CPA
FERRERE

Mendiburu Battistessa Nelson
Cerisola Cardoso Andrés Miguel y Otros.
Av L A de Herrera 1248 - World Trade Center, Torre B
Montevideo – Uruguay CP 11300
Teléfono: (598) 2623 0000
Fax: (598) 2628 2100
www cpa com uy

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 31 de marzo 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 tres 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.

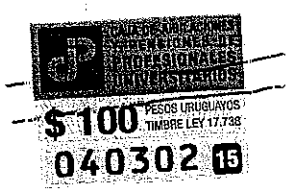
La referida compilación fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional de Servicios Relacionados Nro. 4410 según lo establecido por el Pronunciamiento Nro 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay, y se limitó a presentar bajo la forma de estados contables las afirmaciones 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, 30 de abril de 2012

TIMBRE DE CAJA DE JUBILACIONES
Y PENSIONES DE PROFESIONALES
UNIVERSITARIOS EN EL ORIGINAL



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 31 DE MARZO DE 2012
(expresado en pesos uruguayos)

ACTIVO	31/03/2012	31/12/2011
ACTIVO CORRIENTE		
DISPONIBILIDADES		
Banco M/E	2 427 254	2 756 035
Banco M/N	668 043	649 774
Banco Central del Uruguay $	9 895	19 123
Banco Central del Uruguay USD	144.645	-
	3.249.837	3.424.932
INVERSIONES TEMPORARIAS		
Intreses a cobrar	56.251	130.962
	56.251	130.962
CREDITOS POR VENTAS		
Deudores por ventas	1.663.908	1.133.574
	1.663.908	1.133.574
OTROS CREDITOS		
Pago anticipado de Impuestos	1 056 361	773 542
Gastos a Facturar	499.940	339.256
	1.556.301	1.112.798
	6.526.297	**5.802.266**
ACTIVO NO CORRIENTE		
OTROS CREDITOS NO CORRIENTES		
Depósito en garantía en BCU (nota 5)	30.381.272	29.814.239
	30.381.272	**29.814.239**
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**30.381.272**	**29.814.239**
TOTAL ACTIVO	**36.907.569**	**35.616.505**
CUENTAS DE ORDEN (Nota 9)	**2.847 228 893**	**2 915.186.181**

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 SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE MARZO DE 2012
(expresado en pesos uruguayos)

PASIVO	31/03/2012	31/12/2011
PASIVO CORRIENTE		
DEUDAS COMERCIALES		
Honorarios Profesionales	716 174	699 989
Anticipo de cliente	333.935	-
	1.050.109	699.989
DEUDAS DIVERSAS		
DGI a Pagar	162 637	39 214
Provision Deudas Fiscales	833 257	833 257
Provisión Honorarios Profesionales	-	91 045
Provisiones varias	-	373.592
	995.894	1.337.108
DEUDAS FINANCIERAS		
Intereses a pagar	37.206	12.873
	37.206	12.873
TOTAL PASIVO CORRIENTE	**2 083 209**	**2 049 970**
PASIVO NO CORRIENTE		
DEUDAS FINANCIERAS		
Préstamos en UI (Nota 6)	25.163.799	24.547.905
	25.163.799	24.547.905
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	**25 163 799**	**24 547 905**
TOTAL PASIVO	**27.247.008**	**26.597.875**
PATRIMONIO (Nota 7)		
CAPITAL		
Capital integrado	7 893 301	7 893 301
Reexpresion monetaria	2.343.263	2.343.263
	10.236.564	10.236.564
RESULTADOS		
Resultados acumulados	(1 217 934)	(2 381 717)
Resultado integral del periodo	641.931	1.163.783
	(576.003)	(1.217.934)
TOTAL PATRIMONIO	**9.660.561**	**9.018.630**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**36.907.569**	**35.616.505**
CUENTAS DE ORDEN (Nota 9)	**2 847 228 893**	**2.915.186 181**

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 RESULTADO INTEGRAL
POR EL PERIODO FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2012

(expresado en pesos uruguayos)

