499.123)	(11.833.095)
Resultados financieros		(1.221.893)	(848.517)
Variación en rubros operativos			
Créditos		23.312.940	21.425.514
Deudas diversas		(1.089.959)	(1.026.853)
<b>Efectivo proveniente de actividades operativas</b>		<b>21.888.203</b>	<b>19.590.173</b>
<b>Flujo de efectivo relacionado con actividades de financiamiento</b>			
Aporte del fideicomitente (IC)	8	41.335	37.989
Pago de intereses Título de Deuda ( Serie I y II)	6	(13.645.521)	(13.037.754)
Pago de capital Títulos de Deuda ( Serie I y II)	6	(8.219.914)	(7.009.617)
<b>Efectivo aplicado a actividades de financiamiento</b>		<b>(21.824.100)</b>	<b>(20.009.382)</b>
<b>Variación neta de efectivo</b>		<b>64.102</b>	<b>(419.209)</b>
<b>Efectivo y equivalente al inicio del periodo</b>		<b>16.778.412</b>	<b>15.377.760</b>
<b>Efectivo y equivalente al final del periodo</b>		<b>16.842.514</b>	<b>14.958.551</b>

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

  
Sr. Carlos Anastasiadis  
Gerente de Recuperación

  
Sr. Jorge Castellioni  
Gerente de Administración

## Notas a los estados financieros intermedios correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014

### Nota 1 - Información básica

Mediante contrato celebrado el 8 de diciembre de 2011 entre República Administradora de Fondos de Inversión (en adelante "República A.F.I.S.A." o la "Administradora"), la Intendencia de Canelones (en adelante la "IC") y JAYLAND ASSETS INC (en adelante "JAYLAND" o el "Fideicomitente"), se constituyó el Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I (en adelante el "Fideicomiso"). El mismo se encuentra amparado bajo las disposiciones de la Ley 17.703 del 27 de octubre de 2003.

Con fecha 6 de diciembre de 2011 JAYLAND y la IC celebraron el Acuerdo de Reestructuración de Pasivos (en adelante "ARP"). En dicho acuerdo se fijaron los montos de capital e intereses reestructurados más gastos, costos y honorarios asociados, y se fijó la posibilidad de constituir un Fideicomiso Financiero de Oferta Pública.

El 19 de diciembre de 2011 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2011/220).

El Fideicomiso se creó con el objetivo de repagar los créditos reestructurados adquiridos por JAYLAND así como los costos y gastos del proceso de reestructuración, y financiar bajo esta modalidad el pago de las nuevas condiciones de la reestructura de la deuda de la IC.

Los bienes fideicomitados consisten en el crédito reestructurado en la forma establecida en el ARP, y el flujo de los fondos cedidos para su repago, así como las garantías que le acceden en los términos previstos en el ARP y en el contrato del Fideicomiso.

El Fideicomitente garantiza al Fideicomiso, la existencia y legitimidad de los créditos cedidos en virtud del presente contrato. En caso de incumplimiento de las condiciones de repago del crédito reestructurado, opera como garantía complementaria y subsidiaria, el derecho de la IC a percibir el porcentaje de fondos provenientes del Presupuesto Nacional para cada período de Gobierno. En caso de corresponder el Ministerio de Economía y Finanzas (en adelante "MEF") procederá a verter dichos fondos al Fideicomiso hasta cumplir las condiciones estipuladas.

República AFISA opera como Fiduciario del Fideicomiso, así como agente de pago del mismo. JAYLAND opera como Fideicomitente del Fideicomiso, y la IC comparece como beneficiario residual y como parte cedida aceptando la transferencia del crédito reestructurado realizada por el Fideicomitente, los créditos de la IC y la garantía.

La Bolsa de Valores de Montevideo (BVM) ha sido designada como entidad registrante y como entidad representante de los titulares de los títulos de deuda. Gastón Bengoechea y Cía. Sociedad de Bolsa S.A. fue designado como agente colocador.

### Nota 2 - Estados financieros

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de la Gerencia de República AFISA con fecha 21 de Abril de 2014.





## 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 Norma Internacional de Contabilidad 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 Normas e interpretaciones nuevas y/o revisadas emitidas que no están vigentes a la fecha

Los principales cambios a las normas e interpretaciones (nuevas y/o revisadas) que han sido emitidas por el IASB pero que aún no han entrado en vigencia:

- NIIF 9 Instrumentos financieros – obligatoria para ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2015.

