

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

**INFORME DE COMPILACIÓN  
AL 30 DE SEPTIEMBRE 2012**

## INFORME DE COMPILACIÓN

A los Señores Directores de  
**EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

Hemos efectuado una compilación del estado de situación financiera de EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. al 30 de setiembre de 2012 y de los correspondientes estados de resultado integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha fecha, conjuntamente con sus notas explicativas y Anexo. Dichos estados contables constituyen afirmaciones de la Dirección de la Sociedad, quien es responsable por la información contenida en los mismos y por su presentación de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

La referida compilación fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional de Servicios Relacionados Nro. 4410 según lo establecido por el Pronunciamiento Nro. 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay, y se limitó a presentar bajo la forma de estados contables las afirmaciones de la Dirección, sobre la situación patrimonial y financiera y los resultados de la Sociedad.

El trabajo de compilación realizado no consistió en un examen de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoria o una revisión limitada de los referidos estados contables, por lo cual no expresamos una opinión u otro tipo de conclusión sobre los mismos.

Dejamos constancia que nuestra vinculación con EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. deriva de nuestra actuación como asesores contables externos.

Montevideo, 29 de octubre de 2012



CPA FERRERE

NELSON MENDIBURU  
Socio  
Contador Público  
C.J.P.P.U. 42.226

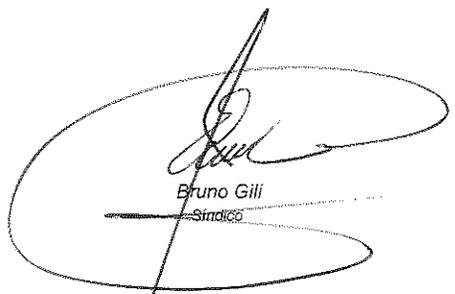
**EF ASSET MANAGEMENT  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA  
AL 30 DE SETIEMBRE DE 2012  
(expresado en pesos uruguayos)**

<b>ACTIVO</b>	<u>30/09/2012</u>	<u>31/12/2011</u>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
<b>DISPONIBILIDADES</b>		
Banco M/E	4.546.567	2.756.035
Banco M/N	332.690	649.774
Banco Central del Uruguay \$	18.509	19.123
Banco Central del Uruguay USD	310.727	-
	<u>5.208.493</u>	<u>3.424.932</u>
<b>INVERSIONES TEMPORARIAS</b>		
Intreses a cobrar	60.419	130.962
	<u>60.419</u>	<u>130.962</u>
<b>CREDITOS POR VENTAS</b>		
Deudores por ventas	805.402	1.133.574
	<u>805.402</u>	<u>1.133.574</u>
<b>OTROS CREDITOS</b>		
Pago anticipado de Impuestos	799.677	773.542
Certificado de créditos	16.014	-
Gastos a Facturar	-	339.256
	<u>815.691</u>	<u>1.112.798</u>
	<u>6.890.005</u>	<u>5.802.266</u>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
<b>OTROS CREDITOS NO CORRIENTES</b>		
Depósito en garantía en BCU (nota 5)	29.756.415	29.814.239
	<u>29.756.415</u>	<u>29.814.239</u>
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<u>29.756.415</u>	<u>29.814.239</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<u>36.646.420</u>	<u>35.616.505</u>
<b>CUENTAS DE ORDEN (Nota 9)</b>	<b>4.233.621.341</b>	<b>2.915.186.181</b>

Las notas 1 a 11 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

  
Diego Rodríguez  
Presidente

  
Bruno Gili  
Síndico

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

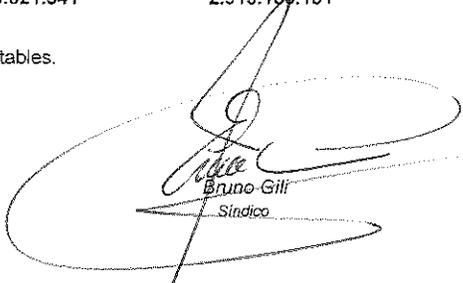
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**AL 30 DE SETIEMBRE DE 2012**

(expresado en pesos uruguayos ajustados)