	31/03/2012	31/03/2011
INGRESOS OPERATIVOS		
Ingresos por servicios prestados	1.477.453	1.168.011
	1.477.453	1.168.011
GASTOS DE ADM. Y VENTAS		
Honorarios Profesionales	(745 554)	(886 754)
Impuesto al patrimonio	-	15
Tasa de control regulatorio del sistema financiero	(8 553)	(7 147)
Papelería	(1 600)	-
Varios	(11 226)	(4 117)
Timbres profesionales	(6.500)	(3.314)
	(773.433)	(901.317)
RESULTADO OPERATIVO	**704.020**	**266.694**
RESULTADOS FINANCIEROS		
Resultado por tenencia	46 468	(40 982)
Intereses ganados	72 188	73 021
Comisiones Bancarias	(2 896)	(1 694)
Resultado por desvalorizacion monetaria y tenencia	-	(569 130)
Diferencia de Cambio	(154 348)	-
Intereses perdidos	(23.500)	(27.251)
	(62.089)	(566.036)
IRAE	-	(1 045)
RESULTADO INTEGRAL DEL PERIODO	**641.931**	**(300.387)**

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.
POR EL TRIMESTRE FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2012
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

Pesos uruguayos

	Capital emitido	Ajustes al Patrimonio	Ganancias (perdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	*Patrimonio total al 31/03/2012*	*Patrimonio total al 31/03/2011*
Saldo Inicial Periodo Actual 01/01/2012	7.893.301	2.343.263	(1.217.934)	9.018.630	*9.018.630*	*7.496.824*
Incremento (disminución) por cambios en políticas contables	-		-	-	-	-
Incremento (disminución) por correcciones de errores	-		-	-	-	-
Saldo Inicial Re expresado	7.893.301	2.343.263	(1.217.934)	9.018.630	*9.018.630*	*7.496.824*
Cambios en patrimonio						
Resultado integral						
Ganancia (perdida)	-	-	641.931	641.931	*641.931*	*(300.387)*
Otro resultado integral	-	-	-	-	-	-
Total resultado Integral	-	-	641.931	641.931	*641.931*	*(300.387)*
Saldo Final Periodo Actual	*7.893.301*	*2.343.263*	*(576.003)*	*9.660.561*	*9.660.561*	*7.196.437*

Diego Rodriguez
Presidente

Bruno Gili
Síndico

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

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
POR EL PERIODO FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2012
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	31/03/2012	31/03/2011
1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Resultado del periodo	641 931	(300 387)
Ajustes por:		
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	-	394 304
Resultados ganados devengados no percibidos	(810 181)	(429 469)
Resultado perdidos devengados a pagar	278 822	238 336
Cambios en activos operativos		
Deudores por Ventas	223 596	127 988
Otros Creditos	(961 397)	258 926
Cambios en pasivos operativos		
Deudas comerciales	94 799	(39 840)
Deudas diversas	212 512	(371 627)
Flujo neto aplicado a operaciones	**(319.918)**	**(121.769)**
2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSION		
Constitución de depósito en garantía en BCU	(63 000)	(145 988)
Desafectación de depósito en Garantía BCU		586 219
Cobro inteses bonos del tesoro	144 823	150 097
Flujo neto proveniente de actividades de inversión	**81.823**	**590.328**
3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Préstamo de terceros UI	1 080 706	145 988
Cancelación de Préstamos	(1 017 706)	(586 219)
Flujo neto proveniente (aplicado) por actividades de financiamiento	**63.000**	**(440.231)**
4. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE	**(175.095)**	**28.328**
RDM del efectivo y equivalente de efectivo	**-**	**49.519**
5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO	**3.424.932**	**2.687.242**
6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL	**3.249.837**	**2.765.089**

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

Diego Rodriguez
Presidente

Bruno Gill
Síndico

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

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 31 DE MARZO 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 Nº 16.774 del 27 de septiembre de 1996 y su modificación posterior en la Ley Nº 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 inscripta 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 inscripta en el Registro de Fiduciarios Profesionales, Sección Fiduciarios Generales

NOTA 2 – BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS 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, 65/10, 124/011 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 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

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 cerrados a partir del 31 de diciembre de 2011 inclusive

2.2 – Bases de medición y cambios en los niveles de precios

En virtud de los decretos 99/009 y 65/010, los estados contables al 31 de diciembre de 2011 han sido preparados en moneda constante, para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda uruguaya.

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

La metodología de ajuste por inflación utilizada fue la 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 imputa al resultado del ejercicio

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

2.3 Cambio en las políticas contables

En virtud de los establecido en el decreto N° 104/012, que deja sin efecto la aplicación obligatoria del ajuste por inflación establecido en el decreto N° 99/009 y siendo de aplicación para los ejercicio cerrados a partir del 31 de diciembre de 2011 La empresa 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 financiera se encuentra expresada a pesos ajustados al 31 de diciembre de 2011 mientras que el estado de resultado integral, el estado de flujos de efectivo y el estado de cambios en el patrimonio neto se encuentran expresados a pesos ajustados al 31 de marzo del 2011

2.4 - 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

2.5 - 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

2.6 - 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 marzo de 2012 ($ 19,54 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 ejercicio Al 31 de marzo de 2012 la cotización de 1 UI es $ 2,3686 y al 31 de diciembre 2011 fue de $ 2,3171. 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 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 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 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 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

	31.03.2012		31.12.2011	
	USD	$	USD	$
ACTIVO				
Corriente				
Banco M/E	124 220	2 427 254	138 473	2 756 035
Banco Central del Uruguay	7 403	144 645		
Intereses a cobrar	2 879	56 251	6 580	130 962
Deudores por ventas	61 994	1 211 363	15 002	298 585
Gastos a Facturar	25 585	499 940	17 045	339 256
No Corriente				
Deposito en gtía Bonos	267 015	5 217 473	264 600	5 266 334
Total	**489.095**	**9.556.925**	**441.700**	**8.791.172**

	31.03.2012		31.12.2011	
	USD	$	USD	$
PASIVO				
Deudas comerciales	19 541	381 831	23 293	463 601
Anticipo de clientes	17 080	333 743	18 761	373 400
Total	**36 621**	**715.574**	**42.054**	**837 001**
Posición neta	**452.474**	**8.841.351**	**399.646**	**7.954.171**

Unidades Indexadas

	31.03.2012		31.12.2011	
	UI	$	UI	$
ACTIVO				
No Corriente				
Depósito en Garantía (Otros Créditos)	10 623 912,24	25 163 799	10 594 236	24 547 905
Total	**10.623.912**	**25.163.799**	**10.594.236**	**24.547.905**
PASIVO				
Corriente				
Intereses a pagar	15 708	36 397	5 556	12 873
No Corriente				
Deudas Financieras	10 623 912	25 163 799	10 594 236	24 547 904
Total	**10.639.620**	**25.200.195**	**10.599.792**	**24.560.777**
Posición neta	**(15.708)**	**(36.397)**	**(5.556)**	**(12.872)**

NOTA 4 – INVERSIONES TEMPORARIAS

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

La valuación de los mismos al 31 de marzo de 2012, es la siguiente:

	Valor nominal USD	Precio sin cupón	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	$
Bonos del tesoro	210 000	127,15	7,05%	21/07/2019	267 015	5 217.473

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 marzo de 2012 asciende a UI 10.623 912,24 equivalentes a $ 25.163.799 y USD 267.015 equivalente a $ 5 217 473 depositados en un Bono del Tesoro Uruguayo valor nominal USD 210.000, sumando la totalidad de $ 30 381.272 (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 las siguientes desafectaciones: con fecha 21 de enero de 2011, UI 266.570

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

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

NOTA 6 – DEUDAS FINANCIERAS

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

	31.03.2012		31.12.2011	
	UI	$	UI	$
Banco Surinvest (1)	2 361 500	5 593 449	2 797.759	6 482 688
Discount Bank L.A. (2)	2.439 635	5 778 520	2 439 635	5 652 878
Fondos de Terceros (3)	5.822.777	13 791 830	5 356 842	12 412 339
Total	**10.623.912**	**25.163.799**	**10.594.236**	**24.547.905**

(1) El préstamos fue pactados sin intereses, y el mismos 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 cancelado 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 marzo de 2012 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:

	31.03.2012		31.12.2011	
Saldos con CPA/Ferrere	**USD**	**$**	**USD**	**$**
Deudas comerciales	15,850	309,716	20,171	401 462
Total	**15,850**	**309,716**	**20,171**	**401,462**

	31.03.2012		31.03.2011	
Transacciones con	**USD**	**$**	**USD**	**$**
Honorarios Profesionales	38,109	743,667	44,723	886,754
Total	**38,109**	**743,667**	**44,723**	**886,754**

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 Nº 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 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

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 clausulas 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 fideicomitido por el Fideicomitente.
El 1° 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 marzo 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 las 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 fideicomitidos 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 31 de marzo 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

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 31 de marzo de 2012 asciende a USD 5.936 730,23 y UI 343.199 816,02 (U$S 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 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 marzo de 2012 asciende a USD 2 150 000 (U$S 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 tienen 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 tienen 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)

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

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 Fideicomitidos 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. Quedara 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 Fidecomiso, 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 marzo 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 Fideicomitidos

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 marzo 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 Fideicomitidos.

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

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 – HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados contables no existen otros hechos que puedan afectar el Fideicomiso en forma significativo

Diego Rodriguez
Presidente

Bruno Gili
Síndico