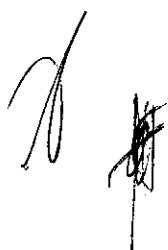
Esta norma establece nuevos requisitos para la clasificación y medición de los activos y pasivos financieros, de acuerdo a lo siguiente:

Activos:

- Los instrumentos de deuda que el modelo de negocio de la entidad implique la cobranza del flujo de fondos contractuales (capital más intereses) se medirán a costo amortizado (podrán ser designados como a valor razonable en limitadas circunstancias).
- La inversión en instrumentos de capital puede ser designada a valor razonable con cambios en otros resultados integrales, manteniendo los dividendos en resultado del ejercicio.
- Los demás instrumentos (incluyendo todos los derivados) se miden a valor razonable con cambios en resultados.

Pasivos:

- Una entidad clasificará todos los pasivos financieros como medidos posteriormente al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo, excepto por:
  - a. Los pasivos financieros que se contabilicen al valor razonable con cambios en resultados (el monto del cambio en el valor razonable del pasivo financiero que es atribuible a los cambios en el riesgo de crédito propio, es reconocido en el otro resultado integral). Estos pasivos, incluyendo los derivados que sean pasivos, se medirán al valor razonable.
  - b. Los pasivos financieros que surjan por una transferencia de activos financieros que no cumpla con los requisitos para su baja en cuentas.
  - c. Los contratos de garantía financiera.
  - d. Compromisos de concesión de un préstamo a una tasa de interés inferior a la de mercado.



- Modificaciones a las NIIF 10, NIIF 12, NIC 27 y NIC 28: Se define el concepto de "entidad de inversión" y se establecen excepciones a la consolidación de este tipo de entidades requiriéndose a cambio la medición a Valor razonable de dichas participaciones.
- Modificaciones a la NIC 32: se clarifican algunos conceptos relacionados con la posibilidad de presentar por el neto activos y pasivos financieros en determinadas circunstancias.

### 3.3 Concepto de capital utilizado

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

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

### 3.4 Definición de fondos

Para la preparación del Estado de flujos de efectivo se definió como fondos las disponibilidades.

### 3.5 Criterios de valuación y exposición

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

#### a. Activos y pasivos en unidades indexadas (UI) y en dólares estadounidenses (US\$):

Los activos y pasivos en UI se han convertido a pesos uruguayos utilizando la cotización de la UI vigente al 31 de marzo 2014 (1 UI = \$ 2,8285) y al 31 de diciembre de 2013 (1 UI = \$ 2,7421). Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del periodo.

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 31 de marzo de 2014 (\$ 22,668 por US\$ 1) y al 31 de diciembre de 2013 (\$ 21,424 por US\$ 1). Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del periodo.

#### b. Créditos

Dentro del capítulo se presenta la cesión de derechos de crédito de la IC correspondientes a los tributos, tasas y otros conceptos que la IC tiene derecho a percibir. Dado que se trata de un crédito a plazo sin interés, el mismo fue descontado utilizando la tasa efectiva (al inicio) de los títulos de deuda emitidos, dado que se entiende que ambos tienen sustancialmente el mismo riesgo.

#### c. Títulos de Deuda

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

La diferencia entre el valor nominal de los títulos emitidos y el importe efectivamente recibido (cuyo importe neto se presenta en el estado de situación financiera en el rubro Resultados financieros a vencer) se devenga (conjuntamente con los costos iniciales de emisión) en función del plazo e importe remanente de los títulos, a efectos de que los estados financieros recojan la tasa de interés efectiva tal como lo requieren las Normas Internacionales de Información Financiera.

El agente colocador celebró un contrato de underwriting con el Fideicomitente y el Fiduciario por el cual se obligó a adquirir en firme un monto predeterminado de la emisión de los títulos de deuda (correspondientes a la Serie I y Serie II), transfiriendo los fondos directamente al Fideicomitente.

Los títulos de deuda están garantizados y serán exclusivamente pagados con el activo fideicomitado (ver Nota 1), en las condiciones establecidas en el Documento de Fideicomiso.

