Deloitte.

Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I

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

Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I

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 cambios en el patrimonio neto fiduciario

Estado de flujos de efectivo

Notas a los estados financieros intermedios



Deloitte S.C. Juncal 1385, Piso 11 Montevideo, 11000 Uruquay

Tel: +598 2916 0756 Fax: +598 2916 3317 www.deloitte.com/uy

Informe de revisión limitada independiente sobre estados financieros intermedios

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

Introducción

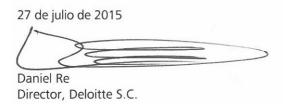
Hemos realizado una revisión limitada del estado de situación financiera del Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I al 30 de junio de 2015 y los correspondientes estados de resultado integral, de cambios en el patrimonio neto fiduciario y de flujos de efectivo por el período de 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 República AFISA es responsable por los referidos estados financieros intermedios y las notas explicativas, de acuerdo con 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, no hemos tomado conocimiento de ninguna situación que nos haga creer que los estados financieros intermedios referidos anteriormente no fueron preparados, en todos los aspectos significativos, de acuerdo con 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 garantia, 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.

Estado de resultado integral por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015 (en pesos uruguayos)

	Nota	30.06.2015	30.06.2014
Ingresos y gastos por intereses y similares			
Ingresos por intereses y similares	9 y 11	25.453.665	24.960.993
Gastos por intereses y similares	10	(24.122.159)	(23.642.920)
Ingreso neto por intereses y similares		1.331.506	1.318.073
Gastos de administración			
Honorarios República AFISA	11	(1.459.200)	(1.351.336)
Honorarios profesionales y otros		(644.502)	(626.838)
Impuestos	3.6.f	(464.290)	(549.782)
Varios		(14.438)	(12.700)
		(2.582.430)	(2.540.656)
Resultados financieros			
Gastos y comisiones bancarias		(52.869)	(200)
Diferencia de cambio y reajuste de UI		1.569.984	1.846.964
Resultados financieros netos		1.517.115	1.846.764
Resultado del período Otro resultado integral		266.191	624.181
Resultado integral del período		266.191	624.181

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

Cra. María Patricia Ugartemendía Subgerente de Administración

> El informe fechado el 27 de julio de 2015 se extiende en documento adjunto Deloitte S.C.

Gerente General

Estado de situación financiera al 30 de junio de 2015

(en pesos uruguayos)