PASIVO	<u>30/09/2012</u>	<u>31/12/2011</u>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
<b>DEUDAS COMERCIALES</b>		
Honorarios Profesionales	324.788	699.989
Anticipo de cliente	192	-
	<u>324.980</u>	<u>699.989</u>
<b>DEUDAS DIVERSAS</b>		
DGI a Pagar	46.032	39.214
Provision Deudas Fiscales	705.493	833.257
Provisión Honorarios Profesionales	-	91.045
Provisiones varias	-	373.592
	<u>751.525</u>	<u>1.337.108</u>
<b>DEUDAS FINANCIERAS</b>		
Intereses a pagar	38.766	12.873
	<u>38.766</u>	<u>12.873</u>
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.115.271</b>	<b>2.049.970</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
<b>DEUDAS FINANCIERAS</b>		
Préstamos en UI (Nota 6)	24.026.691	24.547.905
	<u>24.026.691</u>	<u>24.547.905</u>
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>24.026.691</b>	<b>24.547.905</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>25.141.962</b>	<b>26.597.875</b>
<b>PATRIMONIO (Nota 7)</b>		
<b>CAPITAL</b>		
Capital integrado	7.893.301	7.893.301
Reexpresion monetaria	2.343.263	2.343.263
	<u>10.236.564</u>	<u>10.236.564</u>
<b>RESULTADOS</b>		
Resultados acumulados	(1.217.934)	(2.381.717)
Resultado del periodo	2.485.828	1.163.783
	<u>1.267.894</u>	<u>(1.217.934)</u>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>11.504.458</b>	<b>9.018.630</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>36.646.420</b>	<b>35.616.505</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN (Nota 9)</b>	<b>4.233.621.341</b>	<b>2.915.186.181</b>

Las notas 1 a 11 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

  
 Diego Rodriguez  
 Presidente

  
 Bruno Gil  
 Sindico

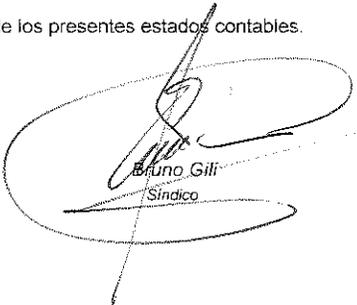
**EF ASSET MANAGEMENT  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL  
POR EL PERIODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 30 DE SETIEMBRE DE 2012**  
(expresado en pesos uruguayos)

	<b>30/09/2012</b>	<b>30/09/2011</b>
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>		
Ingresos por servicios prestados	5.485.780	3.200.857
	5.485.780	3.200.857
<b>GASTOS DE ADM. Y VENTAS</b>		
Honorarios Profesionales	(2.975.620)	(2.095.107)
Impuesto al patrimonio	(190.060)	(103.192)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero	(28.728)	(22.032)
Otros impuestos	(9.279)	-
Papelería	(1.600)	-
Varios	(99.881)	(30.885)
Timbres profesionales	(9.500)	(4.860)
	(3.314.668)	(2.256.076)
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<b>2.171.112</b>	<b>944.781</b>
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>		
Resultado por tenencia	176.877	58.803
Intereses ganados	229.225	216.988
Comisiones Bancarias	(8.668)	(3.187)
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	-	(386.232)
Diferencia de Cambio	483.608	-
Intereses perdidos	(71.269)	(73.626)
	809.773	(187.254)
<b>IRAE</b>	<b>(495.057)</b>	<b>(1.075)</b>
<b>RESULTADO DEL PERIODO</b>	<b>2.485.828</b>	<b>756.452</b>

Las notas 1 a 11 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

  
Diego Rodriguez  
Presidente

  
Bruno Gili  
Síndico

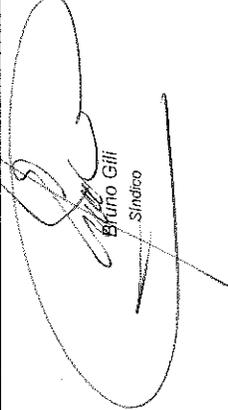
EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.  
 30 de Setiembre de 2012  
 Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