#### **d. Otras deudas y provisiones**

Se presentan al costo amortizado.

Las provisiones son reconocidas cuando el Fideicomiso tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera que cancele dicha obligación. Las provisiones son expresadas a la mejor estimación hecha por la Gerencia sobre el desembolso en el que incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado al valor presente cuando el efecto es significativo.

#### **e. Patrimonio**

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

#### **f. Impuestos**

De acuerdo al artículo 833 de la Ley de presupuesto N° 18.719, el Fideicomiso está exonerado de impuesto al patrimonio y de impuesto a las rentas de las actividades económicas.

Como consecuencia de lo anterior, el Fideicomiso solamente será sujeto pasivo de IVA y la tasa aplicable es del 22%.

- Impuesto al Valor Agregado (IVA)

Si bien el Fideicomiso es sujeto pasivo del IVA, el mismo no tiene ingresos gravados por dicho Impuesto. Esto se debe a que su activo principal consiste en una cesión de derechos de crédito de la IC.

- Agente de retención

En función de la aplicación de la Ley N° 18.083 y decretos reglamentarios, el Fideicomiso tiene que actuar como agente de retención cuando pague rentas gravadas por el Impuesto a la Renta de las Personas Físicas, por el Impuesto a las Rentas de los No Residentes y por el Impuesto al Patrimonio. El Fideicomiso deberá retener estos impuestos, en tanto corresponda, cuando pague los intereses correspondientes a los títulos de deuda.

#### **g. Reconocimiento de resultados**

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

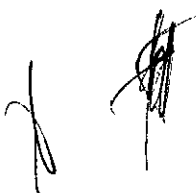
#### **h. Determinación del beneficio**

Se ha considerado resultado del periodo la diferencia que surge al comparar el patrimonio al cierre del periodo y al inicio del mismo, luego de excluir los aumentos y disminuciones correspondientes a aportes de capital y retiro de utilidades.

### **3.7 Uso de estimaciones**

La preparación de los estados financieros a una fecha determinada requiere que la Gerencia de la Sociedad 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 periodo.

Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas por la Gerencia.



### 3.8 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del periodo finalizado el 31 de marzo de 2014, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013.

## Nota 4 - Políticas de gestión del riesgo

A continuación se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentra expuesto el Fideicomiso y las políticas de gestión de los mismos.

### Riesgo de crédito

Por tratarse de una securitización de ingresos futuros, es inherente a la misma el riesgo de performance ya que los créditos por la cesión de derechos de crédito de la IC corresponden a las cuotas por tributos, tasas y otros conceptos de la mencionada entidad.

Tal como se expuso en la Nota 1, existe el derecho de la IC a percibir el porcentaje de fondos provenientes del Presupuesto Nacional para cada período de gobierno. En caso de corresponder el MEF procederá a verter dichos fondos.

### Riesgo de liquidez

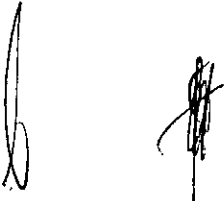
El riesgo de liquidez se refiere a la capacidad de una entidad de disponer en cada momento los fondos necesarios para hacer frente a su operativa normal. La liquidez del Fideicomiso depende de la cobranza oportuna de los derechos de crédito que este tiene contra la IC.

### Riesgo de mercado

Los activos y/o pasivos significativos sujetos a fluctuaciones de las tasas de interés se encuentran expuestos o descontados a iguales tasas, de forma que el riesgo queda minimizado. Las emisiones de la Serie I y Serie II se realizaron a tasa fija en unidades indexadas, por lo cual el riesgo de mercado se encuentra acotado a tal situación.

### Riesgo de tipo de cambio e inflación

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del tipo de cambio. El Fideicomiso tiene créditos y obligaciones indexados a la inflación (medidos en términos de UI) y en dólares estadounidenses.