Otras cuentas a pagar 7 634.673 641	0.886 6.747 5.675 6.675 0.422
Créditos 5.2 y 11 101.601.160 97.170 Total de activo corriente 119.432.435 114.693 Créditos 763.805.423 756.066 Cesión de derechos de crédito IC 5.2 y 11 763.805.423 756.066 Total de activo no corriente 883.237.858 870.760 Pasivo y patrimonio neto fiduciario Pasivo Deudas financieras 7ítulos de deuda 6 42.690.921 39.308 Resultados financieros a vencer 3.6.c 9.402.864 9.223 Intereses a pagar 4.022.484 3.945 Otras deudas y provisiones Impuestos a pagar 36.070 44 Otras cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 285 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456	0.886 6.747 5.675 6.675 0.422
Cesión de derechos de crédito IC 5.2 y 11 101.601.160 97.170 Total de activo corriente 119.432.435 114.693 Créditos Cesión de derechos de crédito IC 5.2 y 11 763.805.423 756.066 Total de activo no corriente 763.805.423 756.066 Pasivo y patrimonio neto fiduciario 883.237.858 870.760 Pasivo Deudas financieras 17tulos de deuda 6 42.690.921 39.308 Resultados financieros a vencer 3.6.c 9.402.864 9.223 Intereses a pagar 3.6.c 9.402.864 9.223 Otras deudas y provisiones 1mpuestos a pagar 36.070 44 Otras cuentas a pagar 7 634.673 641 Cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 289 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456	5.675 6.675 0.422 3.610 3.473
Total de activo corriente 119.432.435 114.693 Créditos Cesión de derechos de crédito IC 5.2 y 11 763.805.423 756.066 Total de activo no corriente 763.805.423 756.066 Total de activo 883.237.858 870.760 Pasivo y patrimonio neto fiduciario 883.237.858 870.760 Pasivo Deudas financieras 7 36.00 39.308 Títulos de deuda 6 42.690.921 39.308 Resultados financieros a vencer 3.6.c 9.402.864 9.223 Intereses a pagar 4.022.484 3.949 Otras deudas y provisiones 1 36.070 44 Otras cuentas a pagar 7 634.673 641 Cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 289 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456	5.675 6.675 0.422 3.610 3.473
Créditos Cesión de derechos de crédito IC 5.2 y 11 763.805.423 756.066 Total de activo no corriente 763.805.423 756.066 Total de activo 883.237.858 870.760 Pasivo y patrimonio neto fiduciario 883.237.858 870.760 Pasivo Deudas financieras 763.805.423 756.066 Títulos de deuda 6 42.690.921 39.308 Resultados financieros a vencer 3.6.c 9.402.864 9.223 Intereses a pagar 3.6.c 9.402.864 9.223 Otras deudas y provisiones 36.070 44 Otras cuentas a pagar 7 634.673 641 Cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 289 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456	3.610 3.473
Cesión de derechos de crédito IC 5.2 y 11 763.805.423 756.066 Total de activo 883.237.858 870.760 Pasivo y patrimonio neto fiduciario Pasivo Deudas financieras 7ftulos de deuda 6 42.690.921 39.308 Resultados financieros a vencer 3.6.c 9.402.864 9.223 Intereses a pagar 4.022.484 3.949 Otras deudas y provisiones 36.070 44 Impuestos a pagar 7 634.673 641 Cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 289 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456	3.610 3.473
Total de activo no corriente 763.805.423 756.066 Total de activo 883.237.858 870.760 Pasivo y patrimonio neto fiduciario Pasivo Deudas financieras Títulos de deuda 6 42.690.921 39.308 Resultados financieros a vencer 3.6.c 9.402.864 9.223 Intereses a pagar 4.022.484 3.949 Otras deudas y provisiones Impuestos a pagar 36.070 44 Otras cuentas a pagar 7 634.673 641 Cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 289 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456	3.610 3.473
Pasivo y patrimonio neto fiduciario 883.237.858 870.760 Pasivo Deudas financieras 6 42.690.921 39.308 Resultados financieros a vencer 3.6.c 9.402.864 9.223 Intereses a pagar 4.022.484 3.949 Otras deudas y provisiones Impuestos a pagar 36.070 44 Otras cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 289 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456	3.610 3.473
Pasivo y patrimonio neto fiduciario Pasivo Deudas financieras Títulos de deuda Resultados financieros a vencer Intereses a pagar Otras deudas y provisiones Impuestos a pagar Otras cuentas a pagar Cuentas a pagar República AFISA Total de pasivo corriente Pasivo 3.6.070 4.022.484 3.949 3.949 3.070 4.022.484 3.949 3.070 4.070 4.070 4.07	3.610 3.473
Pasivo Deudas financieras Títulos de deuda 6 42.690.921 39.308 Resultados financieros a vencer 3.6.c 9.402.864 9.223 Intereses a pagar 4.022.484 3.949 Otras deudas y provisiones Impuestos a pagar 36.070 44 Otras cuentas a pagar 7 634.673 641 Cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 289 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456	3.473
Deudas financieras 6 42.690.921 39.308 Resultados financieros a vencer 3.6.c 9.402.864 9.223 Intereses a pagar 4.022.484 3.949 Otras deudas y provisiones Impuestos a pagar 36.070 44 Otras cuentas a pagar 7 634.673 641 Cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 289 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456	3.473
Títulos de deuda 6 42.690.921 39.308 Resultados financieros a vencer 3.6.c 9.402.864 9.223 Intereses a pagar 4.022.484 3.949 Otras deudas y provisiones 36.070 44 Impuestos a pagar 7 634.673 641 Cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 289 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456	3.473
Resultados financieros a vencer 3.6.c 9.402.864 9.223 Intereses a pagar 4.022.484 3.949 Otras deudas y provisiones 36.070 44 Impuestos a pagar 7 634.673 641 Cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 289 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456	3.473
Intereses a pagar 4.022.484 3.949 Otras deudas y provisiones 36.070 44 Impuestos a pagar 7 634.673 641 Cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 289 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456	
Otras deudas y provisiones Impuestos a pagar 36.070 44 Otras cuentas a pagar 7 634.673 641 Cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 289 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456	040
Impuestos a pagar 36.070 44 Otras cuentas a pagar 7 634.673 641 Cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 289 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456	7.018
Otras cuentas a pagar 7 634.673 641 Cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 289 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456 Deudas financieras	
Cuentas a pagar República AFISA 11 302.394 289 Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456 Deudas financieras	1.479
Total de pasivo corriente 57.089.406 53.456 Deudas financieras	.383
Deudas financieras	.208
	.171
Títulos de deuda 6 713 287 652 702 987	
	.259
Resultados financieros a vencer 3.6.c 63.286.369 65.099	1.462
Total de pasivo no corriente 776.574.021 768.086	.721
Total de pasivo 833.663.427 821.542	.892
Patrimonio neto fiduciario 8	
Certificados de participación 45.928.573 45.837	.863
Resultado de ejercicios anteriores 3.379.667 2.661	.205
Resultado integral del período/ejercicio 266.191 718	3.462
Total de patrimonio neto fiduciario 49.574.431 49.217.	.530
Total de pasivo y patrimonio neto fiduciario 883.237.858 870.760.	.422

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

Cra. María Patricia Ugartemendía Subgerente de Administración

Cr. Jorge Castiglioni Gerente General

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015 (en pesos uruguayos)

	Nota	Certificados de participación	Resultados acumualdos	Total patrimonio neto fiduciario
Saldos al 31 de diciembre de 2014		45.837.863	3.379.667	49.217.530
Aporte del fideicomitente	8	90.710		90.710
Resultado integral del período			266.191	266.191
Saldos al 30 de junio de 2015		45.928.573	3.645.858	49.574.431

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2014 (en pesos uruguayos)

	Nota	Certificados de participación	Resultados acumualdos	Total patrimonio neto fiduciario
Saldos al 31 de diciembre de 2013		45.666.516	2.661.205	48.327.721
Aporte del fideicomitente	8	84.048		84.048
Resultado integral del período			624.181	624.181
Saldos al 30 de junio de 2014		45.750.564	3.285.386	49.035.950

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

Cra. María Patricia Ugartemendía Subgerente de Administración

> El informe fechado el 27 de julio de 2015 se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Estado de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015 (en pesos uruguayos)

	Nota	30.06.2015	30.06.2014
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas			
Resultado integral del período		266.191	624.181
Ajustes por:			
Gastos no pagados		634.673	579.969
Intereses perdidos y similares		24.122.159	23.642.920
Intereses ganados y similares		(25.453.665)	(24.960.993)
Resultados financieros		(1.771.810)	(1.760.180)
Variación en rubros operativos			
Créditos	5.2	51.160.724	47.403.355
Otras deudas y provisiones		(636.606)	(1.094.632)
Efectivo proveniente de actividades operativas		48.321.666	44.434.620
Flujo de efectivo relacionado con actividades de financiamiento			
Aporte del fideicomitente	8	90.710	84.048
Pago de intereses títulos de deuda (Serie I y II)	6	(28.441.604)	(27.602.237)
Pago de capital títulos de deuda (Serie I y II)	6	(19.662.358)	(16.886.619)
Efectivo aplicado a actividades de financiamiento		(48.013.252)	(44.404.808)
Variación neta de efectivo		308.414	29.812
Efectivo y equivalente al inicio del período		17.522.861	16.778.412
Efectivo y equivalente al final del período		17.831.275	16.808.224

Las notas que acompanan a estos estados financieros intermedios forman parte integrante de los mismos.

Cra. María Patricia Ugartemendía Subgerente de Administración

> El informe fechado el 27 de julio de 2015 se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Notas a los estados financieros intermedios correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015

Nota 1 - Información básica

Mediante contrato celebrado el 8 de diciembre de 2011 entre República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante "República AFISA" 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 fideicomitidos 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 títulares de los títulos de deuda. Gastón Bengoechea y Cía. Sociedad de Bolsa S.A. fue designado como agente colocador.

Nota 2 - Estados financieros intermedios

Los presentes estados financieros intermedios han sido autorizados para su emisión por parte de la Gerencia de República AFISA con fecha 27 de julio 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 Norma Internacional de Contabilidad 34, la cual es aplicable para la publicación de información financiera a fechas intermedias.

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

- 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.

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 NIF 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.

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 capital financiero.

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

3.5 Definición de fondos

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



3.6 Criterios de valuación y exposición

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

a. Activos y pasivos en Unidades Indexadas (UI) y en dólares estadounidenses (US\$):

Los créditos y pasivos sujetos a cláusulas de ajuste de acuerdo a la evolución del valor de la UI han sido ajustados considerando la cotización al 30 de junio de 2015 de 1 UI = \$ 3,0983 y al 31 de diciembre de 2014 (1 UI = \$ 2,9632). Los activos y pasivos en dólares estadounidenses se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 30 de junio de 2015 (\$ 27,070 por US\$ 1) y al 31 de diciembre de 2014 (\$ 24,369 por US\$ 1). Las diferencias de cambio y reajustes han sido imputadas al resultado del período.

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 fideicomitido (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. Puesto a que dicho impuesto no es recuperable, se reconoce como pérdida del período dentro de Gastos de administración.

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 período la diferencia que surge al comparar el patrimonio al cierre del período 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 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 período.

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 período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

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 de 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. Adicionalmente existe exposición a la variación de la cotización de la UI dado que el Fideicomiso tiene esencialmente créditos y obligaciones indexados a la inflación (medidos en términos de UI).

La posición en Unidades Indexadas (UI) al 30 de junio de 2015 y al 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:

	30.06.3015		31.12.2014	
	Equivalente en			Equivalente en
	UI	\$	UI	\$
Activo				
Activo corriente Cesión de derechos de				
crédito de la IC	32.792.551	101.601.160	32.792.551	97.170.886
	32.792.551	101.601.160	32.792.551	97.170.886
Activo no corriente				
Cesión de derechos de				
crédito de la IC	246.524.037	763.805.423	255.152.091	756.066.675
	246.524.037	763.805.423	255.152.091	756.066.675
Total activo	279.316.588	865.406.583	287.944.642	853.237.561
Pasivo				
Pasivo corriente				
Títulos de deuda Resultados financieros a	(13.778.821)	(42.690.921)	(13.265.595)	(39.308.610)
vencer	(3.034.846)	(9.402.864)	(3.112.673)	(9.223.473)
Intereses a pagar	(1.298.287)	(4.022.484)	(1.332.687)	(3.949.018)
	(18.111.954)	(56.116.269)	(17.710.955)	(52.481.101)



	30.06.3015		31.12.2014	
		Equivalente en	Equivalente e	
	UI	\$	UI	\$
Pasivo no corriente				
Títulos de deuda Resultados financieros a	(230.219.040)	(713.287.652)	(237.239.221)	(702.987.259)
vencer	(20.426.159)	(63.286.369)	(21.969.311)	(65.099.462)
	(250.645.199)	(776.574.021)	(259.208.532)	(768.086.721)
Total pasivo	(268.757.153)	(832.690.290)	(276.919.487)	(820.567.822)
Posición neta activa	10.559.435	32.716.293	11.025.155	32.669.739

La posición en dólares estadounidenses (US\$) al 30 de junio de 2015 y al 31 diciembre de 2014 es la siguiente:

	30.06.2015		31.12.2	2014
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
Activo			***************************************	
Activo corriente				
Disponibilidades		-	254.832	6.210.009
	_	-	254.832	6.210.009
Total activo	-	-	254.832	6.210.009
Posición neta activa	-		254.832	6.210.009

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 estimado para los distintos activos y pasivos financieros al cierre del período se detalla a continuación:

		Valor		
	Valor en libros	razonable	Nivel	
Cesión de derechos de crédito de la IC	865.406.583	863.315.679	2*	
Títulos de Deuda	832.690.290	827.055.892	1**	

^{*} Estimado en función de la tasa de interés efectiva que surge de la cotización de los títulos de deuda al cierre del período (ver Nota 3.6.b)

Nota 5 - Información de partidas del Estado de situación financiera

5.1 Disponibilidades

Corresponde a los saldos de las cuentas corrientes que, al 30 de junio de 2015 y al 31 de diciembre de 2014, el Fideicomiso poseía en el Banco República Oriental del Uruguay (BROU).



^{**} Estimado en función de su cotización según la Bolsa Electrónica de Valores - BEVSA

5.2 Créditos

El saldo de créditos al 30 de junio de 2015 está compuesto por lo siguiente:

	Corriente (\$)	No corriente (\$)	Total (\$)
Cesión de derechos de crédito de la IC	104.846.472	1.079.881.482	1.184.727.954
Ajustes por valor actual	(3.245.312)	(316.076.059)	(319.321.371)
	101.601.160	763.805.423	865.406.583

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

	Corriente (\$)	No corriente (\$)	Total (\$)
Cesión de derechos de crédito de la IC	100.274.688	1.082.931.073	1.183.205.761
Ajustes por valor actual	(3.103.802)	(326.864.398)	(329.968.200)
	97.170.886	756.066.675	853.237.561

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 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 30 de junio de 2015 de la Serie I y la Serie II:

	Serie I	Serie II (*)	Total
Ejercicio	Monto anual en UI	Monto anual en UI	Monto anual en UI
Segundo semestre 2015	13.320.000	3.600.000	16.920.000
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
Total	302.480.000	79.900.000	382.380.000
Equivalente en \$	937.173.784	247.554.170	1.184.727.954

Durante el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015 se recibieron fondos de la IC por UI 13.320.000 de la Serie I (equivalentes a \$ 40.275.464) y UI 3.600.000 de la Serie II (equivalentes a \$ 10.885.260). Durante el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2014 se recibieron fondos de la IC por UI 13.320.000 de la Serie I (equivalentes a \$ 37.317.534) y UI 3.600.000 de la Serie II (equivalentes a \$ 10.085.821).

(*) 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.

Nota 6 - Títulos de deuda

El saldo de los títulos de deuda al 30 de junio de 2015 está compuesto por lo siguiente:

	Moneda origen (UI)	Equivalente (\$)
Porción corriente	13.778.821	42.690.921
Porción no corriente	230.219.040	713.287.652
Total títulos de deuda	243.997.861	755.978.573

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

	Moneda origen (UI)	Equivalente (\$)
Porción corriente	13.265.595	39.308.610
Porción no corriente	237.239.221	702.987.259
Total títulos de deuda	250.504.816	742.295.869

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), adeudándose UI 199.309.327 al cierre del período.

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 son pagaderos en 168 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de UI 2.133.177, comprendiendo las mismas a capital e intereses, habiendo vencido la primera de ellas el día 5 de enero de 2013.

Durante el período finalizado el 30 de junio de 2015 se realizaron pagos de la Serie I por UI 12.799.059, correspondiendo UI 5.458.101 a capital (equivalentes a \$ 16.492.853) y UI 7.340.958 a intereses (equivalentes a \$ 21.974.150).

Durante el período finalizado el 30 de junio de 2014 se realizaron pagos de la Serie I por UI 12.799.059, correspondiendo UI 5.077.500 a capital (equivalentes a \$ 14.215.180) y UI 7.721.559 a intereses (equivalentes a \$ 21.370.570).

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 descripto 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 44.688.534 al cierre del período.

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 son pagaderos en 168 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de UI 533.469, comprendiendo las mismas a capital e intereses, habiendo vencido la primera de ellas el día 5 de enero de 2013.

Durante el período finalizado el 30 de junio de 2015 se realizaron pagos de la Serie II por UI 3.200.812, correspondiendo UI 1.048.854 a capital (equivalentes a \$ 3.169.505) y UI 2.151.958 a intereses (equivalentes a \$ 6.467.454).

Durante el periodo finalizado el 30 de junio de 2014 se realizaron pagos de la Serie II por UI 3.200.812, correspondiendo UI 954.156 a capital (equivalentes a \$ 2.671.439) y UI 2.246.656 a intereses (equivalentes a \$ 6.231.667).

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 descripto 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 período.

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 fideicomitido 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 fideicomitido 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.c (\$ 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 (equivalentes 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, descripto en el párrafo anterior, y el valor descontado de las cuentas a pagar a JAYLAND según se describe en la Nota 3.6.c (\$ 142.854.721).

Adicionalmente, el patrimonio fideicomitido se conforma por aportes que ha realizado la IC. Al 30 de junio de 2015 los mismos ascendieron a \$ 7.382.941.

Durante el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015, la IC efectuó aportes al Fideicomiso por un monto total de \$ 90.710 (\$ 84.048 durante el período finalizado el 30 de junio de 2014).

Nota 9 - Ingresos por intereses y similares

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

	\$	
	30.06.2015	30.06.2014
Actualización cesión de derechos de crédito de la IC		
(descuento tasa efectiva)	25.453.665	24.960.993
	25.453.665	24.960.993

Nota 10 - Gastos por intereses y similares

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

	\$	
	30.06.2015	30.06.2014
Gastos por intereses	29.034.940	28.252.180
Devengamiento resultados financieros a vencer (Nota 3.6.c)	(4.912.781)	(4.609.260)
	24.122.159	23.642.920





Nota 11 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 30 de junio de 2015 y al 31 de diciembre de 2014.

Saldos con IC	\$	
	30.06.2015	31.12.2014
Activo corriente		
Créditos		
Cesión de derechos de crédito de la IC (valor neto contable)	101.601.160	97.170.886
Activo no corriente		
Créditos Cesión de derechos de crédito de la IC (valor neto contable)	762 005 422	756 066 675
cesion de derechos de credito de la IC (valor neto contable)	763.805.423	756.066.675
Saldes son Denúblico ACICA		
Saldos con República AFISA	\$ 20.00.2015	
Pasivo corriente	30.06.2015	31.12.2014
Otras deudas y provisiones		
Comisiones a pagar	302.394	289.208
Comisiones a pagar	302.334	209.200
Transacciones con República AFISA	\$	
	30.06.2015	30.06.2014
Gastos de administración		
Honorarios Administradora	1.459.200	1.351.336
Transacciones con IC	<u> </u>	
-	30.06.2015	30.06.2014
Ingresos por intereses y similares		
Actualización cesión de derechos de crédito de la IC	25.453.665	24.960.933

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 Restructuración de Pasivos Canelones I cuentan con esta garantía.

Nota 13 - Hechos posteriores

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

Cra. María Patricia Ugartemendía Subgerente de Administración

Cr/ Jorge Castiglior Gerente General

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

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

www.deloitte.com/uy