



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

Estados contables correspondientes al
ejercicio finalizado el 31 de diciembre de
2011 e informe de auditoría
independiente

Fideicomiso Financiero

Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II

Estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011 e informe de auditoría independiente

Contenido

Informe de auditoría independiente

Estado de situación patrimonial

Estado de resultados

Estado de flujos de efectivo

Estado de evolución del patrimonio

Notas a los estados contables

Informe de auditoría independiente

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

Hemos auditado los estados contables del Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II que se adjuntan; dichos estados contables comprenden el estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2011, los correspondientes estados de resultados, de flujos de efectivo y de evolución del patrimonio por el ejercicio finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados contables.

Responsabilidad de la Dirección por los estados contables

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

Responsabilidad del Auditor

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

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

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados contables referidos precedentemente presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación patrimonial del Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II al 31 de diciembre de 2011, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

Énfasis en un asunto

Sin que represente una salvedad a nuestra opinión y tal como se expresa en la Nota 1, todos los gastos asociados al fideicomiso son de cargo del Fideicomitente (Intendencia Municipal de Montevideo) para lo cual, en primera instancia se retuvo de la emisión de Títulos de Deuda un importe para afrontar los gastos iniciales generados hasta el término del período de gracia; en segunda instancia, luego del término de dicho período de gracia se retienen de los pagos mensuales que recibe el Fiduciario correspondientes a Créditos los importes necesarios para afrontar los gastos del fideicomiso. En consecuencia, el estado de resultados adjunto no recoge dichos gastos.

28 de marzo de 2012

Fulvio Impallomeni
Socio, Deloitte S.C.



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

**ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011**
(expresados en pesos uruguayos ajustados)

| | 31 de Diciembre de 2011 | 31 de Diciembre de 2010 |
|--------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| ACTIVO | | |
| ACTIVO CORRIENTE | | |
| DISPONIBILIDADES | | |
| Bancos | 11.888 | 1.210.490 |
| | <u>11.888</u> | <u>1.210.490</u> |
| CREDITOS | | |
| Deudores crediticios UI - capital | 87.754.101 | 51.690.889 |
| Deudores crediticios USD - capital | 14.552.956 | 9.209.516 |
| Deudores crediticios UI - intereses | 498.521 | 9.381.896 |
| Deudores crediticios USD - intereses | 78.476 | 1.615.810 |
| | <u>102.884.054</u> | <u>71.898.110</u> |
| TOTAL ACTIVO CORRIENTE | <u>102.895.942</u> | <u>73.108.600</u> |
| ACTIVO NO CORRIENTE | | |
| CREDITOS NO CORRIENTES | | |
| Deudores crediticios UI - capital | 728.007.882 | 745.825.679 |
| Deudores crediticios USD- capital | 107.219.252 | 121.039.349 |
| | <u>835.227.134</u> | <u>866.865.028</u> |
| TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE | <u>835.227.134</u> | <u>866.865.028</u> |
| TOTAL ACTIVO | <u>938.123.076</u> | <u>939.973.628</u> |

Las notas 1 a 7 que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.


 Diego Rodriguez
 Presidente


 Bruno Gili
 Sindico

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

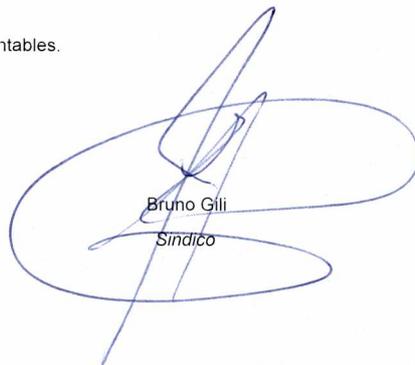
**ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011**