La posición en Unidades Indexadas (UI) al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre 2013 es la siguiente:

	31.03.2014		31.12.2013	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
<b>Activo</b>				
<b>Activo corriente</b>				
Cesión de derechos de crédito de la IC	32.792.551	92.753.728	32.792.551	89.920.453
	32.792.551	92.753.728	32.792.551	89.920.453
<b>Activo no corriente</b>				
Cesión de derechos de crédito de la IC	267.633.231	757.000.595	271.674.238	744.957.927
	267.633.231	757.000.595	271.674.238	744.957.927
<b>Total activo</b>	<b>300.425.782</b>	<b>849.754.323</b>	<b>304.466.789</b>	<b>834.878.380</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>Pasivo corriente</b>				
Títulos de deuda	(12.531.773)	(35.446.119)	(12.296.403)	(33.717.967)
Resultados financieros a vencer	(3.147.921)	(8.903.894)	(3.161.257)	(8.668.482)
Intereses a pagar	(1.381.873)	(3.908.628)	(1.397.650)	(3.832.495)
	(17.061.567)	(48.258.641)	(16.855.310)	(46.218.944)
<b>Pasivo no corriente</b>				
Títulos de deuda	(247.282.198)	(699.437.697)	(250.504.815)	(686.909.254)
Resultados financieros a vencer	(24.244.667)	(68.576.041)	(25.081.984)	(68.777.309)
	(271.526.865)	(768.013.738)	(275.586.799)	(755.686.563)
<b>Total pasivo</b>	<b>(288.588.432)</b>	<b>(816.272.379)</b>	<b>(292.442.109)</b>	<b>(801.905.507)</b>
<b>Posición neta activa (pasiva)</b>	<b>11.837.350</b>	<b>33.481.944</b>	<b>12.024.680</b>	<b>32.972.873</b>

La posición en dólares estadounidenses (US\$) al 31 de marzo de 2014 y al 31 diciembre de 2013 es la siguiente:

	31.03.2014		31.12.2013	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
<b>Activo</b>				
<b>Activo corriente</b>				
Disponibilidades	254.933	5.778.829	254.933	5.461.692
	254.933	5.778.829	254.933	5.461.692
<b>Total activo</b>	<b>254.933</b>	<b>5.778.829</b>	<b>254.933</b>	<b>5.461.692</b>
<b>Posición neta activa</b>	<b>254.933</b>	<b>5.778.829</b>	<b>254.933</b>	<b>5.461.692</b>

#### Riesgo de tasa de interés

Tal como se revela en la Nota 6, las deudas financieras del Fideicomiso son a tasa fija, por lo cual no existe riesgo de fluctuación del costo por interés que pudiera afectar el flujo financiero.

## Valor razonable

El valor razonable de los títulos de deuda emitidos en la Serie I (medido en función de su cotización según la Bolsa de Valores de Montevideo - BVM) al cierre del periodo finalizado el 31 de marzo de 2014, ascendía a 109%, mientras que el correspondiente a la Serie II ascendía a 124%.

## Nota 5 - Información de partidas del Estado de situación financiera

### 5.1 Disponibilidades

Corresponde a los saldos de las cuentas corrientes que, al 31 de marzo de 2014 y al 31 de diciembre de 2013, el Fideicomiso poseía en el Banco República Oriental del Uruguay (BROU).

### 5.2 Créditos

El saldo de créditos al 31 de marzo de 2014 está compuesto por lo siguiente:

	<b>Corto plazo (\$)</b>	<b>Largo plazo (\$)</b>	<b>Total (\$)</b>
Cesión de derechos de crédito de la IC	95.716.440	1.105.490.941	1.201.207.381
Ajustes por valor actual	(2.962.712)	(348.490.346)	(351.453.058)
	<b>92.753.728</b>	<b>757.000.595</b>	<b>930.329.843</b>

Dado que se trata de un crédito a plazo y sin intereses y a efectos de cumplir con normas internacionales de información financiera, los mismos fueron descontados utilizando como tasa, la tasa efectiva de retorno de los títulos de deuda emitida (0,46 % y 0,56 % mensual en UI para las Series I y II respectivamente).