Pesos uruguayos

	Capital emitido	Otras participaciones en el patrimonio	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Patrimonio total al	Patrimonio total al
					30/09/2011	30/09/2012
<b>Saldo Inicial Período Actual 01/01/2012</b>	7.893.301	2.343.263	(1.217.934)	9.018.630	7.712.362	9.018.630
Incremento (disminución) por cambios en políticas contables	-	-	-	-	-	-
Incremento (disminución) por correcciones de errores	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo Inicial Re expresado</b>	7.893.301	2.343.263	(1.217.934)	9.018.630	7.712.362	9.018.630
<b>Cambios en patrimonio</b>						
Resultado Integral	-	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida)	-	-	2.485.828	2.485.828	756.452	2.485.828
Otro resultado integral	-	-	-	-	-	-
<b>Total resultado Integral</b>	-	-	2.485.828	2.485.828	756.452	2.485.828
<b>Saldo Final Período Actual</b>	7.893.301	2.343.263	1.267.894	11.504.458	8.468.814	11.504.458

Las notas 1 a 11 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

Diego Rodriguez  
 Presidente



Bruno Gili  
 Síndico

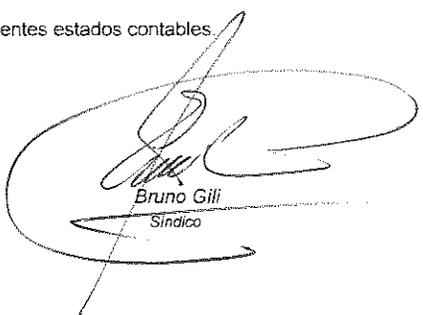
**EF ASSET MANAGEMENT**  
**ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**  
**POR EL PERIODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 30 DE SETIEMBRE DE 2012**  
(expresado en pesos uruguayos)

	<b>30/09/2012</b>	<b>30/09/2011</b>
<b>1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		
Resultado del periodo	2.485.828	756.452
Ajustes por:		
Provision impuestos nacionales	685.117	135.212
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	-	404.603
Resultados ganados devengados no percibidos	(720.585)	(803.704)
Resultado perdidos devengados no pagados	305.143	360.419
 Cambios en activos operativos		
Deudores por Ventas	988.338	131.667
Otros Creditos	(1.801.502)	(306.235)
 Cambios en pasivos operativos		
Deudas comerciales	(641.386)	(40.985)
Deudas diversas	226.242	(828.936)
 <b>Flujo neto aplicado a operaciones</b>	<b>1.527.195</b>	<b>(191.507)</b>
<b>2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Constitución de depósito en garantía en BCU	(784.000)	(3.407.837)
Desafectación de depósito en Garantía BCU	2.765.813	603.074
Cobro inteses bonos del tesoro	305.583	292.931
 <b>Flujo neto proveniente de actividades de inversión</b>	<b>2.287.396</b>	<b>(2.511.832)</b>
<b>3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		
Préstamo de terceros UI	7.988.140	3.407.837
Cancelación de Préstamos	(9.971.379)	(603.074)
Pago intereses prestamo UI	(47.791)	(56.764)
 <b>Flujo neto proveniente (aplicado) por actividades de financiamiento</b>	<b>(2.031.030)</b>	<b>2.747.999</b>
 <b>4. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE</b>	<b>1.783.561</b>	<b>44.660</b>
RDM del efectivo y equivalente de efectivo	-	(191.540)
 <b>5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO</b>	<b>3.424.932</b>	<b>2.764.502</b>
 <b>6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL</b>	<b>5.208.493</b>	<b>2.617.622</b>

Las notas 1 a 11 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 INVERSION S.A.**

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SETIEMBRE DE 2012**

**NOTA 1 - INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE LA EMPRESA**

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 – ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS**

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. con fecha 29 de octubre de 2012.

**NOTA 3 – BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES**

**3.1 - 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, 37/10 y 104/012.

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 establecían la obligatoriedad de ajustar por inflación los estados contables para aquellas entidades que cumplían con ciertos requisitos (alguno de los cuales aplicaba a la sociedad). Estas modificaciones normativas rigieron en forma obligatoria para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1° de enero de 2009.

Sin embargo, el decreto 104/012, publicado con fecha 10 de abril de 2012 deja sin efecto la aplicación perceptiva del ajuste por inflación de los estados contables establecidos en el decreto 99/009 con la redacción dada por el decreto 65/010. Esta norma tiene vigencia para los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2012.

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.

