

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL
BOSQUES DEL URUGUAY**

ESTADOS CONTABLES POR EL PERÍODO DE CUATRO
MESES Y SEIS DÍAS FINALIZADO AL 31
DICIEMBRE DE 2011
CON DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL
BOSQUES DEL URUGUAY**

CONTENIDO

- Dictamen del auditor independiente
- Estado de situación patrimonial
- Estado de resultados
- Estado de evolución del patrimonio neto
- Estado de origen y aplicación de fondos
- Notas a los estados contables

\$ - Pesos uruguayos
UI - Unidades indexadas
USD – Dólares estadounidenses

DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

**A los Señores EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay**

1. Hemos auditado los estados contables adjuntos del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay, que incluyen el estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2011 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos por el período de cuatro meses y veinte y seis días finalizado en esa fecha, con sus notas que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otra información complementaria

2. Responsabilidad de la Dirección por los estados contables

EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A., Fiduciario del Fideicomiso es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay, como asimismo del control interno determinado por el Fiduciario del Fideicomiso como necesario para permitir la preparación de los estados contables que no incluyan distorsiones significativas ya sea debido a fraude o error.

3. Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados contables mencionados en el primer párrafo, basada en nuestra auditoría. Hemos conducido nuestra auditoría de acuerdo con normas internacionales de auditoría, emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de distorsiones significativas en los estados contables.

Una auditoría incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre las cifras y otra información expuesta en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor incluyendo la evaluación de los riesgos de que existan distorsiones significativas en los estados contables, originadas en fraudes o errores. Al realizar dichas evaluaciones de riesgo, el auditor considera el control interno existente en la Sociedad, en lo que sea relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables, con la finalidad de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del sistema de control interno de la Sociedad. Una auditoría incluye asimismo la evaluación del grado de adecuación de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como la evaluación de la presentación de los estados contables tomados en su conjunto.

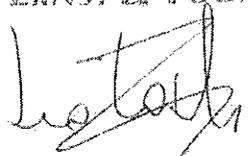
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión de auditoría

4. Opinión

En nuestra opinión, los estados contables mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay al 31 de diciembre de 2011, el resultado de sus operaciones y sus flujos de fondos por el período de cuatro meses y veinte y seis días finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay.

Montevideo, 29 de marzo de 2012

ERNST & YOUNG



LEONARDO COSTA
CONTADOR PÚBLICO



FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

(Expresado en pesos uruguayos)

ACTIVO

ACTIVO CORRIENTE

Disponibilidades (Nota 2.4)

Bancos 78.529.920

Inversiones temporarias (Notas 2.5 y 3)

Depositos a plazo 524.490.300
Letras de tesorería 295.985.020
Bonos del tesoro 66.323.912
Intereses a cobrar 17.430.773
Intereses a vencer (13.444.188) 890.785.817

Otros créditos (Nota 2.6)

Créditos fiscales 1.642.449
Anticipos a proveedores 20.214.018 21.856.467

TOTAL ACTIVO CORRIENTE 991.172.204

TOTAL ACTIVO 991.172.204

PASIVO

PASIVO CORRIENTE

Deudas comerciales

Proveedores 1.269.248

Deudas diversas

Acreedores fiscales 23.622.529
Otras provisiones 135.000 23.757.529

TOTAL PASIVO CORRIENTE 25.026.777

TOTAL PASIVO 25.026.777

PATRIMONIO

Capital

Certificados de participación 931.350.000

Ajustes al patrimonio

Reexpresiones contables 62.893.561

Resultados acumulados

Resultado del período (28.098.134)

TOTAL PATRIMONIO 966.145.427

TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO 991.172.204

Montevideo, 29 de marzo de 2012
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 1 de un total de 13

ERNST & YOUNG

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE RESULTADOS
POR EL PERÍODO DE CUATRO MESES Y VEINTESÉIS DÍAS FINALIZADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(Expresado en pesos uruguayos)

GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS (Nota 4)		(16.866.596)
RESULTADOS FINANCIEROS		
Intereses ganados	6.972.200	
Intereses perdidos	(116.916)	
Diferencia de cambio	<u>(4.283.673)</u>	2.571.611
IMPUESTA A LA RENTA		
Impuesto corriente		<u>(13.803.149)</u>
RESULTADO DEL PERÍODO		<u><u>(28.098.134)</u></u>

Montevideo 29 de marzo de 2012
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 2 de un total de 13

 **ERNST & YOUNG**

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO
 PERÍODO DE CUATRO MESES Y VEINTISÉIS DÍAS COMPRENDIDO ENTRE EL 5 DE AGOSTO DE 2011
 Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
 (Expresados en pesos uruguayos)

	CAPITAL SOCIAL	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
SALDOS INICIALES				
<u>Aportes de propietarios</u>				-
<u>Resultados acumulados</u>				-
Resultados no asignados				-
<u>Reexpresiones contables</u>				-
SUB - TOTAL	-	-	-	-
<u>Capitalizaciones</u>	931.350.000			931.350.000
<u>Reexpresiones contables</u>		62.893.561		62.893.561
<u>Resultado del periodo</u>			(28.098.134)	(28.098.134)
SUB - TOTAL	931.350.000	62.893.561	(28.098.134)	966.145.427
SALDOS FINALES				
<u>Aportes de propietarios</u>	931.350.000			931.350.000
<u>Resultados acumulados</u>				-
Resultados no asignados			(28.098.134)	(28.098.134)
<u>Reexpresiones contables</u>		62.893.561		62.893.561
TOTAL	931.350.000	62.893.561	(28.098.134)	966.145.427

Montevideo, 29 de marzo de 2012
 Inicialado a los efectos de su identificación
 Hoja N° 3 de un total de 13

 **ERNST & YOUNG**

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS POR EL PERÍODO DE CUATRO MESES Y VEINTISÉIS DÍAS COMPRENDIDO ENTRE EL 5 DE AGOSTO Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 (Expresado en pesos uruguayos)

1. Flujo de fondos provenientes de actividades operativas

Resultado del período antes de impuestos	(14.294.985)
<u>Ajustes</u>	
Intereses devengados no cobrados	(3.986.583)
Resultado por conversión	28.158.458
<u>Cambios en activos y pasivos</u>	
Otros créditos	(21.856.467)
Deudas comerciales	1.269.248
Deudas diversas	9.954.380
Flujo neto de actividades de operación	<u>(755.949)</u>

2. Flujo de fondos utilizado en actividades de inversión

Inversiones temporarias	(852.064.131)
Flujo aplicado a actividades de inversión	<u>(852.064.131)</u>

2. Flujo de fondos utilizado en actividades de financiamiento

Emisión de certificados de participación	931.350.000
Flujo proveniente de actividades de financiamiento	<u>931.350.000</u>

3. Variación en el flujo de disponibilidades 78.529.920

4. Saldo inicial de disponibilidades -

5. Saldo final de disponibilidades 78.529.920

Montevideo, 29 de marzo de 2012
Iniciado a los efectos de su identificación
Hoja N° 4 de un total de 13

 ERNST & YOUNG

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

1. INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE EL FIDEICOMISO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

Con fecha 6 de mayo de 2011 se celebra el contrato, en la ciudad de Montevideo, entre EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de "Fiduciario", Agroempresa Forestal S.A. en calidad de "Administrador" y los Suscriptores Iniciales de los Valores en calidad de "Fideicomitentes", constituyendo el Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay. El mismo fue protocolizado el 9 de mayo de 2011.

El Fideicomiso se integrará con los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, en las condiciones que se establecen en el Contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

Con los fondos provenientes de la colocación de los Valores (Certificados de Participación), el Fiduciario invertirá en la compra de Inmuebles rurales, situados dentro de la República Oriental del Uruguay, para el posterior desarrollo de la actividad silvícola, integrando el patrimonio del Fideicomiso.

El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indica los requisitos generales que han de reunir los Inmuebles a efectos de que el Fideicomiso pueda realizar dichas inversiones.

El Fiduciario designa al Administrador, por medio del Contrato de Administración, para cumplir la tarea de administrar los Bienes Fideicomitados y llevar adelante la implementación del Plan de Negocios, con respecto al presente Fideicomiso y el Contrato de Administración. Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la gestión del Administrador por las tareas subcontratadas a éste.

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional.

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los Activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos. Quedará afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes.

Montevideo 29 de marzo de 2012
Iniciado a los efectos de su identificación
Hoja N° 5 de un total de 13

 ERNST & YOUNG

Con fecha 5 de agosto de 2011, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, Certificados de Participación escriturales, por valor nominal de USD 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones).

Los Certificados de Participación darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años, o hasta el momento que se liquiden todos los Activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones.

2. RESUMEN DE LAS 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 y 37/010

Los estados contables al 31 de diciembre de 2011 corresponden a un período de 4 meses y 26 días finalizado a esa fecha debido a que el Fideicomiso inició su actividad el 5 de agosto de 2011. Por tal motivo, no se presentan los estados contables comparativos.

2.2 Moneda funcional y criterios utilizados para la conversión de los estados contables a pesos uruguayos

La normativa vigente en Uruguay establece que la moneda funcional debe proporcionar información sobre el Fideicomiso que sea útil y refleje la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para el Fideicomiso. Si una determinada moneda es utilizada en forma extendida en el Fideicomiso o tiene un impacto importante sobre el Fideicomiso, puede ser apropiada como moneda funcional. Una moneda puede ser considerada funcional según la norma cuando:

- las cuentas son financiadas en esa moneda
- las cobranzas de los créditos por ventas son realizadas en esa moneda.
- los precios por los bienes o servicios vendidos están nominados en esa moneda.
- el costo de los bienes vendidos o servicios prestados está nominado en esa moneda

El Fideicomiso utiliza el dólar estadounidense como su moneda funcional basada en que sus principales ingresos y egresos están nominados en esa moneda

Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay para cumplir con las disposiciones vigentes, debe utilizar el peso uruguayo como moneda de presentación de sus estados contables en lugar de presentarlos en la moneda funcional que utiliza

Montevideo 29 de marzo de 2012
Iniciado a los efectos de su identificación
Hoja N° 6 de un total de 13

 ERNST & YOUNG

Según lo establecido en dicha normativa el Fideicomiso para convertir sus estados contables desde la moneda funcional a la moneda de presentación debe:

- convertir sus activos y pasivos al tipo de cambio de cierre
- convertir sus ingresos y egresos al tipo de cambio vigente a la fecha de las respectivas transacciones.
- convertir el patrimonio, con excepción de los resultados del ejercicio, al tipo de cambio de cierre.
- reconocer los resultados por conversión directamente en el patrimonio sin afectar los resultados del ejercicio.

Los rubros patrimoniales han sido reexpresados de la siguiente manera: 1) el capital se presenta a su valor en pesos uruguayos históricos, incluyéndose la diferencia entre dicho valor y el que resultaría de la aplicación del criterio general de conversión como ajustes al patrimonio; 2) los resultados acumulados corresponden al resultado 2011 en dólares estadounidenses convertidos según la norma general de conversión.

La diferencia surgida por la utilización del tipo de cambio de cierre para la conversión de activos, pasivos y patrimonio y tipo de cambio vigente a la fecha de cada transacción para el resultado del ejercicio, se expone directamente en el patrimonio en el rubro ajustes al patrimonio

2.3 Criterio general de valuación de activos y pasivos

Los activos y pasivos han sido valuados sobre la base del costo que inicialmente se desembolsó o del compromiso asumido respectivamente. En todos los casos dichos importes fueron ajustados según se expresa en el numeral anterior.

2.4 Disponibilidades

Se consideran disponibilidades a los depósitos en cuenta corriente y a la vista mantenidos en instituciones financieras.

Montevideo 29 de marzo de 2012
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 7 de un total de 13

 **ERNST & YOUNG**

2.5 Inversiones temporarias

Los valores públicos son clasificados como activos financieros al valor razonable con cambios en resultados y se reconocen inicialmente a su costo y posteriormente se presentan a su valor razonable, reconociendo en el estado de resultados todas las ganancias o pérdidas correspondientes.

El valor razonable de dichas inversiones es determinado a partir de las cotizaciones vigentes al cierre del ejercicio. Las inversiones financieras son reconocidas o dadas de baja por el Fideicomiso en la fecha en que éste se compromete a comprar o vender las mismas. Los depósitos a plazo fijo se presentan a su costo más los correspondientes intereses devengados.

Los resultados que generan los depósitos bancarios y los valores públicos se exponen en el rubro "intereses ganados".

2.6 Otros créditos y previsión para incobrables

Los otros créditos se presentan a sus valores nominales. El Fideicomiso no ha constituido una previsión para incobrables por considerar que no existen situaciones de incobrabilidad que lo ameriten.

2.7 Criterio de lo devengado y reconocimiento de ingresos

Las ganancias son reconocidas cuando se realizan y las pérdidas cuando se incurren, independientemente del momento en que se cobran o pagan, respectivamente. Los ingresos en general son reconocidos cuando es probable que los beneficios económicos futuros ingresen al patrimonio del Fideicomiso como consecuencia de las transacciones llevadas a cabo por el mismo.

Los resultados financieros y otros han sido tratados de acuerdo con el principio de lo devengado.

2.8 Concepto de capital utilizado

Se ha considerado resultado del período a la diferencia de valor que arroja el patrimonio al 31 de diciembre de 2011 respecto a la cifra de capital que debía mantenerse. El concepto de capital a mantener utilizado es el de capital financiero. El Fideicomiso ha sido concebido para que sus activos y pasivos coincidan en todo momento, no presentando una cuenta de capital.

Montevideo 29 de marzo de 2012
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 8 de un total de 13

 ERNST & YOUNG

2.9 Concepto de fondos

Para la preparación del Estado de Origen y Aplicación de Fondos se utilizó la definición de fondos igual a disponibilidades

2.10 Impuestos, impuesto a la renta corriente e impuesto diferido

El Fideicomiso es contribuyente del Impuesto al Valor Agregado, Impuesto a la Renta de la Actividad Económica y del Impuesto al Patrimonio. También es agente de retención del Impuesto a la Renta de las Personas Físicas

El Fideicomiso es contribuyente de IRAE por todas las rentas de fuente uruguaya que obtenga y en la medida que no estén dentro de las exoneraciones otorgadas por la Ley 15.939 de promoción del sector forestal

Será contribuyente de Impuesto al Patrimonio, siendo exentos del impuesto los bosques de rendimientos plantados en zonas declaradas de prioridad forestal, así como los terrenos afectados a dichas plantaciones

La venta de productos agropecuarios en estado natural se encuentra sujeta al régimen de IVA en suspenso. La venta de rolos descortezados y talado de montes implantados por el propio fideicomiso o que hayan sido adquiridos en pie, se consideran venta de productos agropecuarios en estado natural. En consecuencia el IVA permanecerá en suspenso pudiendo recuperar el impuesto incluido en las adquisiciones que integren el costo. Los ingresos por pastoreo están exentos de IVA, con lo cual una porción del IVA compras indirecto no podrá recuperarse por asociarse a este tipo de ingresos

El fideicomiso deberá tributar la Contribución Inmobiliaria Rural sobre los padrones adquiridos para la explotación. Sin embargo, en virtud de la Ley 18.245, se exonera de la Contribución Inmobiliaria Rural los padrones que el fideicomiso afecte a las plantaciones de bosques incluidos en los proyectos de Madera de Calidad definidos por el Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca.

Asimismo, el Fideicomiso determina el impuesto a la renta por el método del impuesto diferido, el cual consiste en el reconocimiento (como crédito o deuda) del efecto impositivo de las diferencias temporarias entre la valuación contable y la fiscal de los activos y pasivos, determinado a la tasa vigente del 25%, y su posterior imputación a los resultados de los ejercicios en los cuales se produce la reversión de las mismas. No se contabiliza impuesto a la renta diferido por no existir diferencias temporarias de las anteriormente mencionadas.

2.11 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 puedan estimarse en forma fiable.

Montevideo 29 de marzo de 2012
Iniciado a los efectos de su identificación
Hoja N° 9 de un total de 13

 ERNST & YOUNG

2.12 Instrumentos financieros

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

2.13 Uso de estimaciones

La preparación de estados contables a una fecha determinada requiere que el Fiduciario 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 el Fiduciario.

3. INVERSIONES TEMPORARIAS

Las inversiones temporarias realizadas por el Fideicomiso al 31 de diciembre de 2011 son las siguientes:

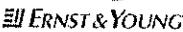
Depósitos a plazo Depositos overnight

<u>Fecha</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Importe en \$</u>
30/12/2011	02/01/2012	<u>24.925.000</u>
		<u>24.925.000</u>

Depósitos a plazo fijo

<u>Fecha</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Tasa</u>	<u>Importe en USD</u>	<u>Importe en \$</u>	<u>Intereses devengados</u>	<u>Importe total en \$</u>
14/12/2011	13/01/2012	0.2%	12.100.000	240.826.300	1.076	240.847.716
14/12/2011	13/01/2012	0.3%	8.000.000	159.224.000	1.084	159.245.575
14/12/2011	13/01/2012	0.5%	<u>5.000.000</u>	<u>99.515.000</u>	<u>1.000</u>	<u>99.534.898</u>
			<u>25.100.000</u>	<u>-199.565.300</u>		<u>-199.628.189</u>

Montevideo 29 de marzo de 2012
Iniciado a los efectos de su identificación
Hoja N° 10 de un total de 13

 ERNST & YOUNG

Letras de tesorería en pesos

<u>Fecha</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Valor nominal en \$</u>	<u>Importe en \$</u>
07/10/2011	04/01/2012	1 500 000	1 470 787
07/10/2011	17/01/2012	16 500 000	16 132 250
11/10/2011	03/01/2012	16 904 800	16 597 426
28/10/2011	13/04/2012	30 000 000	28 833 331
31/10/2011	05/11/2012	10 000 000	9 093 482
01/11/2011	05/11/2012	30 000 000	27 353 092
01/11/2011	25/04/2012	30 000 000	28 791 661
07/11/2011	13/04/2012	25 000 000	24 098 934
09/11/2011	13/04/2012	19 000 000	18 348 942
18/11/2011	31/05/2012	15 000 000	14 348 278
07/12/2011	06/06/2012	6 500 000	6 225 182
20/12/2011	06/06/2012	3 500 000	3 363 807
29/12/2011	07/12/2012	10 000 000	9 176 281
			<u>203.833.453</u>

Letras de tesorería en unidades indexadas

<u>Fecha</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Valor nominal en UI</u>	<u>Importe en UI</u>	<u>Importe en \$</u>
30/09/2011	20/04/2012	16 700 000	16 860 320	39 067 047
05/12/2011	11/05/2014	7 500 000	8 420 400	19 510 909
01/12/2011	16/06/2016	4 500 000	4 372 290	10 131 033
08/12/2011	16/06/2016	4 300 000	4 194 306	9 718 626
29/12/2011	16/06/2016	6 000 000	5 922 900	13 723 952
			<u>39.770.216</u>	<u>92.151.567</u>

Bonos del tesoro en unidades indexadas

<u>Fecha</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Valor nominal en UI</u>	<u>Importe en UI</u>	<u>Importe en \$</u>
25/11/2011	06/11/2012	15 000 000	15 729 150	36 446 013
21/12/2011	06/11/2012	8 182 000	8 571 463	19 860 938
29/12/2011	16/06/2016	4 380 000	4 323 060	10 016 961
			<u>28.623.673</u>	<u>66.323.912</u>

4. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS

La composición de los gastos de administración y ventas al 31 de diciembre de 2011 es la siguiente:

	<u>\$</u>
Honorarios	7 137 185
Impuestos	9 156 831
Gastos constitución	568 790
Diversos	3.790
	<u>16.866.596</u>

Montevideo 29 de marzo de 2012
Iniciado a los efectos de su identificación
Hoja N° 11 de un total de 13

 ERNST & YOUNG

5. ADMINISTRACION DE RIESGO FINANCIERO

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

5.1 *Riesgo de crédito*

El riesgo de crédito es el riesgo de 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 los instrumentos financieros en los cuales puede invertir tienen las mismas restricciones que para los Fondos de Ahorro Previsional.

5.2 *Riesgo de liquidez*

El riesgo de liquidez es el riesgo de que el Fideicomiso no pueda cumplir con sus obligaciones financieras a medida que vencen.

El Fideicomiso no está expuesto a este riesgo, ya que se pagará a los poseedores de los certificados de participación, en virtud del plan de negocios establecido en el contrato de Fideicomiso.

5.3 *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.

5.4 *Riesgo de moneda*

El Fideicomiso se encuentra expuesto al riesgo de moneda debido a su posición monetaria en pesos uruguayos y en unidades indexadas; este riesgo es monitoreado de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables para el Fideicomiso.

<u>ACTIVO</u>	<u>\$</u>	<u>UI</u>	<u>Equivalente en</u> <u>US\$</u>
Disponibilidades	1.800.928	-	90.485
Inversiones temporarias	231.542.450	68.885.750	19.653.199
Otros créditos	1.642.449	-	82.523
TOTAL ACTIVO	234.985.827	68.885.750	19.826.207
<u>PASIVO</u>			
Deudas comerciales	172.715	-	8.678
Deudas diversas	23.757.529	-	1.193.666
TOTAL PASIVO	23.930.244	-	1.202.344
POSICION NETA ACTIVA	211.055.583	68.885.750	18.623.863

Montevideo, 29 de marzo de 2012
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 12 de un total de 13

 ERNST & YOUNG

La cotización de la UI al 31 de diciembre de 2011 era \$ 2,3171 y la del dólar estadounidenses es de \$ 19,903.

En la siguiente tabla se muestra el efecto para el período de cuatro meses y veintiséis días cerrado al 31 de diciembre de 2011 de posibles cambios en la cotización del peso uruguayo:

<u>Variaciones en el tipo de cambio</u>	<u>Efecto en \$ en el Patrimonio y Resultado del ejercicio</u>
+ 5%	10.552.779
- 5%	(10.552.779)

En la siguiente tabla se muestra el efecto para el período de cuatro meses y veintiséis días cerrado al 31 de diciembre de 2011 de posibles cambios en la cotización de la UI:

<u>Variaciones en el tipo de cambio</u>	<u>Efecto en \$ en el Patrimonio y Resultado del ejercicio</u>
+ 5%	7.980.759
- 5%	(7.980.759)

5.5 Riesgo de tasa de interés

El Fideicomiso no está expuesto a este tipo de riesgo.

5.6 Valores razonables

Los valores contables de activos y pasivos financieros no difieren significativamente de su valor razonable.

6 HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados contables no existen hechos que puedan afectar la situación existente al 31 de diciembre de 2011 en forma significativa