A continuación se exponen los cronogramas de los fondos que restan recibir de la IC al 31 de marzo de 2014 de la Serie I y la Serie II

	<b>Serie I</b>	<b>Serie II (*)</b>	<b>Total</b>
<b>Ejercicio</b>	<b>Monto anual en UI</b>	<b>Monto anual en UI</b>	<b>Monto anual en UI</b>
2014	19.980.000	5.400.000	25.380.000
2015	26.640.000	7.200.000	33.840.000
2016	26.640.000	7.200.000	33.840.000
2017	26.640.000	7.200.000	33.840.000
2018	26.640.000	7.200.000	33.840.000
2019	26.640.000	7.200.000	33.840.000
2020	26.400.000	7.200.000	33.600.000
2021	26.400.000	7.200.000	33.600.000
2022	26.400.000	7.200.000	33.600.000
2023	26.400.000	7.200.000	33.600.000
2024	26.400.000	7.200.000	33.600.000
2025	26.400.000	6.000.000	32.400.000
2026	24.200.000	5.500.000	29.700.000
<b>Total</b>	<b>355.780.000</b>	<b>88.900.000</b>	<b>424.680.000</b>
<b>Equivalente en \$</b>	<b>949.753.730</b>	<b>251.453.650</b>	<b>1.201.207.380</b>

Durante el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014 se recibieron fondos de la IC por UI 6.660.000 de la Serie I (equivalentes a \$18.352.740) y UI 1.800.000 de la Serie II (equivalentes a \$4.960.200). Durante el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2013 se recibieron fondos de la IC por UI 6.660.000 de la Serie I (equivalentes a \$16.866.894) y UI 1.800.000 de la Serie II (equivalentes a \$4.558.620)

- (\*) Si bien en el contrato de fideicomiso se estableció originalmente una cesión de flujos futuros de UI 107.344.000; a partir de la estimación realizada a efectos de cubrir el servicio de deuda correspondiente a la emisión de la Serie II, el monto sujeto a retención se fijó en UI 99.100.000. Esta situación no implica la renuncia a una eventual afectación hasta el monto inicialmente mencionado en el contrato original en caso de ser necesario. Sin perjuicio de ello; según la cláusula 5.5 del contrato de Fideicomiso financiero se estableció que la cesión remanente de los derechos de crédito de la IC será hasta cubrir el monto a pagar mensualmente del Crédito Reestructurado y los gastos del fideicomiso, liberándose el saldo a la IC en un plazo máximo de 3 días luego de efectuada la amortización correspondiente.

El saldo de créditos al 31 de diciembre de 2013 está compuesto por lo siguiente:

	<b>Corto plazo (\$)</b>	<b>Largo plazo (\$)</b>	<b>Total (\$)</b>
Cesión de derechos de crédito de la IC	92.792.664	1.094.920.531	1.187.713.195
Ajustes por valor actual	(2.872.211)	(349.962.604)	(352.834.815)
	<b>89.920.453</b>	<b>744.957.927</b>	<b>834.878.380</b>

## Nota 6 - Títulos de deuda

El saldo de los títulos de deuda al 31 de marzo de 2014 está compuesto por lo siguiente:

	<b>Moneda origen (UI)</b>	<b>Equivalente (\$)</b>
Porción corto plazo	12.531.773	35.446.119
Porción largo plazo	247.282.198	699.437.697
<b>Total títulos de deuda</b>	<b>259.813.971</b>	<b>734.883.816</b>

El saldo de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2013 está compuesto por lo siguiente:

	<b>Moneda origen (UI)</b>	<b>Equivalente (\$)</b>
Porción corto plazo	12.296.403	33.717.967
Porción largo plazo	250.504.815	686.909.254
<b>Total títulos de deuda</b>	<b>262.801.218</b>	<b>720.627.221</b>

Los títulos de deuda son emitidos a la orden de cada inversor. Dado que los títulos se suscribieron a través de la Bolsa de Valores de Montevideo (BVM), esta institución mantiene un registro con los tenedores de los mismos.

El valor nominal de la emisión de la Serie I ascendió a UI 224.730.000 (doscientos veinticuatro millones setecientos treinta mil unidades indexadas).