### **3.2 – Bases de medición y cambios en los niveles de precios**

En virtud de lo establecido en el decreto N° 104/012, que deja sin efecto la aplicación obligatoria del ajuste por inflación para los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2012, la entidad ha dejado de ajustar sus estados contables de acuerdo a la metodología de la NIC 29 durante el presente ejercicio y se han considerado las cifras reexpresadas al final del ejercicio anterior como base para los valores en libros de las partidas en sus estados financieros subsiguientes. Las operaciones registradas en el presente período fueron registradas a costo histórico.

A los efectos de la presentación de la información comparativa, el estado de situación patrimonial se encuentra expresado en pesos uruguayos ajustados al 31 de diciembre de 2011 mientras que el estado de resultados, el estado de flujos de efectivo y el estado de evolución del patrimonio se encuentran expresados a pesos uruguayos ajustados al 30 de setiembre del 2011.

En virtud de los decretos 99/009 y 65/010, los estados contables al 31 de diciembre de 2011 fueron 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 fue el Índice de Precios al Consumo (IPC), tal como lo establecía el mencionado decreto.

La metodología de ajuste por inflación utilizada fue la indicada en la Norma Internacional de Contabilidad N° 29, y consiste 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 se imputó al resultado del ejercicio.

Al 31 de diciembre de 2011, la variación acumulada desde el inicio del período, calculado sobre la base del índice mencionado, ascendió a 8,6%.

### **3.3 - 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 período, el capital considerado como inversión en dinero.

### 3.4 - Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujos de efectivo del período el concepto de fondos utilizado es el efectivo y equivalente de efectivo.

### 3.5 - 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 al cierre del período. La cotización vigente al 30 de setiembre de 2012 (\$ 20,988 por USD 1) y 31 de diciembre de 2011 (\$ 19,903 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 período. Al 30 de setiembre de 2012 la cotización de 1 UI es \$ 2,4570 y al 31 de diciembre 2011 fue de \$ 2,3171. Las diferencias de cotización han sido imputadas al resultado del período.
- 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 como parte de la garantía en BCU. Los mismos son valuados a su cotización sin cupón al cierre. Se exponen como inversión temporaria los intereses devengados a cobrar 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 período.

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.

### 3.6 - Uso de estimaciones contables y juicios

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 4 – ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA DISTINTA AL PESO URUGUAYO

Los Estados de Situación Patrimonial al 30 de setiembre de 2012 y al 31 de diciembre de 2011 incluyen los siguientes saldos en moneda distinta al peso uruguayo:

##### Dólares estadounidenses

	30.09.2012		31.12.2011	
	USD	\$	USD	\$
<b>ACTIVO</b>				
<b>Corriente</b>				
Banco M/E	216.627	4.546.567	138.473	2.756.035
Banco Central del Uruguay	14.805	310.727		
Intereses a cobrar	2.879	60.419	6.580	130.962
Deudores por ventas	10.062	211.182	15.002	298.585
Gastos a Facturar	-	-	17.045	339.256
<b>No Corriente</b>				
Deposito en g'tía. Bonos	273.000	5.729.724	264.600	5.266.334
<b>Total</b>	<b>517.373</b>	<b>10.858.619</b>	<b>441.700</b>	<b>8.791.172</b>
<b>PASIVO</b>				
Deudas comerciales	3.760	78.915	23.293	463.601
Anticipo de clientes	-	-	18.761	373.400
<b>Total</b>	<b>3.760</b>	<b>78.915</b>	<b>42.054</b>	<b>837.001</b>
<b>Posición neta</b>	<b>513.613</b>	<b>10.779.705</b>	<b>399.646</b>	<b>7.954.171</b>

##### Unidades Indexadas

	30.09.2012		31.12.2011	
	UI	\$	UI	\$
<b>ACTIVO</b>				
<b>No Corriente</b>				
Depósito en Garantía (Otros Créditos)	9.778.873	24.026.691	10.594.236	24.547.905
<b>Total</b>	<b>9.778.873</b>	<b>24.026.691</b>	<b>10.594.236</b>	<b>24.547.905</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>Corriente</b>				
Intereses a pagar	15.778	38.766	5.556	12.873
<b>No Corriente</b>				
Deudas Financieras	9.778.873	24.026.691	10.594.236	24.547.904
<b>Total</b>	<b>9.794.651</b>	<b>24.065.457</b>	<b>10.599.792</b>	<b>24.560.777</b>
<b>Posición neta</b>	<b>(15.778)</b>	<b>(38.766)</b>	<b>(5.556)</b>	<b>(12.872)</b>

## 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 30 de setiembre de 2012 asciende a UI 9.778.873,03 equivalentes a \$ 24.026.691 y USD 273.000 equivalente a \$ 5.729.724 depositados en un Bono del Tesoro Uruguayo valor nominal USD 210.000, sumando la totalidad de \$ 29.756.415 (UI 10.594.236,40 y USD 264.600 equivalentes a \$29.814.239 al 31 de diciembre de 2011).