(expresados en pesos uruguayos ajustados)

| | 31 de Diciembre de 2011 | 31 de Diciembre de 2010 |
|--|----------------------------|----------------------------|
| PASIVO | | |
| PASIVO CORRIENTE | | |
| DEUDAS FINANCIERAS | | |
| Títulos representativos de deuda UI - capital | 87.754.101 | 51.690.889 |
| Títulos representativos de deuda USD - capital | 14.552.956 | 9.209.516 |
| Títulos representativos de deuda UI - intereses | 498.521 | 9.381.896 |
| Títulos representativos de deuda USD - intereses | 78.476 | 1.615.810 |
| | <u>102.884.054</u> | <u>71.898.110</u> |
| DEUDAS DIVERSAS | | |
| Provision Impuestos | 11.888 | 1.210.490 |
| | <u>11.888</u> | <u>1.210.490</u> |
| TOTAL PASIVO CORRIENTE | <u>102.895.942</u> | <u>73.108.600</u> |
| PASIVO NO CORRIENTE | | |
| DEUDAS FINANCIERAS | | |
| Títulos representativos de deuda UI - capital | 728.007.882 | 745.825.679 |
| Títulos representativos de deuda USD - capital | 107.219.252 | 121.039.349 |
| | <u>835.227.134</u> | <u>866.865.028</u> |
| TOTAL PASIVO NO CORRIENTE | <u>835.227.134</u> | <u>866.865.028</u> |
| TOTAL PASIVO | <u>938.123.076</u> | <u>939.973.628</u> |
| PATRIMONIO | - | - |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | <u>938.123.076</u> | <u>939.973.628</u> |

Las notas 1 a 7 que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.


Diego Rodriguez
Presidente


Bruno Gili
Sindico



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

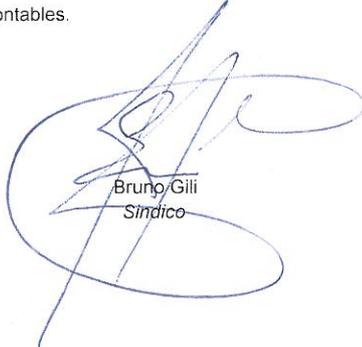
**ESTADO DE RESULTADOS
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE 2011**

(expresados en pesos uruguayos ajustados)

| | 31 de Diciembre de 2011 | 31 de Diciembre de 2010 |
|--|----------------------------|----------------------------|
| INGRESOS OPERATIVOS | | |
| Intereses ganados | <u>51.299.077</u> | <u>11.012.757</u> |
| | <u>51.299.077</u> | <u>11.012.757</u> |
| GASTOS OPERATIVOS | | |
| Intereses perdidos | <u>(51.299.077)</u> | <u>(11.012.757)</u> |
| | <u>(51.299.077)</u> | <u>(11.012.757)</u> |
| RESULTADO OPERATIVO | <u>-</u> | <u>-</u> |
| RESULTADOS FINANCIEROS | | |
| Diferencia de cotización - ganada | 98.496.869 | 9.141.316 |
| Diferencia por cotización - perdida | <u>(98.496.869)</u> | <u>(9.141.316)</u> |
| | <u>-</u> | <u>-</u> |
| RESULTADO DEL PERÍODO/EJERCICIO | <u>-</u> | <u>-</u> |

Las notas 1 a 7 que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.


 Diego Rodriguez
 Presidente


 Bruno Gili
 Sindico

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

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE 2011

(expresado en pesos uruguayos ajustados)

