



EF Asset Management
Administradora de Fondos
de Inversión S.A.

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

EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.

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 de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. 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. 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.

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, 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

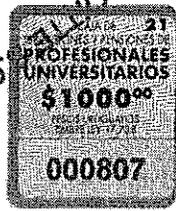
Deloitte presta servicios de auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de firmas miembros en más de 150 países, Deloitte brinda sus capacidades de clase mundial y su profunda experiencia local para ayudar a sus clientes a tener éxito donde sea que operen. Aproximadamente 182 000 profesionales de Deloitte se han comprometido a convertirse en estándar de excelencia.

Opinión

En nuestra opinión, los estados contables referidos precedentemente presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación patrimonial de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. 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

30 de marzo de 2012


Fulvio Impallomeni
Socio, Deloitte S C



FULVIO
IMPALL
OMENI
MARCH
ETTI

Firmado digitalmente
por FULVIO
IMPALLOMENI
MARCHETTI
Nombre de
reconocimiento (DN):
email=fimpallomeni@d
eloitte.com, c=UY,
serialNumber=IDE1309
1115, cn=FULVIO
IMPALLOMENI
MARCHETTI
Fecha: 2012.03.30
18:58:02 -03'00'

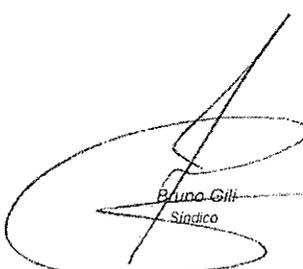
EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

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

ACTIVO	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
ACTIVO CORRIENTE		
DISPONIBILIDADES		
Banco M/E	2 756 035	1 812 602
Banco M/N	649 774	1 002 974
Banco Central del Uruguay \$	19 123	-
Banco Central del Uruguay USD	-	-
	<u>3.424.932</u>	<u>2.815.576</u>
INVERSIONES TEMPORARIAS		
Bonos del Tesoro	-	5 375 549
Intreses a cobrar	130.962	143.654
	<u>130.962</u>	<u>5.519.203</u>
CREDITOS POR VENTAS		
Deudores por ventas	1.133.574	134.099
	<u>1.133.574</u>	<u>134.099</u>
OTROS CREDITOS		
Pago anticipado de Impuestos	773 542	332 147
Certificado de créditos	-	10 461
Gastos a Facturar	339.256	-
	<u>1.112.798</u>	<u>342.608</u>
	<u>5.802.266</u>	<u>8.811.486</u>
ACTIVO NO CORRIENTE		
OTROS CREDITOS NO CORRIENTES		
Depósito en garantía en BCU (nota 5)	29.814.239	19.647.107
	<u>29.814.239</u>	<u>19.647.107</u>
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	<u>29.814.239</u>	<u>19.647.107</u>
TOTAL ACTIVO	<u>35.616.505</u>	<u>28.458.593</u>
CUENTAS DE ORDEN (Nota 9)	2 915 186 181	2 124 874 406

Las notas 1 a 12 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables


Diego Rodríguez
Presidente


Bruno Gili
Sindico

**EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A**

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

PASIVO	31/12/2011	31/12/2010
PASIVO CORRIENTE		
DEUDAS COMERCIALES		
Honorarios Profesionales	699.989	41.743
	699.989	41.743
DEUDAS DIVERSAS		
DGI a Pagar	39.214	24.827
Servicios Cobrados por Adelantado	-	75.262
Provision Deudas Fiscales	833.257	790.029
Provisión Honorarios Profesionales	91.045	-
Provisiones varias	373.592	-
	1.337.108	890.118
DEUDAS FINANCIERAS		
Intereses a pagar	12.873	24.778
	12.873	24.778
TOTAL PASIVO CORRIENTE	2.049.970	966.639
PASIVO NO CORRIENTE		
DEUDAS FINANCIERAS		
Préstamos en UI (Nota 6)	24.547.905	19.647.107
	24.547.905	19.647.107
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	24.547.905	19.647.107
TOTAL PASIVO	26.597.875	20.603.746
PATRIMONIO (Nota 7)		
CAPITAL		
Capital integrado	7.893.301	7.893.301
Reexpresión monetaria	2.343.263	2.343.263
	10.236.564	10.236.564
APORTES A CAPITALIZAR		
Aportes a capitalizar	-	-
	-	-
RESULTADOS		
Resultados acumulados	(2.381.717)	(3.685.216)
Resultado del periodo	1.163.783	1.303.499
	(1.217.934)	(2.381.717)
TOTAL PATRIMONIO	9.018.630	7.854.847
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	35.616.505	28.458.593
CUENTAS DE ORDEN (Nota 9)	2.915.186.181	2.124.874.406

Las notas 1 a 12 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables



\$ 100
PESOS URUGUAYOS
TIMBRE LEY 17.738
038698

Diego Rodriguez
Presidente

Bruno Cili
Síndico

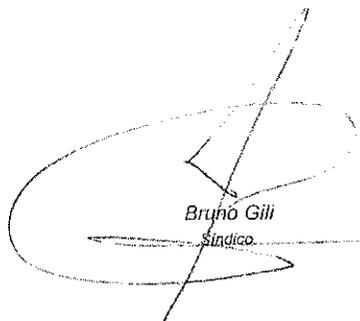
**EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE RESULTADOS
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(expresado en pesos uruguayos ajustados)**

	31/12/2011	31/12/2010
INGRESOS OPERATIVOS		
Ingresos por servicios prestados	5.372.073	3.896.007
	5.372.073	3.896.007
GASTOS DE ADM Y VENTAS		
Honorarios Profesionales	(3.157.586)	(2.173.494)
Impuesto al patrimonio	(331.251)	(267.710)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero	(31.101)	(17.634)
Otros impuestos	-	(9.670)
Papelera	(1.912)	(3.202)
Varios	(37.143)	(24.729)
Timbres profesionales	(5.828)	(15.171)
	(3.564.821)	(2.511.610)
RESULTADO OPERATIVO	1.807.252	1.384.397
RESULTADOS FINANCIEROS		
Resultado por tenencia	349.249	508.178
Intereses ganados	294.484	331.289
Comisiones Bancarias	(6.474)	(13.757)
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	(670.913)	(345.463)
Intereses perdidos	(98.162)	(24.812)
	(131.816)	455.435
IRAE	(511.653)	(536.333)
RESULTADO DEL PERIODO	1.163.783	1.303.499

Las notas 1 a 12 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables


Diego Rodriguez
Presidente


Bruno Gili
Síndico

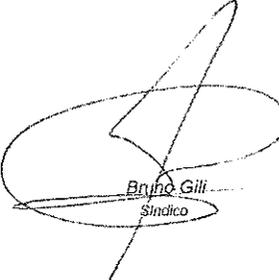
EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
1 FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Resultado del período	1 163 783	1 303 499
Ajustes por:		
Provision impuestos nacionales	872 471	790 029
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	321 669	(263 789)
Constitución neta de provisiones por cuentas a pagar		41 743
Resultados ganados devengados no percibidos	(1 419 224)	(359 856)
Resultado perdidos devengados a pagar	838 243	24 778
Cambios en activos operativos		
Deudores por Ventas	134 099	299 785
Otros Creditos	(770 190)	164 530
Cambios en pasivos operativos		
Deudas comerciales	(41 743)	(387 171)
Deudas diversas	(386 267)	(437 276)
Flujo neto aplicado a operaciones	712.841	1.176.272
2 FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Constitución de depósito en garantía en BCU	(5 586 227)	(4 635 719)
Desafectación de depósito en Garantía BCU	614 216	2 748 539
Constitución de depósito en plazo fijo		-
Cancelación (adquisición) de letras del Tesoro Americano		342 386
Cobro intereses bonos del tesoro	298 342	
Flujo neto proveniente de actividades de inversión	(4.673.669)	(1.544.794)
3 FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Préstamo de terceros UI	5 586 227	4 635 719
Préstamo bancario UI		
Cancelación de Préstamos	(614 216)	(2 748 539)
Pago intereses préstamo UI	(103 870)	
Flujo neto proveniente (aplicado) por actividades de financiamiento	4.868.141	1.887.180
4 AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE	907 313	1 518 658
RDM del efectivo y equivalente de efectivo	(297 957)	12 353
5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO	2 815 576	1 284 565
6 EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL	3.424.932	2.815.576

Las notas 1 a 12 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables


Diego Rodriguez
Presidente


Bruno Gili
Sindico

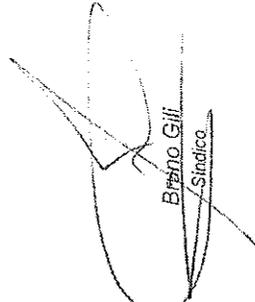
EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	31/12/2011				Total Patrimonio Neto	31/12/2010
	Capital Integrado	Ajustes al Patrimonio	Aportes a Capitalizar	Resultados Acumulados		
Saldos al inicio del periodo	7.893.301	-	-	(2.193.113)	5.700.188	5.125.830
Reexpresión del Saldo Inicial	2.343.263	-	-	(188.604)	2.154.659	1.425.518
Saldos al inicio del periodo ajustados	10.236.564	-	-	(2.381.717)	7.854.847	6.551.348
Resultado del periodo				1.163.783	1.163.783	1.303.499
Saldos al final del periodo	10.236.564	-	-	(1.217.934)	9.018.630	7.854.847

Las notas 1 a 12 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.


Diego Rodriguez
Presidente


Bruno Gili
Sindico

**EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.**

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31
DE DICIEMBRE DE 2011**

NOTA 1 - INFORMACIÓN BÁSICA

EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S A es una sociedad anónima cerrada, que tiene por objeto la administración de fondos de inversión y fideicomisos de cualquier naturaleza.

El 20 de agosto de 2003, el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó a la sociedad a funcionar en el marco de la Ley de Fondos de Inversión N° 16 774 del 27 de septiembre de 1996 y su modificación posterior en la Ley N° 17 202 de fecha 24 de septiembre de 1999.

El 9 de julio de 2004, el Banco Central del Uruguay autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Financiero en el marco de la Ley 17 703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha, la Sociedad fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Fiduciario Financiero.

El 23 de mayo de 2005, el Banco Central del Uruguay autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Profesional en el marco de la Ley 17 703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha, la Sociedad fue inscrita en el Registro de Fiduciarios Profesionales, Sección Fiduciarios Generales.

NOTA 2 - PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

2.1. - Normas contables aplicadas

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, las normas contables adecuadas en Uruguay aplicables a la Sociedad se encuentran establecidas en los Decretos 103/91, 266/07, 99/09, 37/10 y 65/10.

El decreto 266/07 ha sido publicado con fecha 31 de julio de 2007, que hace obligatoria, como normas contables adecuadas en Uruguay, la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas y traducidas a idioma español a esa fecha y las normas de presentación contenidas en el Decreto 103/91.

Los decretos 099/09 y 65/10 establecen la obligatoriedad de ajustar por inflación los estados contables para aquellas entidades que cumplan con ciertos requisitos (alguno de los cuales aplican a la sociedad).

Estas modificaciones normativas rigen en forma obligatoria para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1 de enero de 2009.

El decreto 37/10 clarifica en qué casos las normas internacionales de información financiera (NIIF) priman en materia de exposición sobre el Decreto 103/91 y en qué casos este último prima sobre las NIIF.

Con posterioridad a la fecha del Decreto 266/07 han sido modificadas, enmendadas y/o adoptadas por el IASB distintas normas e interpretaciones que aún no han sido adoptadas por la entidad por no serlo requerido por la legislación vigente, cuyo eventual impacto sobre la Sociedad no ha sido evaluado a la fecha.

Con fecha 11 de abril de 2011 se aprobó el decreto nº 124/011 que establece cuales son las normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública. Define como tales las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board - IASB) traducidas al idioma español

Las normas mencionadas serán obligatorias para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2012. La empresa no ha optado por la aplicación anticipada de dichas normas

2.2 - Reexpresión a moneda constante

Los 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 sobre la situación patrimonial y financiera de la Sociedad mediante la aplicación del Índice de Precios al Consumidor (IPC)

La metodología de ajuste por inflación utilizada fue la recomendada por la Norma Internacional de contabilidad 29, y consiste básicamente en presentar:

- a) los rubros monetarios a sus valores nominales al cierre del ejercicio
- 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 fue imputada al resultado del ejercicio en el rubro Resultados financieros, Resultado por Desvalorización Monetaria – RDM y por tenencia

Al 31 de diciembre de 2011, la variación acumulada sobre la base del índice mencionado, ascendió a 8.60%

2.3 - Concepto de capital utilizado

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

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

2.4 - Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujo de efectivo del ejercicio el concepto de fondos utilizado es el efectivo y equivalente de efectivo

2.5 - Criterios de valuación y exposición

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

- a) **Activos y pasivos en moneda extranjera:** Los activos y pasivos en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente a la fecha de la transacción. La cotización vigente al 31 de diciembre de 2011 es de \$ 19,903 por USD 1 y al 31 de diciembre de 2010 fue de \$ 20,103 por USD 1. Los activos y pasivos en Unidades Indexadas (UI) se han convertido a pesos uruguayos utilizando el valor de la Unidad Indexada del cierre del ejercicio. Al 31 de diciembre de 2011 la cotización de 1 UI es \$ 2,3171 y al 31 de diciembre 2010 fue de \$ 2,1390. 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 (caja y bancos, créditos, otros créditos y los pasivos en general) están expresados a su valor nominal.
- c) **Cuentas de resultados:** se ha aplicado el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.
- d) **Créditos:** Se presentan al valor nominal.
- e) **Inversiones temporarias:** Los Bonos del tesoro se presentan a su cotización sin cupón al cierre más los intereses devengados correspondientes.
- f) **Depósitos afectados en garantía:** Se presentan al importe efectivamente depositado.
- g) **Deudas financieras:** Se presentan al costo amortizado.
- h) **Impuesto a la renta:** El cargo por el impuesto corriente se determina aplicando la tasa del 25% sobre la utilidad impositiva del ejercicio. Adicionalmente, no se registra el impuesto a la renta diferido, pues no existen diferencias significativas entre las bases fiscales y las contables en la valuación de activos y pasivos.

2.6 - Uso de estimaciones

La preparación de los estados contables a una fecha determinada requiere que la Dirección y Gerencia de la Sociedad realicen 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 o ejercicio. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas por la Dirección y Gerencia.

NOTA 3 - ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA DISTINTA AL PESO URUGUAYO

Los Estados de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2011 y al 31 de diciembre de 2010 incluyen los siguientes saldos en moneda distinta al peso uruguayo:

Dólares estadounidenses

	31.12.2011		31.12.2010	
	USD	Equivalente en \$ dic 2011	USD	Equivalente en \$ dic 2011
ACTIVO				
Corriente				
Banco M/E	138 473	2 756 035	83 026	1 812 602
Intereses a cobrar	6 580	130 962	6 580	143 654
Deudores por ventas	39 970	795 523	19 686	429 782
Gastos a Facturar	17 045	339 256	-	-
No Corriente				
Deposito en gta Bónos	264 600	5 266 334	246 225	5 375 549
Total	466.668	9.288.110	355.517	7.761.587

	31.12.2011		31.12.2010	
	USD	Equivalente en \$ dic 2011	USD	Equivalente en \$ dic 2011
PASIVO				
Deudas comerciales	23 293	463 601	1 912	41 743
Anticipo de clientes	18 761	373 400	-	-
Total	42.054	837 001	1 912	41.743
Posición neta	424.614	8.451.109	353.605	7.719.845

Unidades Indexadas

	31.12.2011		31.12.2010	
	UI	Equivalente en \$ dic 2011	UI	Equivalente en \$ dic 2011
ACTIVO				
No Corriente				
Depósito en Garantía (Otros Créditos)	10 594 236,40	24 547 905	8 457 812	19 647 107
Total	10.594.236	24.547.905	8.457.812	19.647.107
PASIVO				
Corriente				
Intereses a pagar	5 556	12 873	10 667	24 778
No Corriente				
Deudas Financieras	10 594 236	24 547 905	8 457 812	19 647 107
Total	10.599.792	24.560.778	8.468.479	19.671.884
Posición neta	(5.556)	(12.873)	(10.667)	(24.777)

NOTA 4 – INVERSIONES TEMPORARIAS

Al 31 de diciembre 2010 corresponden a:

	Valor nominal USD	Precio sin cupón	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	Equivalente en \$ Dic 2011
Bonos del tesoro	210 000	117,25	7,05%	21/07/2019	246 225	5 375 549

Con fecha 3 de mayo de 2011, se transfirieron dichos bonos al BCU a los efectos de constituir parte de la garantía como Fiduciario Financiero

La valuación de los mismos al 31 de diciembre de 2011, es la siguiente:

	Valor nominal USD	Precio sin cupón	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	Equivalente en \$
Bonos del tesoro	210 000	126	7,05%	21/07/2019	264 600	5 266 334

NOTA 5 – BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

5.1 - Saldos

Los depósitos en garantía corresponden a la prenda constituida a favor del BCU en cumplimiento de la normativa vigente (Circular 1982 del 31 de diciembre de 2007) La garantía deberá mantenerse en todo momento, y consistirá en prenda, expresada en Unidades Indexadas, sobre depósito en efectivo, constituido en el Banco Central del Uruguay Dicho depósito no devengará intereses

El saldo al 31 de diciembre de 2011 asciende a UI 10 594 236,40 equivalentes a \$ 24 547 905 y USD 264 600 equivalente a \$ 5 266 334 depositados en un Bono del Tesoro Uruguayo valor nominal USD 210 000, sumando la totalidad de \$ 29 814 239 (UI 8 457 812 equivalentes a \$19 647 107 al 31 de diciembre de 2010)

El monto puede ser liberado en función de las cancelaciones parciales futuras de los fideicomisos financieros administrados

5.2 - Movimientos

Dado que los depósitos en garantía se encontraban en exceso respecto a las exigencias mínimas establecidas por la normativa vigente se procedió realizar las siguientes desafectaciones: con fecha 19 de febrero de 2010 UI 580 340,13 con fecha 21 de enero de 2011, UI 266 570

El 27 de Septiembre de 2010 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II; dicha constitución ascendió a UI 2.000 000

El 04 de Febrero de 2011 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Velum; dicha constitución ascendió a UI 66 338

De acuerdo a la circular 2013 del Banco Central del Uruguay, que permite la constitución de garantía inicial con valores públicos; con fecha 03 de Mayo de 2011 se procedió a transferir la custodia de los bonos del tesoro que nuestra institución poseía en el Discount por un valor nominal de USD 210 000, y con fecha 28 de Julio de 2011 se procedió a constituir garantía en letras por UI 773 000

El 21 de Julio de 2011 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay; dicha constitución ascendió a UI 278 000

El 26 de Julio de 2011 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Pronto 2; dicha constitución ascendió a UI 382 140

El 21 de Noviembre de 2011 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Creditel; dicha constitución ascendió a UI 912 964,65

NOTA 6 - DEUDAS FINANCIERAS

Las deudas financieras al 31 de diciembre de 2011 y al 31 de diciembre de 2010 corresponden a:

	31.12.2011		31.12.2010	
	UI	Equivalente en \$ dic 2011	UI	Equivalente en \$ dic 2011
Banco Surinvest (1)	2 797 759	6 482 688	2 797 759	6 499 065
Discount Bank L A (2)	2 439 635	5 652 878	2 439 635	5 667 160
Fondos de Terceros (3)	5 356 842	12 412 339	3 220 418	7 480 882
Total	10.594.236	24.547.905	8.457.812	19.647.107

- (1) El préstamo fue pactados sin intereses, y el mismo puede ser cancelado parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU
- (2) Corresponde a dos préstamos, uno por UI 439 635 pactado sin intereses, y otro por UI 2 000.000 pactado con intereses a una tasa efectiva anual del 2% (dos por ciento) pagadero en forma semestral, calculados sobre el monto del capital pendiente de pago a la fecha. Ambos préstamos serán cancelados parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU
- (3) Financiamiento recibido de algunos fideicomitentes a efectos de constituir los depósitos en garantía requeridos por la normativa vigente. Corresponden a préstamos sin intereses y los mismos son cancelados a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU

El manejo de la liquidez se realiza a partir del calce de operaciones en los depósitos afectados en garantía (Nota 5) y los pasivos financieros correspondientes

NOTA 7 - PATRIMONIO

Al 31 de diciembre de 2011 el capital integrado ascendía a \$ 7 893 301 históricos representado por 788 acciones nominativas de valor nominal \$ 10.000 cada una, y dos certificados provisorios nominativos por \$ 6 650,50 cada uno. El capital autorizado asciende a \$ 10 000 000

NOTA 8 – PARTES VINCULADAS

A continuación, se detallan los saldos y transacciones mantenidos con las partes vinculadas:

	31.12.2011		31.12.2010	
	USD	Equivalente en \$ dic 2011	USD	Equivalente en \$ dic 2011
Saldos con CPA/Ferrere				
Deudas comerciales	20 171	401 462	1 912	41 743
Total	20.171	401.462	1.912	41.743

	31.12.2011		31.12.2010	
	USD	Equivalente en \$ dic 2011	USD	Equivalente en \$ dic 2011
Transacciones con CPA Ferrere				
Honorarios Profesionales	146 233	2 932 336	95 405	2 125 393
Total	146.233	2.932.336	95.405	2.125.393

NOTA 9 – FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS

9.1 - UTE 2004 – Fideicomiso Financiero

Con fecha 24 de noviembre de 2004 se celebró un contrato entre UTE y EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S A por el cual se constituye el fideicomiso financiero de oferta pública "UTE 2004 Fideicomiso Financiero"

Con fecha 24 de diciembre el área de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay dispuso la inscripción en el correspondiente registro del contrato de fideicomiso y de los títulos de deuda a ser emitidos

El valor del fideicomiso asciende a USD 25 000 000 monto que corresponde al valor nominal de un pagaré emitido por UTE con una tasa Libor más 3% lineal anual con un mínimo de 6 5% y un máximo de 8 5% y un plazo de 7 años. La amortización del capital será a través de cuotas semestrales las que incluirán además los intereses devengados

Con fecha 29 de diciembre de 2004 la Sociedad en su carácter de fiduciario, emitió por oferta pública títulos de deuda escriturales por la totalidad del valor del activo del fideicomiso (USD 25 000 000)

El 29 de diciembre de 2011 se cancelaron en su totalidad los títulos de deuda (USD 3.571 428,60 al 31 de diciembre de 2010)

9.2 - Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo-Fideicomiso Financiero.

Mediante contrato celebrado el 28 de enero de 2005, modificado el 14 de julio del mismo año, se constituyó el fideicomiso FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO FIDEICOMISO FINANCIERO

El 19 de octubre de 2005 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2005/217)

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 a partir de la fecha del citado contrato por concepto de Créditos. Dichos Créditos corresponden a la contribución del 5 % de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (RAINCOOP y CUTCSA) 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 títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 351 239 000 (Unidades indexadas trescientos cincuenta y un millones doscientos treinta y nueve mil) para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 8 % lineal anual en unidades indexadas pagaderos mensualmente.

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

Según se establece en el referido contrato de fideicomiso, de los pagos mensuales que reciba el Fiduciario correspondientes a créditos, éste retendrá en primer término los importes correspondientes al 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 calificadora de riesgo, la remuneración de los servicios de la firma auditora que realice la auditoría 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 máximo de 10 años.

Con fecha 28 de septiembre de 2011 se realizó el último pago correspondiente a los Títulos de Deuda (UI 51 800 659,60 al 31 de diciembre de 2010).

9.3 - Fideicomiso de Administración - Marstar Invest S.A

Con fecha 22 de diciembre de 2005 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración con Marstar Invest S A en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso culminándose la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 5 de enero de 2006.

El objetivo del fideicomiso es que el Fiduciario se haga cargo de la administración del Crédito que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

Con fecha 30 de septiembre de 2011 se procedió a modificar, de acuerdo a las cláusulas establecido en el contrato el cronograma.

9.4 - Fideicomiso de Administración

Con fecha 16 de Agosto de 2006 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración de una persona física del exterior culminando la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 4 de Octubre de 2006 EF Asset Management actúa como fiduciario del mismo

El presente Fideicomiso tiene por finalidad encomendar al Fiduciario administrar el paquete accionario de una sociedad

9.5 - Fideicomiso Financiero CFP

El 20 de julio de 2007 se celebró un contrato de Fideicomiso con CERRO FREE PORT S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero CFP" en virtud del cual Cerro Free Port S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso el Crédito derivado de un Acuerdo Transaccional celebrado con el Estado

Como consecuencia del Acuerdo el Estado se obligó a pagar al Fideicomitente la suma de USD 28.500 000 de la siguiente forma: USD 6 000 000 que fueron abonados el día 27 de junio de 2007 y el saldo en 10 cuotas anuales, iguales y consecutivas de USD 2.250 000 cada una, venciendo la primera a los 365 días de realizado el primer pago con más el 7% de interés anual sobre saldos.

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización del Crédito de largo plazo contra el Estado correspondientes a las 10 cuotas anuales de USD 2 250 000. Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Títulos de Deuda mediante oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con el bien fideicomitado por el Fideicomitente. El 1º de noviembre de 2007 se realizó la emisión de títulos de deuda por un valor nominal de USD 22 500 000

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2011 asciende a USD 13 500 000 (USD 15 750 000 al 31 de diciembre de 2010)

9.6 - Fideicomiso de Garantía NZFSU I

Con fecha 5 de diciembre de 2008 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con TELENSY S.A., GINOK S.A. y GABEGIM SOCIEDAD AGRARIA LIMITADA (Fideicomitentes) y ABN AMRO N.V. Sucursal Montevideo BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY (beneficiarios)

Dicho fideicomiso se constituyó a los efectos de garantizar los préstamos que tienen los fideicomitentes con los beneficiarios. A tales efectos se transfiere al fideicomiso la totalidad de derechos de propiedad y posesión de determinados Inmuebles detallados en el contrato

El fideicomiso tendrá un plazo de 30 años o hasta la extinción o disposición de todos los bienes fideicomitados lo que ocurra primero

9.7 - Fideicomiso Pass Card

Con fecha 30 de septiembre de 2008 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PASS CARD S.A. (Fideicomitente) y CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY S.A. SOCIEDAD DE BOLSA (Beneficiario)

El propósito del fideicomiso garantizar todas las obligaciones asumidas por PASS CARD en virtud de Obligaciones Negociables emitidas en oferta privada y cualquier otro gasto u obligación que surja relativo a las obligaciones mencionadas

La Corporación de Inversiones Uruguay S.A. Sociedad de Bolsa oficia en representación de los suscriptores de las obligaciones negociables. Los suscriptores de las obligaciones negociables

son los que surgen o surjan en cada momento del registro que lleva Corporación de Inversiones Uruguay S A Sociedad de Bolsa en su calidad de entidad registrante

El fideicomiso se integrará con los derechos de crédito actuales y futuros del fideicomitente por los créditos cedidos de acuerdo a lo estipulado en el contrato

Al 31 de diciembre de 2009 los bienes fideicomitados en poder de EFAM eran de \$ 5 851 105 pesos ajustados

Con fecha 20 de agosto de 2010 se cancelaron la totalidad de las Obligaciones Negociables emitidas por el Fideicomitente

9.8 – Fideicomiso de Garantía Pluna 1

Con fecha 6 de febrero de 2009 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PLUNA LINEAS AEREAS URUGUAYAS S A (Fideicomitente)

Los beneficiarios del presente fideicomiso son los titulares de las Notas Garantizadas emitidas en oferta privada por PLUNA de acuerdo a lo establecido en el Contrato Marco de Estructuración y Colocación de Notas Garantizadas

El propósito del fideicomiso es garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses se adjudican bajo las Notas Garantizadas emitidas de acuerdo a lo establecido por el contrato de Marco de Estructuración y Colocación de Notas Garantizadas
El fideicomiso se integra por los créditos cedidos así como el producto de la cobranza de los mismos y cualquier suma existente en la Cuenta Fiduciaria, según lo establecido en el contrato del fideicomiso

Con fecha 29 de marzo de 2010 las partes han resuelto de común acuerdo rescindir el contrato del fideicomiso

9.9 – Fideicomiso Financiero Pronto! 1

Con fecha 26 de marzo de 2009 se celebró un contrato de Fideicomiso con KEDAL S A
En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Pronto! 1", en virtud del cual KEDAL S A ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso Créditos para la emisión de Valores

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización de los Créditos cedidos al Fideicomiso Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Valores por oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con los Bienes Fideicomitados

El fideicomiso se integrará de créditos libres de obligaciones y gravámenes, identificados en el contrato de fideicomiso

Con fecha 09 de diciembre de 2010 se cancelaron la totalidad de los Certificados de Participación emitidas por el Fideicomitente.

9.10 – Fideicomiso Financiero NZFSU I

Con fecha 11 de junio de 2009 se celebró un contrato de Fideicomiso con GIMLEY S A y LEMBAY S A En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero NZFSU I" en virtud del cual GIMLEY S A y LEMBAY S A ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso créditos resultantes de la venta de leche fluida de aquellos establecimientos lecheros que ya integran o que integrarán una vez constituidos y puestos en funcionamiento

Las Fideicomitentes son junto con Gabefox S A , Dunkit S A , Ginok S A todas filiales (100% de propiedad) de New Zealand Farming Systems Uruguay Ltd ('NZFSU') sociedad de responsabilidad limitada de Nueva Zelanda

Con el objetivo de continuar el desarrollo y de completar su Proyecto comercial en la Republica Oriental del Uruguay NZFSU a través de sus filiales uruguayas ha decidido recurrir al financiamiento público a largo plazo a cuyos efectos ha dispuesto ceder a uno o más fideicomisos financieros El objetivo se logra mediante la emisión de los Títulos de Deuda por oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con un fideicomiso de garantía sobre inmuebles

Con fecha 25 de junio de 2009 el BCU a través de la Intendencia de Regulación Financiera resolvió la inscripción de los títulos de deuda a emitirse por el Fideicomiso

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2011 asciende a USD 25 690 000 (USD 30 000 000 al 31 de diciembre de 2010)

9.11 -- Fideicomiso de Garantía PLUNA 2

Con fecha 14 de abril de 2010 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PLUNA LINEAS AEREAS URUGUAYAS S A (Fideicomitente)

Los beneficiarios del presente fideicomiso son Rospide Sociedad de Bolsa S A y Ren-Max Sociedad de Bolsa S A de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Crédito efectuando entre PLUNA y estas sociedades el 14 de abril 2010

El propósito del fideicomiso es garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses de acuerdo a lo establecido por el contrato de Crédito

El fideicomiso se integra por los créditos cedidos según lo establecido en el contrato del fideicomiso

9.12- Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II.

Mediante contrato celebrado el 06 de julio de 2010, modificado el 20 de septiembre del mismo año, se constituyó el FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO 2.

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 a partir de la fecha del citado contrato por concepto de Créditos Dichos Créditos corresponden a la contribución del 5 % de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (RAINCOOP; CUTCSA; COETC; UCOT Y COME) 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

Con fecha 14 de Octubre de 2010; EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 400 000 000 (Unidades indexadas cuatrocientos millones) para ser colocados en el mercado

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 5,50 % lineal anual, en unidades indexadas 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

El fideicomiso se extinguirá cuando haya cancelado totalmente las obligaciones asumidas por la emisión de títulos de deuda realizada con un plazo máximo de 10 años.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2011 asciende a USD 6.118.283,79 y UI 352.061.621,17 (U\$S 5.966.000 y UI 343.320.000 al 31 de diciembre de 2010)

9.13 - Fideicomiso Financiero Velum Overseas I.

Mediante contrato celebrado el 29 de diciembre de 2010, se constituyó el Fideicomiso Financiero Velum Overseas I

A través del citado contrato se aportan U\$S 1.450.000 a efectos de que con los mismos se proceda a adquirir carteras de créditos para que sean administrados por Velum Credit Management

Como contrapartida del aporte realizado, el Fideicomiso emitirá Certificados de Participación de oferta privada, no pudiéndose en ningún caso ofrecer los mismos en forma pública

El fiduciario administrará el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del contrato

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2011 asciende a USD 1.450.000 -

9.14 - Fideicomiso de Administración PJD 1

Con fecha 22 de noviembre de 2009 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración PJD1

El mencionado fideicomiso tienen por finalidad encomendar al Fiduciario la administración de los bienes fideicomitados que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación

9.15 - Fideicomiso de Administración PJD 2

Con fecha 16 de noviembre de 2009 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración PJD2 culminando la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 7 de enero de 2010. EF Asset Management actúa como fiduciario del mismo

El mencionado fideicomiso tienen por finalidad encomendar al Fiduciario la administración de los bienes fideicomitados que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación

9.16 - Fideicomiso de Garantía PLUNA 3

Con fecha 01 de julio de 2011 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PLUNA LINEAS AEREAS URUGUAYAS S A (Fideicomitente)

Los beneficiarios del presente fideicomiso son Rospide Sociedad de Bolsa S A. y Ren-Max Sociedad de Bolsa S A de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Crédito efectuando entre PLUNA y estas sociedades

El propósito del fideicomiso es garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses de acuerdo a lo establecido por el contrato de Crédito.

Con fecha 04 de agosto de 2011 PLUNA celebró entre con Rospide Sociedad de Bolsa S A y Ren-Max una adenda al contrato de Crédito

El fideicomiso se integra por los créditos cedidos según lo establecido en el contrato del fideicomiso

9.17 – Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay

Con fecha 06 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 09 de mayo del corriente año.

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

Con fecha 05 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

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2011 asciende a USD 50 000 000 -

9.18 – Fideicomiso Financiero Pronto! 2

Con fecha 22 de julio de 2011 se celebró un contrato de Fideicomiso con KEDAL S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Pronto! 2", en virtud del cual KEDAL S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso Créditos para la emisión de Valores

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización de los Créditos cedidos al Fideicomiso. Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Valores por oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con los Bienes Fideicomitados

El fideicomiso se integrará de créditos libres de obligaciones y gravámenes, identificados en el contrato de fideicomiso

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2011 asciende a UI 74 940 260 -

9.19 – Fideicomiso Financiero Creditel

Con fecha 25 de octubre de 2011 se celebró un contrato de Fideicomiso con SOCUR S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Creditel", en virtud del cual SOCUR S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso Créditos para la emisión de Valores

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización de los Créditos cedidos al Fideicomiso. Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Valores por oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con los Bienes Fideicomitados

El fideicomiso se integrará de créditos libres de obligaciones y gravámenes, identificados en el contrato de fideicomiso

A fin del ejercicio, está en trámite en el Banco Central del Uruguay la autorización para la emisión de este fideicomiso

NOTA 10 – RIESGOS FINANCIEROS

Las actividades de la Sociedad están alcanzadas por los riesgos financieros inherentes a su actividad. Los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta la sociedad son: riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado que incluyen los riesgos de las variaciones del tipo de cambio, riesgo de precios y los cambios en la tasa de interés. La administración del riesgo es ejecutada por la Gerencia bajo políticas aprobadas por el Directorio. El Directorio es quien establece y supervisa las políticas de la sociedad

10.1 - Riesgo de Crédito

Es el riesgo de que los clientes o la contraparte de un instrumento financiero no cumplan con sus obligaciones de pagos causando una pérdida financiera a la sociedad. Para los clientes que requieran créditos y no son sociedades vinculadas, la gerencia realiza análisis específicos. Las cuentas a cobrar son monitoreadas por la gerencia en función de las políticas crediticias establecidas

10.2 - Riesgo de Liquidez

Es el riesgo de que la Sociedad encuentre dificultades en cumplir sus obligaciones asociadas con pasivos financieros. La Gerencia maneja el riesgo de liquidez mediante el mantenimiento de niveles adecuados de disponibilidades que le permitan cumplir con los vencimientos de sus pasivos

Se realiza un presupuesto de caja en forma anual el cual es revisado periódicamente, en el que se analiza las necesidades de fondos para cumplir con los vencimientos de los pasivos y en base al cual se toma las decisiones de las inversiones a realizar

En caso de tener necesidades de fondos para cubrir temporalmente desfasajes en su flujo de efectivo, la sociedad recurre a fuentes de financiamiento a través de sus accionistas o empresas vinculadas

10.3 - Riesgo de Mercado

Es el riesgo de que variaciones en los precios de mercado (tipo de cambio, tasa de interés) afecten los resultados de la Sociedad

i) Riesgo de tipo de cambio

La Sociedad incurre en el riesgo de tipo de cambio en su inversión en Bonos del Tesoro Uruguayo, en parte de su facturación y en compras a proveedor de servicios profesionales (Nota 3)

La Gerencia monitorea este riesgo de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables. A su vez fija las tarifas a sus clientes en base a un análisis que considera las variaciones en el tipo de cambio, determinando los ajustes de precios que sean necesarios sin perder la competitividad de los mismos en el mercado

ii) Riesgo de tasa Interés

Los pasivos financieros que tiene la sociedad son sin intereses por lo que no existe riesgo de tasa de interés

Valor Razonable

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

NOTA 11 -- IMPUESTO A LA RENTA

11.1. Composición del resultado por impuesto

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Impuesto corriente	(511.653)	(536.333)
Impuesto diferido	-	-
Total	<u>(511.653)</u>	<u>(536.333)</u>

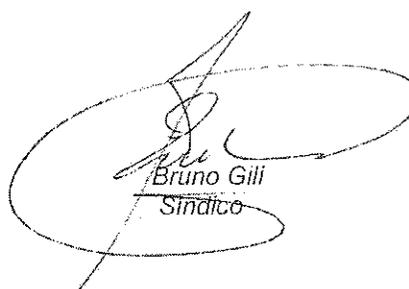
11.2- Reconciliación del resultado del ejercicio y el gasto por impuesto

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Resultado del ejercicio antes del impuesto a la renta	1 675 436	1 839 832
Impuesto a la tasa vigente	(418 859)	(459 958)
Ajuste por inflación	30 461	107 056
Impuestos no deducibles	(82 813)	(176 831)
Otros	(40 442)	(6 600)
Total	<u>(511.653)</u>	<u>(536.333)</u>

NOTA 12 – HECHOS POSTERIORES

Con fecha 15 de febrero de 2012, se envió carta al BCU informando la cancelación de la solicitud de emisión para el Fideicomiso Financiero Credite!


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