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 la siguiente desafectación: con fecha 21 de enero de 2011, UI 266.570.

El 4 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 3 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.

Con fecha 22 de febrero de 2012 se extendió la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Velum; dicha extensión ascendió a UI 26.818.

Con fecha 22 de mayo de 2012 se realizó una desafectación debido a no iniciarse el Fideicomiso Creditel, la misma ascendió a UI 912.964,65.

En los días 8, 27 y 28 de junio se constituyó garantía por UI 91.082,22; UI 60.288,23 y UI 146.554,93 respectivamente, por haber quedado debajo del mínimo exigido por normativa debido al aumento en la cotización del dólar.

Con fecha 26 de setiembre de 2012 se realizó una desafectación con la cual se cancelo parcialmente el préstamo del Discount Bank, la misma ascendió a UI 230.000. El resto del préstamo fue cancelado con un préstamo de Ferrere por UI 209.635,08.

### 5.3 Valuación de valores afectados en garantía:

#### a) Bonos del Tesoro:

La valuación de los mismos al 30 de setiembre de 2012, es la siguiente:

	Valor nominal USD	Precio sin cupón	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	\$
Bonos del tesoro	210.000	130	7,05%	21/07/2019	273.000	5.729.724

Al 31 de diciembre 2011 corresponden a:

	Valor nominal USD	Precio sin cupón	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	\$
Bonos del tesoro	210.000	126	7,05%	21/07/2019	264.600	5.266.334

#### b) Letras del Tesoro:

La valuación de la misma al 30 de setiembre de 2012, es la siguiente:

	Valor nominal UI	Tasa anual	Vencimiento	Valor en \$ al cierre
Letras del tesoro	773.000	1,51%	25/10/2012	1.883.069

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

	Valor nominal UI	Tasa anual	Vencimiento	Valor en \$ al cierre
Letras del tesoro	773.000	1,51%	25/10/2012	1.769.227

### NOTA 6 – DEUDAS FINANCIERAS

Las deudas financieras al 30 de setiembre de 2012 y al 31 de diciembre de 2011 corresponden a:

	30.06.2012		31.12.2011	
	UI	\$	UI	\$
Banco Surinvest (1)	-	-	2.797.759	6.482.688
Discount Bank L.A. (2)	2.000.000	4.914.000	2.439.635	5.652.878
Fondos de Terceros (3)	7.778.873	19.112.691	5.356.842	12.412.339
<b>Total</b>	<b>9.778.873</b>	<b>24.026.691</b>	<b>10.594.236</b>	<b>24.547.905</b>

- (1) El préstamo fue pactado sin intereses. Con fecha 18 de mayo de 2012 fue cancelado en su totalidad.
- (2) Corresponde un préstamo 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. El mismo será cancelado parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU.
- (3) Financiamiento recibido a efectos de constituir los depósitos en garantía requeridos por la normativa vigente. Corresponden a préstamos sin intereses y sin vencimiento, 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 30 de setiembre de 2012 el capital integrado asciende 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:

Saldos con CPA/Ferrere	30.09.2012		31.12.2011	
	USD	\$	USD	\$
Deudas comerciales	15.476	324.808	20.171	401.462
<b>Total</b>	<b>15.476</b>	<b>324.808</b>	<b>20.171</b>	<b>401.462</b>

Transacciones con	30.09.2012		30.09.2011	
	USD	\$	USD	\$
Honorarios Profesionales	130.884	2.686.072	101.714	2.005.251
<b>Total</b>	<b>130.884</b>	<b>2.686.072</b>	<b>101.714</b>	<b>2.005.251</b>

#### 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.

## **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 pagadero 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 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 calificador 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.

### **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 el cronograma de acuerdo a las cláusulas establecidas en el contrato.