Los títulos de deuda de dicha Serie I serán pagaderos en un plazo de 15 años. Existe un año de gracia para el pago de capital, con pago de intereses en una cuota de UI 271.549 y once cuotas mensuales iguales y consecutivas de UI 1.357.744 pagaderas a partir del 5 de febrero de 2012. Los títulos de deuda serán pagaderos en 168 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de UI 2.133.177, comprendiendo las mismas a capital e intereses, venciendo la primera de ellas el día 5 de enero de 2013. Durante el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014 se realizaron pagos de la Serie I por UI 6.399.529, correspondiendo UI 2.515.812 a capital (equivalentes a \$ 6.922.668) y UI 3.883.717 a intereses (equivalentes a \$ 10.567.027). Durante el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2013 se realizaron pagos de la Serie I por UI 6.399.529, correspondiendo UI 2.340.381 a capital (equivalentes a \$ 5.924.038) y UI 4.059.148 a intereses (equivalentes a \$ 10.158.580)

La tasa contractual aplicable es el 7,25 % lineal anual en Unidades Indexadas desde la fecha de emisión y hasta la cancelación total de los títulos de deuda, sobre la base de un año de 360 días y de meses de 30 días. La tasa de interés efectiva determinada en función del flujo de fondos asociado a la emisión de los títulos de deuda es el 5,58 % anual en Unidades Indexadas (ver Nota 3.6.c).

El valor integrado como contrapartida de la emisión de dicha Serie ascendió a UI 252.821.250 (equivalentes a \$ 585.624.230), determinando la prima de emisión en UI 28.091.250 (diferencia entre el valor integrado y el valor nominal de la emisión).

Del total integrado por dicha serie, ingresaron al Fideicomiso UI 116.606.250 (equivalentes a \$ 270.082.182), mientras que UI 136.215.000 (equivalentes a \$ 315.542.048) fueron transferidos directamente al Fideicomitente por parte del agente colocador de acuerdo al contrato de underwriting descrito en Nota 3.6.c).

Asimismo, el 5 de noviembre de 2012 se procedió a la emisión de la Serie II. El valor nominal de la misma ascendió a UI 49.470.000 (cuarenta y nueve millones cuatrocientos setenta mil unidades indexadas, adeudándose UI 48.601.992 al cierre del ejercicio).

Los títulos de deuda de la Serie II serán pagaderos en un plazo de 14 años. Existe un mes de gracia para el pago de capital, con pago de intereses en una cuota de UI 391.638 que fue abonada el 5 de diciembre de 2012. Los títulos de deuda serán pagaderos en 168 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de UI 533.469, comprendiendo la misma capital e intereses, venciendo la primera de ellas el día 5 de enero de 2013. Durante el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014 se realizaron pagos de la Serie 2 por UI 1.600.406, correspondiendo UI 471.435 a capital (equivalentes a \$ 1.297.245) y UI 1.128.971 a intereses (equivalentes a \$ 3.078.494). Durante el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2013 se realizaron pagos de la Serie 2 por UI 1.600.405, correspondiendo UI 428.870 a capital (equivalentes a \$ 1.085.578) y UI 1.171.535 a intereses (equivalentes a \$ 2.879.173).

La tasa contractual aplicable es del 9,50% lineal anual en Unidades Indexadas desde la fecha de emisión y hasta la cancelación total de los títulos de deuda, sobre la base de un año de 360 días y de meses de 30 días. La tasa de interés efectiva determinada en función del flujo de fondos asociado a la emisión de los títulos de deuda es del 6,75% anual en Unidades Indexadas (ver Nota 3.6.c).

El valor integrado como contrapartida de la emisión de dicha Serie ascendió a UI 58.621.950 (equivalentes a \$ 146.001.003), determinando la prima de emisión en UI 9.151.950 (diferencia entre el valor integrado y el valor nominal de la emisión).

Del total integrado por dicha serie, ingresaron al Fideicomiso UI 9.456.300 (equivalentes a \$ 23.549.035), mientras que UI 49.165.650 (equivalentes a \$ 122.451.968) fueron transferidos directamente al Fideicomitente por parte del agente colocador de acuerdo al contrato de underwriting descrito en Nota 3.6.c).

Los resultados financieros a vencer incluyen los costos relacionados con la emisión de los títulos de deuda (ver Nota 3.6.c) y se devengan en el mismo ejercicio.

Two handwritten signatures in black ink, one on the left and one on the right, appearing to be initials or names.



## Nota 7 - Otras cuentas a pagar

Corresponden a honorarios y comisiones a pagar asociados a la emisión de títulos de deuda. Se incluyen las comisiones por inscripción a la BVM y la calificación de riesgo de los títulos, honorarios legales y notariales, y la comisión del agente colocador.