| | 31 de Diciembre de 2011 | 31 de Diciembre de 2010 |
|--|----------------------------|----------------------------|
| 1. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO | 1.210.490 | - |
| 2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | |
| Resultado del periodo/ejercicio | - | - |
| Ajustes por: | | |
| Dif Cotización UI perdida no realizada | 63.475.347 | 6.022.288 |
| Dif Cotización USD perdida no realizada | 31.204.299 | 3.178.547 |
| Dif Cotización UI ganada no realizada | (63.475.347) | (6.022.288) |
| Dif Cotización USD ganada no realizada | (31.204.299) | (3.178.547) |
| Intereses perdidos UI devengados no pagados | 514.715 | 9.381.896 |
| Intereses perdidos USD devengados no pagados | 81.025 | 1.615.809 |
| Intereses ganados UI devengados no pagados | (514.715) | (9.381.896) |
| Intereses ganados USD devengados no pagados | (81.025) | (1.615.809) |
| Variaciones de rubros operativos | | |
| Otros pasivos | (1.458.401) | 1.210.489 |
| Flujo neto proveniente de las operaciones | <u>(1.458.401)</u> | <u>1.210.489</u> |
| 3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | |
| Cobranza por amortización de Capital e Intereses | 38.663.613 | 927.765.432 |
| Flujo neto aplicado en actividades de inversión | <u>38.663.613</u> | <u>927.765.432</u> |
| 4. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | |
| Pago por amortización de Capital e Intereses | (38.352.205) | (927.765.432) |
| Flujo neto proveniente de actividades de financiamiento | <u>(38.352.205)</u> | <u>(927.765.432)</u> |
| 5. EFECTO MANTENIMIENTO DE EFECTIVO | <u>(51.609)</u> | - |
| 6. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE | <u>(1.198.602)</u> | <u>1.210.489</u> |
| 7. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL | <u>11.888</u> | <u>1.210.490</u> |

Las notas 1 a 7 que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

Diego Rodríguez
Presidente

Bruno Gili
Sindico

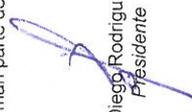
**FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO II
FIDEICOMISO FINANCIERO**

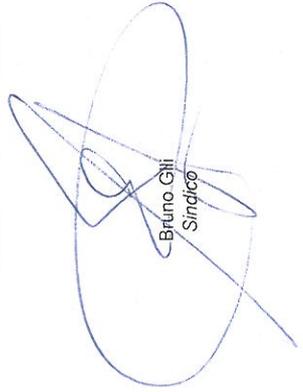
**ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011**

(expresados en pesos uruguayos ajustados)

| | 2011 | | | | | 2010 |
|--|---------|-----------------------|-----------------------|----------|-----------------------|------------------|
| | Capital | Aportes a capitalizar | Ajustes al patrimonio | Reservas | Resultados Acumulados | Total Patrimonio |
| 1. SALDOS INICIALES | | | | | | |
| Acciones en circulación | - | | | | | - |
| Reexpresiones contables | | | | | | - |
| Reserva Legal | | | | | | - |
| Resultados acumulados | | | | | | - |
| Resultado del ejercicio | | | | | | - |
| 2. AJUMENTOS DEL APORTE DE PROPIETARIOS | | | | | | |
| Capitalizaciones | | | | | | - |
| 3. DISTRIBUCION DE UTILIDADES | | | | | | |
| Reserva Legal | | | | | | - |
| 4. RESULTADO DEL EJERCICIO | | | | | | |
| SUBTOTAL | - | - | - | - | - | - |
| 5. SALDOS FINALES | | | | | | |
| Acciones en circulación | - | | | | | - |
| Reexpresiones contables | | | | | | - |
| Reserva Legal | | | | | | - |
| Resultados acumulados | | | | | | - |
| Resultado del ejercicio | | | | | | - |
| TOTAL | - | - | - | - | - | - |

Las notas 1 a 6 que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.


 Diego Rodriguez
 Presidente


 Bruno Gili
 Sindico

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

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES
AL 31 DICIEMBRE DE 2011**

NOTA 1 - INFORMACIÓN BÁSICA

Mediante contrato celebrado el 06 de julio de 2010, modificado el 20 de setiembre del mismo año, se constituyó el fideicomiso FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO FIDEICOMISO FINANCIERO II.

El 05 de octubre de 2010 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2010/195).

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

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

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

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

Para el cálculo de los intereses se considerará un año de 360 días y los días efectivamente transcurridos entre cada período de amortización y pago.

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

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

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

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

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

NOTA 2 – PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

2.1. Bases Contables

Las políticas contables del Fideicomiso, utilizadas para la preparación de los estados contables, están de acuerdo con las normas contables adecuadas en Uruguay, Decreto N° 266/07 y están presentados de acuerdo con la exposición requerida por el decreto N° 103/91.

El Poder Ejecutivo emitió con fecha 27 de febrero de 2009 el Decreto N° 99/09 el cual adopta con vigencia obligatoria para ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2009 el ajuste por inflación de los estados contables para reflejar las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda.

El estado de situación patrimonial al 31 de Diciembre de 2010 que se presenta con propósitos de comparación, se expone expresado a valores del 31 de Diciembre de 2011.

2.2. Información comparativa

En función de que el fideicomiso inició sus operaciones el 14 de octubre del 2010, y por ser este su primer ejercicio económico, la información comparativa que se presenta tanto en el Estado de Resultados como en el Estado de Flujos de Efectivo corresponde al periodo comprendido entre el 14 de octubre y 31 de diciembre de 2010.

2.3. Concepto de Capital utilizado

El concepto de capital utilizado para la determinación de los resultados es el de capital financiero. El resultado se ha determinado sobre la variación que ha tenido durante el ejercicio, el capital considerado exclusivamente como inversión en dinero.

2.4. Principales criterios de valuación

Los principales criterios de valuación utilizados para la preparación de los estados contables han sido los siguientes:

- a. **Activos y pasivos en monedas diferentes al peso uruguayo:** los activos y pasivos en dólares estadounidenses se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio interbancario comprador de cierre del período o ejercicio según corresponda. Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del ejercicio. Los activos y pasivos en Unidades Indexadas se han convertido a pesos uruguayos utilizando el valor de la Unidad Indexada del cierre del período o ejercicio según corresponda. Las diferencias de cotización han sido imputadas al resultado del ejercicio.
- b. **Activos y pasivos en moneda nacional:** Los activos y pasivos monetarios que corresponden a operaciones liquidables en pesos están expresadas a su valor nominal.

- c. **Títulos de deuda:** Los títulos de deuda emitidos están expresados a su valor nominal más los intereses devengados. El valor nominal de cada Título de deuda es de UI 10.000 (Unidades Indexadas diez mil) para la Serie I y USD 1.000 (dólares americanos mil) para la Serie II.
- d. **Cuentas del estado de resultados:** se ha aplicado el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurrido

2.5. Provisiones

Las provisiones se reconocen contablemente cuando el Fideicomiso tiene una obligación presente (legal o contractual) como resultado de un suceso pasado, es probable que se deban afectar recursos para cancelar tales obligaciones en el futuro y las mismas pueden estimarse en forma fiable.

2.6. Estado de Flujos de Efectivo

Para la preparación del estado de flujos de efectivo el concepto de fondos utilizado se define como efectivo y equivalente de efectivo.

2.7. Apertura en porción corriente y no corriente

El Fideicomiso consideró, para la determinación de la porción corriente de sus créditos y deudas financieras, una estimación de la amortización del capital a realizarse en los siguientes doce meses, en función de los importes efectivamente cobrados en los últimos tres meses del ejercicio.

2.8. Ajuste por inflación

En virtud del decreto 99/009 los presentes estados contables han sido preparados en moneda constante, para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda uruguaya.

El índice general de precios aplicado a efectos de efectuar el ajuste para reflejar las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda nacional es el Índice de Precios al Consumo (IPC), tal como lo establece el mencionado decreto.

La metodología de ajuste por inflación utilizada fue la recomendada por la IX Conferencia Interamericana de Contabilidad, y consiste en presentar:

- a) los rubros monetarios a sus valores nominales al cierre del período.
- b) los rubros no monetarios ajustados sustancialmente mediante la aplicación de coeficientes de ajuste desde el momento de origen de las partidas que componen el saldo al cierre.

El resultado por exposición a la inflación derivado de la corrección monetaria integral de los estados contables para reflejar el efecto de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda se imputa al resultado del ejercicio.

Al 31 de Diciembre de 2011, la variación acumulada desde el inicio del periodo calculada sobre la base del índice mencionado, ascendió a 8,60%.

NOTA 3 – ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDAS DIFERENTES AL PESO URUGUAYO

El Estado de Situación Patrimonial al 31 de Diciembre de 2011 incluye los siguientes saldos en unidades indexadas:

| | <u>31 de Diciembre 2011</u> | | <u>31 de Diciembre 2010</u> | |
|----------------------------------|-----------------------------|----------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| | UI | Equivalente en \$ | UI | Equivalente en \$ dic-11 |
| ACTIVO | | | | |
| Créditos | 38.087.533 | 88.252.622 | 26.291.001 | 61.072.785 |
| Créditos a largo plazo | 314.189.237 | 728.007.882 | 321.067.778 | 745.825.679 |
| TOTAL ACTIVO | 352.276.770 | 816.260.503 | 347.358.779 | 806.898.464 |
| PASIVO | | | | |
| Deudas financieras | 38.087.533 | 88.252.622 | 26.291.001 | 61.072.785 |
| Deudas financieras a largo plazo | 314.189.237 | 728.007.882 | 321.067.778 | 745.825.679 |
| TOTAL PASIVO | 352.276.770 | 816.260.503 | 347.358.779 | 806.898.464 |
| POSICIÓN NETA | 0 | 0 | 0 | 0 |

Al 31 de Diciembre de 2011 la cotización de la UI era de \$ 2,3171, al 31 de Diciembre de 2010 la cotización de la UI era \$ 2,1390.

El Estado de Situación Patrimonial al 31 de Diciembre de 2011 incluye los siguientes saldos en dólares americanos.

| | <u>31 de Diciembre 2011</u> | | <u>31 de Diciembre 2010</u> | |
|---------------------------------|-----------------------------|----------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| | USD | Equivalente en \$ | USD | Equivalente en \$ dic-11 |
| ACTIVO | | | | |
| Créditos | 735.137 | 14.631.432 | 495.850 | 10.825.325 |
| Créditos a largo plazo | 5.387.090 | 107.219.252 | 5.544.162 | 121.039.349 |
| TOTAL ACTIVO | 6.122.227 | 121.850.685 | 6.040.012 | 131.864.674 |
| PASIVO | | | | |
| Deudas financieras | 735.137 | 14.631.432 | 495.850 | 10.825.325 |
| Deudas financieras a largo plaz | 5.387.090 | 107.219.253 | 5.544.162 | 121.039.349 |
| TOTAL PASIVO | 6.122.227 | 121.850.685 | 6.040.012 | 131.864.674 |
| POSICIÓN NETA | 0 | 0 | 0 | 0 |

Al 31 de Diciembre de 2011 la cotización de los USD era de \$ 19,903, al 31 de Diciembre de 2010 la cotización de los USD era de \$ 20,103.

NOTA 4 – TÍTULOS DE DEUDA

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

El saldo de capital e intereses de los títulos pendientes de pago (cuyo detalle de vencimientos, cuotas y tasa de interés se detallan en la Nota 1), se compone de la siguiente forma:

| | UI | USD | \$ |
|---|-------------|-----------|-------------|
| <u>Corriente</u> | | | |
| Títulos representativos de deuda –Capital UI | 37.872.384 | - | 87.754.101 |
| Intereses - UI | 215.149 | - | 498.521 |
| <u>No corriente</u> | | | |
| Títulos representativos de deuda –Capital UI | 314.189.237 | - | 728.007.882 |
| <u>Corriente</u> | | | |
| Títulos representativos de deuda –Capital USD | - | 731.194 | 14.552.956 |
| Intereses - USD | - | 3.943 | 78.476 |
| <u>No corriente</u> | | | |
| Títulos representativos de deuda –Capital USD | - | 5.387.090 | 107.219.252 |

NOTA 5 – SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

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

| <u>Saldos</u> | <u>31 de Diciembre 2011</u> | | <u>31 de Diciembre 2010</u> | |
|------------------------|-----------------------------|----------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| | UI | Equivalente en \$ | UI | Equivalente en \$ dic-11 |
| Créditos | 38.087.533 | 88.252.622 | 26.291.001 | 61.072.785 |
| Créditos a largo plazo | 314.189.237 | 728.007.882 | 321.067.778 | 745.825.679 |
| Total | 352.276.770 | 816.260.503 | 347.358.779 | 806.898.464 |

| <u>Transacciones</u> | <u>31 de Diciembre 2011</u> | | <u>31 de Diciembre 2010</u> | |
|----------------------|-----------------------------|----------------------|-----------------------------|----------------------|
| | UI | Equivalente en \$ | UI | Equivalente en \$ |
| Ingresos Operativos | 19.126.276 | 44.319.520 | 4.038.778 | 9.397.871 |

| <u>Saldos</u> | <u>31 de Diciembre 2011</u> | | <u>31 de Diciembre 2010</u> | |
|------------------------|-----------------------------|----------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| | USD | Equivalente en \$ | USD | Equivalente en \$ dic-11 |
| Créditos | 735.137 | 14.631.432 | 495.850 | 10.825.325 |
| Créditos a largo plazo | 5.387.090 | 107.219.252 | 5.544.162 | 121.039.349 |
| Total | 6.122.227 | 121.850.685 | 6.040.012 | 131.864.674 |

| <u>Transacciones</u> | <u>31 de Diciembre 2011</u> | | <u>31 de Diciembre 2010</u> | |
|----------------------|-----------------------------|----------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| | USD | Equivalente en \$ | USD | Equivalente en \$ dic-11 |
| Ingresos Operativos | 350.591 | 6.979.557 | 74.012 | 1.614.886 |

NOTA 6 – INSTRUMENTOS FINANCIEROS

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

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

EFAM emitió títulos escriturales representativos de deuda que devenga un interés del 5,5% en UI y 5.8% en USD lineal anual, por lo tanto, estos instrumentos implícitos que han sido fijados tanto para el activo como para el pasivo, actúan como instrumentos de cobertura y no generan un resultado para el Fideicomiso.

NOTA 7 – ADMINISTRACION DEL RIESGO FINANCIERO

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

Riesgo de crédito

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

El Fideicomiso no se encuentra expuesto a este riesgo dado que en caso de incumplimiento por parte de una Empresa de Transporte en la cesión de los Créditos al Fideicomiso, la IMM deducirá las contribuciones no pagadas, de los montos que la IMM tenga que abonar a dicha Empresa de Transporte por concepto de subsidios.

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

Riesgo de liquidez

Es el riesgo que el Fideicomiso no pueda cumplir con sus obligaciones financieras a medida que vencen.

Este riesgo no tiene incidencia en el Fideicomiso, ya que el pago de sus deudas depende de los Créditos recibidos por parte de las Empresas de Transporte, los cuales están garantizados según se expone en la nota sobre Riesgo de Crédito.

Riesgo de Mercado

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

i) Riesgo de tipo de cambio

El Fideicomiso no está expuesto a este tipo de riesgo debido a que si bien posee saldos en Unidades Indexadas y en dólares estadounidenses, su posición neta es cero.

ii) Riesgo de tasa de interés

El Fideicomiso no está expuesto a este tipo de riesgo debido a que sus deudas financieras devengan intereses según una tasa constante establecida en el Contrato del Fideicomiso

Valor razonable

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


Diego Rodriguez
Presidente


Bruno Gili
Síndico

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

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

www.deloitte.com/uy