### **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 30 de setiembre de 2012 asciende a USD 11.250.000 (USD 13.500.000 al 31 de diciembre de 2011).

### **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 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 República 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 30 de setiembre de 2012 asciende a USD 25.690.000 (USD 25.690.000 al 31 de diciembre de 2011).

#### **9.8 – 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.

Ante la situación generada por el cese de las operaciones de PLUNA SA y en virtud de que con fecha 11 de julio de 2012 se ha declarado el concurso de dicha empresa, no existirán ingresos futuros en el fideicomiso, salvo créditos anteriores, por lo cual el mismo tiende a quedar sin actividad.

### **9.9- 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 30 de setiembre de 2012 asciende a USD 5.619.795,87 y UI 326.595.004,53 (US\$ 6.118.283,79 y UI 352.061.621,17 al 31 de diciembre de 2011).

### **9.10 - 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 US\$ 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 30 de setiembre de 2012 asciende a USD 2.150.000 (US\$ 1.450.000 al 31 de diciembre de 2011).

### **9.11 - Fideicomiso de Administración PJD 1**

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

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

### **9.12 - 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 tiene por finalidad encomendar al Fiduciario la administración de los bienes fideicomitidos que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

### **9.13 - 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), adicional al ya existente Pluna 2.

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 addenda al contrato de Crédito.

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

Ante la situación generada por el cese de las operaciones de PLUNA SA y en virtud de que con fecha 11 de julio de 2012 se ha declarado el concurso de dicha empresa, no existirán ingresos futuros en el fideicomiso, salvo créditos anteriores, por lo cual el mismo tiende a quedar sin actividad.

### **9.14 – 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 30 de setiembre de 2012 asciende a USD 50.000.000 (USD 50.000.000 al 31 de diciembre de 2011).

#### **9.15 – 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 30 de setiembre de 2012 asciende a UI 74.940.260 (UI 74.940.260 al 31 de diciembre de 2011).

#### **9.16 – 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.

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

#### **9.17 – Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias**

Con fecha 6 de junio de 2011, se celebró un contrato de Fideicomiso se constituyó el fideicomiso FINANCIERO DE INVERSIONES Y RENTAS INMOBILIARIAS.

El 5 de agosto de 2011 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2011/132).

Con fecha 16 de mayo de 2012 se realizó la emisión de los títulos mixtos que integran el fideicomiso.

Con los fondos que el Fiduciario obtuvo por la colocación de los Valores, el Fideicomiso invertirá en derechos reales y/o personales que otorguen al Fideicomiso la disposición efectiva y explotación de Inmuebles o instalaciones situados en todo el territorio de la República Oriental del Uruguay.

Los Inmuebles serán seleccionados por el Administrador de acuerdo con las pautas establecidas en el Plan General de Inversión y con su administración se procurará obtener una renta razonable en el mediano y largo plazo a los efectos de generar los fondos necesarios para repagar los Valores emitidos.

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de setiembre de 2012 asciende a USD 60.000.000.

#### **9.18 – Fideicomiso Ganadero Banco Itau**

El 4 de setiembre de 2012 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Ganadero Banco Itau. El Banco podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al presente Fideicomiso (fideicomitentes) un crédito, ya sea bajo la forma de préstamo u otro mecanismo legalmente permitido.

En garantía del repago del crédito acordado con el Banco, cada Fideicomitente aportará al fideicomiso determinada cantidad de ganado bovino.

Los Bienes Fideicomitados por cada Fideicomitente aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al Banco el respectivo Fideicomitente bajo su Crédito

#### **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 del peso uruguayo respecto al dólar estadounidense y a la Unidad Indexada en su inversión en Bonos del Tesoro Uruguayo, Letras del Tesoro, en parte de su facturación y en compras a proveedor de servicios profesionales (Ver posición neta en Nota 4).

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**

La Sociedad tiene únicamente un pasivo financiero sujeto tasa de interés fija y, adicionalmente, los mismos se valúan a costo amortizado por lo que no se encuentra expuesta al riesgo de tasa de interés.

### **Valor razonable**

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

**NOTA 11 – HECHOS POSTERIORES**

A la fecha de presentación de los presentes estados contables no existen otros hechos que puedan afectar a la Sociedad en forma significativa.



Diego Rodriguez  
Presidente



Bruno Gili  
Síndico