## Nota 8 - Operaciones patrimoniales

Según el artículo 7 del contrato de constitución del Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I, de fecha 8 de diciembre de 2011, el patrimonio neto fiduciario del Fideicomiso está constituido por el crédito reestructurado, la cesión de derechos de crédito de la IC y la garantía, transferidos de acuerdo con dicho contrato, así como por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos. En aplicación de dicho contrato, se consideró un aporte inicial equivalente al activo fideicomitado por un monto total de UI 387.710.000 el cual, medido por su valor actual según se describe en la Nota 3.6.b, ascendió a UI 259.406.897 equivalente a \$ 599.203.995.

El patrimonio fideicomitado fue determinado a la fecha de constitución del fideicomiso como la diferencia entre el valor descontado de la cesión de derechos de los créditos aportados según se describe en la nota 3.6.b) (\$ 599.203.995) y el valor descontado de las cuentas a pagar a JAYLAND según se describen en la nota 3.6.d) (\$ 578.319.046).

En noviembre de 2012 se realizó una nueva cesión de derechos de crédito por parte de la IC por un monto total de UI 99.100.000 (Nota 5), el cual medido por su valor actual según se describe en la Nota 3.6.b, ascendió a UI 64.448.487 equivalente a \$ 160.515.404.

Con motivo de la emisión de la Serie II se contabilizó como patrimonio (\$ 17.660.683) la diferencia entre la cesión de derechos de créditos aportados, descrito en el párrafo anterior, y el valor descontado de las cuentas a pagar a JAYLAND según se describe en la nota 3.6.d) (\$ 142.854.721).

Durante el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014, la IC efectuó aportes al Fideicomiso por un monto total de \$ 41.335 (\$ 37.989 durante el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2013)

## Nota 9 - Ingresos por intereses y similares

El saldo de ingresos por intereses y similares está compuesto por lo siguiente:

	\$	
	<u>31.03.2014</u>	<u>31.03.2013</u>
Actualización cesión de derechos de crédito de la IC (descuento tasa efectiva)	12.499.123	11.833.095
	<b><u>12.499.123</u></b>	<b><u>11.833.095</u></b>

## Nota 10 - Gastos por intereses y similares

El saldo de gastos por intereses y similares está compuesto por lo siguiente:

	\$	
	<u>31.03.2014</u>	<u>31.03.2013</u>
Gastos por intereses	14.133.763	13.263.217
Amortización resultados financieros a vencer	(2.369.323)	(2.192.990)
	<b><u>11.764.440</u></b>	<b><u>11.070.227</u></b>

## Nota 11 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 31 de marzo de 2014 y al 31 de diciembre de 2013.

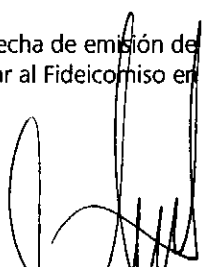
<b>Saldos con IC</b>	<b>\$</b>	
	<b>31.03.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
<b>Activo corriente</b>		
<b>Créditos</b>		
Cesión de derechos de crédito de la IC (valor neto contable)	92.753.728	89.920.453
<b>Activo no corriente</b>		
<b>Créditos</b>		
Cesión de derechos de crédito de la IC (valor neto contable)	757.000.595	744.957.927
<b>Saldos con República A.F.I.S.A.</b>	<b>\$</b>	
	<b>31.03.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
<b>Pasivo corriente</b>		
<b>Otras deudas y provisiones</b>		
Comisiones a pagar	276.062	267.629
<b>Transacciones con República A.F.I.S.A.</b>	<b>\$</b>	
	<b>31.03.2014</b>	<b>31.03.2013</b>
<b>Gastos de administración y ventas</b>		
Honorarios Administradora	666.616	611.160

## Nota 12 - Garantía

Tal como se menciona en la Nota 1, el ARP tiene como garantía complementaria y subsidiaria a la cesión de derechos de crédito de la IC a percibir el porcentaje asignado en el Presupuesto Nacional (art 214 de la Constitución Nacional) para cada período de gobierno. Por lo tanto los títulos de deuda emitidos por el Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I cuentan con esta garantía.

## Nota 13 - Hechos posteriores

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, no existen hechos posteriores que puedan afectar al Fideicomiso en forma significativa.

  
Sr. Carlos Anastasidis  
Gerente de Recuperación

  
Sr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración