

**INFORME ESPECIAL DE LOS CONTADORES PÚBLICOS**  
**(en carácter de Agentes de Control y Revisión)**

Señores Presidente y Directores de  
**PILAY S.A. (Fiduciario Fideicomiso Financiero PILAY II)**  
CUIT: 30-57381925-6  
Domicilio legal: San Martín 1878  
Santa Fe, Provincia de Santa Fe

---

En mi carácter de Agentes de Control y Revisión del Fideicomiso Financiero PILAY II, y en cumplimiento de las normas aplicables de la Comisión Nacional de Valores, emito el presente informe especial acerca de los procedimientos aplicados sobre la cobranza de los Aportes adicionales y todos otros fondos acreditados en las cuentas fiduciarias del mencionado Fideicomiso Financiero. Según las normas citadas, el presente informe especial deberá conservarse en sus oficinas a disposición de la Comisión Nacional de Valores.

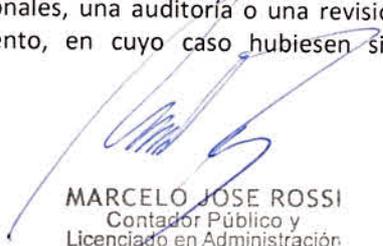
**I. Responsabilidad del Fiduciario del Fideicomiso Financiero PILAY II**

Pilay S.A. en su carácter de Fiduciario del Fideicomiso Financiero PILAY II es responsable de la administración del patrimonio fideicomitado. Por consiguiente, la suficiencia de los procedimientos que hemos llevado a cabo, requeridos por las normas de la Comisión Nacional de Valores y el Contrato Suplementario de Fideicomiso, es responsabilidad de Fiduciario, en su carácter de Fiduciario del Fideicomiso Financiero PILAY II. Consecuentemente, no hago ninguna manifestación sobre la suficiencia de los procedimientos descriptos más abajo, ya sea para el propósito para el cual el presente informe ha sido requerido como para ningún otro propósito.

**II. Responsabilidad de los contadores públicos independientes en su carácter de Agentes de Control y Revisión**

Mi responsabilidad consiste en llevar a cabo los procedimientos detallados en el apartado III en nuestro carácter de Agentes de Control y Revisión del Fideicomiso Financiero PILAY II, relacionados con el control y la revisión de la cobranza de los Aportes adicionales y todos otros fondos acreditados en las cuentas fiduciarias y de su aplicación, de conformidad con las normas sobre otros servicios relacionados establecidas en la sección VII.C de la Resolución Técnica N° 37 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas exigen que se cumpla los requerimientos de ética y que planifiquemos y ejecutemos esa tarea de forma tal que permita emitir el presente informe especial requerido por la Comisión Nacional de Valores.

Los procedimientos realizados no constituyen una auditoría o revisión de estados contables, ni otro encargo de aseguramiento y, por lo tanto, no se expresa ninguna seguridad respecto de la información que es objeto de la aplicación de los procedimientos. Por tal motivo, los usuarios del presente informe especial evaluarán por sí mismos los procedimientos y los resultados informados para extraer sus propias conclusiones. Si hubiese realizado procedimientos adicionales, una auditoría o una revisión, otras cuestiones podrían haber llegado a nuestro conocimiento, en cuyo caso hubiesen sido oportunamente informadas.

  
MARCELO JOSE ROSSI  
Contador Público y  
Licenciado en Administración  
Mat. 6689 - Ley 8738  
C.P.C.E. - Prov. Santa Fe

### III. Alcance de los procedimientos aplicados

El control y revisión de la cobranza de los Aportes adicionales y todos otros fondos acreditados en las cuentas fiduciarias del Fideicomiso Financiero PILAY II y de los flujos de fondos por ella generados se llevó a cabo recurriendo a las siguientes fuentes de información en soporte magnético suministradas por el Fiduciario:

- Detalle de los Certificados de Participación emitidos al 31/05/2019
- Detalle de los fondos acreditados en la cuenta fiduciaria durante el mes mayo de 2019 provenientes de la cobranza: i) del Valor Nominal de los valores negociables emitidos y ii) de los Aportes adicionales efectuados por los inversores.

Los procedimientos detallados a continuación han sido aplicados sobre los registros y documentación que me fueron suministrados por el Fiduciario. Mi tarea se basó en la premisa que la información proporcionada es precisa, completa, legítima y libre de fraudes y otros actos ilegales, para lo cual he tenido en cuenta su apariencia y estructura formal.

Los procedimientos aplicados fueron los siguientes:

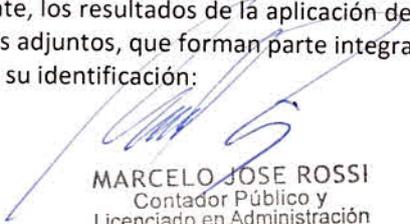
- a) Control de los flujos de fondos provenientes de la cobranza del mes de mayo de 2019 y verificación del cumplimiento de los plazos de rendición dispuestos por la normativa vigente. Para ello verificamos el detalle de cobranzas de Aportes adicionales y de Valor nominal de los valores negociables emitidos hasta el 31 de mayo de 2019 y que se encuentren acreditados en las cuentas fiduciarias.
- b) Control de los niveles de mora, niveles de cobranza y cualquier otro parámetro económico-financiero que se establezca en el desarrollo del fideicomiso financiero. Para ello, con base en la información determinada en el acápite anterior, calculamos los niveles de mora
- c) Análisis comparativo del flujo de fondos teórico respecto del flujo de fondos real.
- d) Control y revisión de los recursos recibidos y su aplicación. Para ello, sobre la base de la información proporcionada por el Fiduciario, cotejamos los ingresos de fondos al Fideicomiso y sus aplicaciones, los movimientos, las inversiones de fondos líquidos disponibles.
- e) Control de pago de los valores negociables fiduciarios y su comparación con el cuadro teórico de pagos incluido en el Suplemento de Prospecto.

Los resultados de la aplicación de los procedimientos, que se detallan a continuación, involucran sólo a los elementos, las cuentas, las transacciones y la información contable o extracontable especificada, y no se extienden a los estados contables del Fideicomiso Financiero considerados en su conjunto.

### IV. Resultados de la aplicación de los procedimientos

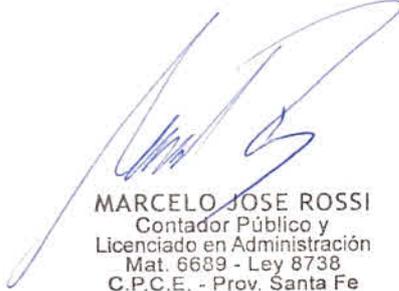
Teniendo en cuenta lo manifestado en el apartado III precedente, los resultados de la aplicación de los procedimientos practicados se detallan en los siguientes anexos adjuntos, que forman parte integrante del presente informe especial y se han firmado a los efectos de su identificación:

- Anexo I: Análisis de CP por "estado"

  
MARCELO JOSE ROSSI  
Contador Público y  
Licenciado en Administración  
Mat. 6689 - Ley 8738  
C.P.C.E. - Prov. Santa Fe

- Anexo II: Análisis de CP por "categoría"
- Anexo III: Estratificación de CP "Activos"
- Anexo IV: Cobranzas Reales y teóricas del mes
- Anexo V: Anticipación de cobranzas
- Anexo VI: Cuadro de pago de valores fiduciarios teóricos vs. real
- Anexo VII: Flujo de Fondos del mes y acumulado

Rosario, 24 de junio de 2019.-

  
**MARCELO JOSE ROSSI**  
 Contador Público y  
 Licenciado en Administración  
 Mat. 6689 - Ley 8738  
 C.P.C.E. - Prov. Santa Fe



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

01702852/00605654 Rosario, 15/07/2019

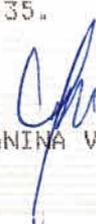
EL CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE CERTIFICA QUE LA FIRMA PROFESIONAL QUE ANTECEDE CONCUERDA CON LA DE NUESTRO REGISTRO Y CORRESPONDE A

ROSSI MARCELO JOSE  
 INSCRIPTO/A EN LA MATRÍCULA DE CONTADOR PUBLICO Nº 6689 Y QUE SE  
 HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 y 12135.  
 LEGALIZACIÓN Nº 02342394

2342394



Dra. CP TOMASINI, YANINA VANESA





**ANEXO I: Análisis de CP por "estado"**

Análisis de CP por Estado	mar-2019		abr-2019		may-2019	
	Cantidad	%	Cantidad	%	Cantidad	%
CP NO Renunciados	1.795	80%	1.796	80%	1.800	80%
CP Renunciados	436	19%	447	19%	459	19%
CP Readquiridos	3	1%	3	1%	3	1%
<b>Total</b>	<b>2.234</b>	<b>100%</b>	<b>2.246</b>	<b>100%</b>	<b>2.262</b>	<b>100%</b>

**ANEXO II: Análisis de CP por "categoría"**

Análisis de CP NO Renunciados por Categoría	mar-2019		abr-2019		may-2019	
	Cantidad	%	Cantidad	%	Cantidad	%
CP en Espera	1.757	98%	1.755	98%	1.755	97%
CP Beneficiarios	38	2%	41	2%	45	3%
CP Tenedores	0	0%	0	0%	0	0%
CP Adjudicados (finalizados)	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Total</b>	<b>1.795</b>	<b>100%</b>	<b>1.796</b>	<b>100%</b>	<b>1.800</b>	<b>100%</b>

**ANEXO III: Estratificación de CP "Activos"**

Estratificación de CP NO Renunciados (Cuotas Ordinarias)	mar-2019		abr-2019		may-2019	
	Cantidad	%	Cantidad	%	Cantidad	%
Al día	885	49%	938	52%	950	53%
con 1 Aporte pendiente	244	14%	193	11%	175	10%
con 2 Aportes pendientes	62	4%	51	3%	60	3%
con 3 Aportes pendientes	42	2%	40	2%	30	2%
con más de 3 Aportes pendientes	562	31%	574	32%	585	32%
<b>Total</b>	<b>1.795</b>	<b>100%</b>	<b>1.796</b>	<b>100%</b>	<b>1.800</b>	<b>100%</b>

Estratificación de CP NO Renunciados (Último Pago)	mar-2019		abr-2019		may-2019	
	Cantidad	%	Cantidad	%	Cantidad	%
En el mes	1.020	57%	1.042	58%	1.078	60%
1 mes anterior	210	12%	185	11%	139	8%
2 meses anterior	39	2%	38	2%	47	2%
3 meses anterior	31	2%	23	1%	20	1%
más de 3 meses anterior	495	27%	508	28%	516	29%
<b>Total</b>	<b>1.795</b>	<b>100%</b>	<b>1.796</b>	<b>100%</b>	<b>1.800</b>	<b>100%</b>

MARCELO JOSE ROSSI  
 Contador Público y  
 Licenciado en Administración  
 Mat. 8689 - Ley 8738  
 C.P.C.E. - Prov. Santa Fe

**DAMIAN DARTO BALBI**  
 Apoderado

Anexo IV: Cobranzas Reales y teóricas del mes

Cobranzas Reales del Mes may-19

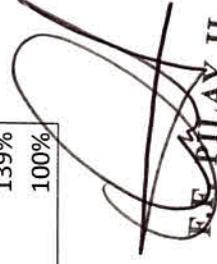
Tipo de Cuota	Cantidad			Monto				
	Espera	Adjudicados	Posesión	Totales	Espera	Adjudicados	Posesión	Totales
Cuota Ordinaria	1.312	47	0	1.359	10.386.057	372.259	0	10.758.316
Cuota Aguinaldo	128	5	0	134	982.475	42.908	0	1.025.383
Pack Mejora	897	30	0	927	464.291	18.386	0	482.677
Pack Mejora Aguinaldo	33	0	0	33	4.021	0	0	4.021
Derecho de Admisión	43	0	0	43	261.889	0	0	261.889
Precio de suscripción	16	0	0	16	16.000	0	0	16.000
<b>TOTALES</b>	<b>2.429</b>	<b>82</b>	<b>0</b>	<b>2.512</b>	<b>12.114.732</b>	<b>433.533</b>	<b>0</b>	<b>12.548.285</b>

Cobranzas Teóricas del Mes may-19

Tipo de Cuota	Cantidad			
	Espera	Adjudicados	Posesión	Totales
Cuota Ordinaria	1.708	45		1.753
Pack Mejora	1.160	29		1.189
Derecho de Admisión	31			31
Precio de suscripción	16			16
<b>TOTALES</b>	<b>2.915</b>	<b>74</b>	<b>0</b>	<b>2.989</b>

Cobranzas Reales / Teóricas del Mes may-19

Tipo de Cuota	Cantidad			
	Espera	Adjudicados	Posesión	Totales
Cuota Ordinaria	77%	104%		78%
Pack Mejora	77%	103%		78%
Derecho de Admisión	139%			139%
Precio de suscripción	100%			100%

  
**DAMIÁN DARIO BALBI**  
 Apoderado

  
**MARCELO JOSE ROSSI**  
 Contador Público y  
 Licenciado en Administración  
 Mat. 6633 - Ley 8738  
 C.P.C.E. - Prov. Santa Fe

**Anexo V: Anticipación de cobranzas**

Cuotas Ordinarias	mar-19		abr-19		may-19	
	Cantidad	%	Cantidad	%	Cantidad	%
Cuotas Previas	14	1%	18	1%	40	3%
Cuotas del Mes	1.050	83%	1.175	84%	1.161	86%
Cuotas del Mes Anterior	149	12%	141	10%	112	8%
Cuotas 2 Meses Anteriores	11	1%	17	1%	18	1%
Cuotas 3 Meses Anteriores	12	1%	11	1%	8	1%
Cuotas de más de 3 Meses Anteriores	30	2%	39	3%	20	1%
<b>Total</b>	<b>1.266</b>	<b>100%</b>	<b>1.401</b>	<b>100%</b>	<b>1.359</b>	<b>100%</b>

  
**MARCELO JOSE ROSSI**  
 Contador Público y  
 Licenciado en Administración  
 Mat. 6689 - Ley 8738  
 C.P.C.E. - Prov. Santa Fe

  
**F.F. PILAY II**  
 DAMIAN DARIO BALBI  
 Apoderado

**Anexo VI: Cuadro de pago de valores fiduciarios teóricos vs. real**

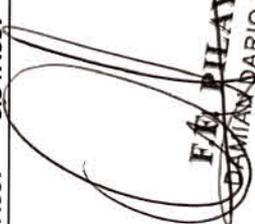
**Cuadro de pago teórico incluido en el Prospecto**

Fecha de pago	VDF			Saldo de Capital
	Capital	Interés	Total	
30/04/2018	250.000	3.024.658	3.274.658	5.000.000
30/04/2019	1.000.000	1.900.000	2.900.000	4.750.000
30/04/2020	1.250.000	1.504.110	2.754.110	3.750.000
30/04/2021	2.500.000	1.000.000	3.500.000	2.500.000
<b>TOTAL</b>	<b>5.000.000</b>	<b>7.428.768</b>	<b>12.428.768</b>	-

**Cuadro de pago real**

Fecha de pago	VDF			Saldo de Capital
	Capital	Interés	Total	
27/04/2018	250.000	2.182.380	2.432.380	5.000.000
30/04/2019	1.000.000	1.915.616	2.915.616	4.750.000
<b>TOTAL</b>	<b>1.250.000</b>	<b>4.097.997</b>	<b>5.347.997</b>	3.750.000


  
**MARCELO JOSE ROSSI**  
 Contador Público y  
 Licenciado en Administración  
 Mat. 6689 - Ley 8738  
 C.P.C.E. - Prov. Santa Fe


  
**DAMIAN DARIO BALBI**  
 Apoderado

**Anexo VII: Flujo de Fondos del mes y acumulado**

Ingresos	Totales en \$ al 31-12-2018	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	Totales en \$ al 31-05-2019	% sobre ingresos	% sobre rubro
<b>Saldo al inicio</b>	<b>124.732.658</b>	<b>102.078.218</b>	<b>106.946.022</b>	<b>108.543.081</b>	<b>108.938.037</b>	<b>106.653.303</b>			
<b>Suscripción de títulos emitidos</b>	<b>6.599.000</b>	<b>16.000</b>	<b>15.000</b>	<b>11.000</b>	<b>12.000</b>	<b>16.000</b>	<b>6.669.000</b>		<b>100%</b>
Precio de Suscripción VDF	4.407.000	-	-	-	-	-	4.407.000		66%
Suscripción de Certificados de Participación	2.192.000	16.000	15.000	11.000	12.000	16.000	2.262.000		34%
<b>Aportes adicionales cobrados</b>	<b>257.303.484</b>	<b>14.382.803</b>	<b>12.743.754</b>	<b>10.665.596</b>	<b>11.607.393</b>	<b>13.662.577</b>	<b>320.365.608</b>		<b>100%</b>
Ingresos por Cuotas Ordinarias	215.754.401	13.128.081	9.645.150	10.114.660	11.297.704	11.291.751	271.231.747		85%
Ingresos por Adelantos Dinerarios	8.453.261	434.033	1.252.616	914.025	710.590	378.097	12.142.621		4%
Ingresos por Pack Mejoras	10.833.056	741.562	403.876	464.018	507.263	526.377	13.476.151		4%
Ingresos por Derecho de Admisión	22.134.067	122.333	171.691	214.768	356.911	336.060	23.335.829		7%
Cobranza pendiente de Acreditar	-395.503	-243.323	422.119	-337.628	-1.076.321	1.222.439	-408.218		0%
Cobranza pendiente de Identificar	524.202	200.118	848.302	-704.246	-188.754	-92.146	587.476		0%
<b>Otros Ingresos</b>	<b>44.765.375</b>	<b>1.842.981</b>	<b>4.165.242</b>	<b>8.058.410</b>	<b>199.702</b>	<b>2.117.654</b>	<b>61.149.363</b>		
Rentas Fondo Común Inversión y Plazo Fijo	44.765.375	1.842.981	4.165.242	8.058.410	199.702	2.117.654	61.149.363		100%
<b>Total de ingresos</b>	<b>308.667.859</b>	<b>16.241.785</b>	<b>16.923.996</b>	<b>18.735.006</b>	<b>11.819.094</b>	<b>15.796.231</b>	<b>388.183.971</b>		
<b>Egresos</b>									
<b>Pago Amortización e intereses VDF</b>	<b>2.432.380</b>				<b>2.915.616</b>		<b>5.347.997</b>	<b>1%</b>	
<b>Readquisición de CP y aportes</b>	<b>162.000</b>		<b>135.850</b>	<b>292.309</b>			<b>590.159</b>	<b>0%</b>	
<b>Inversión en Obras</b>	<b>129.329.581</b>	<b>8.152.300</b>	<b>12.017.618</b>	<b>13.514.573</b>	<b>8.557.132</b>	<b>12.138.362</b>	<b>183.709.567</b>	<b>47%</b>	<b>100%</b>
Inversión en Compra terreno	72.053.652	-	-	-	-	-	72.053.652		39%
Inversión en Obra	57.275.929	8.152.300	12.017.618	13.514.573	8.557.132	12.138.362	111.655.915		61%
<b>Egresos Operativos</b>	<b>74.665.679</b>	<b>3.221.681</b>	<b>3.173.468</b>	<b>4.533.168</b>	<b>2.631.080</b>	<b>1.673.239</b>	<b>89.898.316</b>	<b>23%</b>	<b>100%</b>
Remuneración Fiduciaria	21.370.021	1.196.542	1.740.458	1.492.733	1.279.512	1.388.012	28.467.278		32%
Otros Gastos Administración	2.555.508	124.897	129.099	157.506	125.652	125.371	3.218.034		4%
Gstos de Comercialización	15.637.319	-	-	2.189.965	-	-	17.827.284		20%
Comunicaciones y envíos Pagados	333.420	3.845	14.074	8.802	4.976	4.461	369.578		0%
Publicidad y Marketing Pagados	22.801.426	969.415	965.897	348.966	887.215	907.984	26.880.903		30%
Gastos de Movilidad Pagados	13.925	788	1.553	187	85	2.579	19.117		0%
Gastos Bancarios e IdyC Pagados	7.061.597	255.684	141.060	141.355	163.801	166.968	7.930.465		9%
Pagos	465.090	7.525	10.600	30.595	15.000	21.050	549.861		1%
Impuestos a la Actividad pagados Pagados	4.427.374	662.985	170.728	163.059	154.838	-943.185	4.635.798		5%
<b>Total de egresos</b>	<b>206.589.641</b>	<b>11.373.981</b>	<b>15.326.936</b>	<b>18.340.050</b>	<b>14.103.829</b>	<b>13.811.601</b>	<b>279.546.038</b>		
<b>Saldo disponible</b>	<b>102.078.218</b>	<b>106.946.022</b>	<b>108.543.081</b>	<b>108.938.037</b>	<b>106.653.303</b>	<b>108.637.933</b>	<b>108.637.933</b>	<b>28%</b>	

MARCELO JOSE ROSSI  
 Contador Público y  
 Licenciado en Administración  
 Mat. 6089 - Ley 8738  
 C.P.C.E. - Prov. Santa Fe

8 Dpto. de Auditoría  
 D. N. D. A. P. II  
 BALBI