



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

Estados contables correspondientes al  
ejercicio finalizado el 31 de diciembre de  
2014 e informe de auditoría  
independiente

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

# Estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 e informe de auditoría independiente

## **Contenido**

Informe de auditoría independiente

Estado de situación patrimonial

Estado de resultados

Estado de flujos de efectivo

Estado de evolución del patrimonio

Notas a los estados contables

## Informe de auditoría independiente

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

Hemos auditados los estados contables de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. que se adjuntan; dichos estados contables comprenden el estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2014, los correspondientes estados de resultados, de flujos de efectivo y de evolución del patrimonio por el ejercicio finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados contables.

### Responsabilidad de la Dirección por los estados contables

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

### Responsabilidad del Auditor

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

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

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

## Opinión

En nuestra opinión, los estados contables referidos precedentemente presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación patrimonial de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 31 de diciembre de 2014, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

20 de marzo de 2015



Héctor Cuello  
Director, Deloitte S.C.



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

**ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014  
(expresado en pesos uruguayos)**

<b>ACTIVO</b>	<b>Notas</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
<b>DISPONIBILIDADES</b>			
Banco M/E		295.029	978.212
Banco M/N		178.412	386.856
BCU \$		14.937	18.828
BCU USD		180.392	158.591
		<u>668.770</u>	<u>1.542.487</u>
<b>OTROS ACTIVOS FINANCIEROS</b>			
Depósito en garantía en BCU	5	1.132.357	5.545.053
Intreses a cobrar		160.348	140.970
		<u>1.292.705</u>	<u>5.686.023</u>
<b>CREDITOS POR VENTAS</b>			
Deudores por ventas		5.184.380	1.509.007
		<u>5.184.380</u>	<u>1.509.007</u>
<b>OTROS CREDITOS</b>			
Certificado de créditos		778	-
Gastos a facturar		38.589	14.386
Crédito fiscal		56.698	63.001
		<u>96.065</u>	<u>77.387</u>
		<u><b>7.241.920</b></u>	<u><b>8.814.904</b></u>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
<b>OTROS CREDITOS NO CORRIENTES</b>			
Depósito en garantía en BCU	5	45.193.470	30.477.953
		<u>45.193.470</u>	<u>30.477.953</u>
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<u><b>45.193.470</b></u>	<u><b>30.477.953</b></u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<u><b>52.435.390</b></u>	<u><b>39.292.857</b></u>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	9	<b>4.521.800.432</b>	<b>4.183.738.159</b>

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

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

**ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014  
(expresado en pesos uruguayos)**

<b>PASIVO</b>	<b>Notas</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
<b>DEUDAS COMERCIALES</b>			
Honorarios profesionales		2.808.075	70.187
Anticipo de cliente		2.330	-
		<u>2.810.405</u>	<u>70.187</u>
<b>DEUDAS DIVERSAS</b>			
Provision deudas fiscales		109.799	57.320
Provisión honorarios profesionales		112.296	109.222
		<u>222.095</u>	<u>166.542</u>
<b>DEUDAS FINANCIERAS</b>			
Préstamos en UI	6	1.132.357	5.545.053
Intereses a pagar		66.733	27.789
		<u>1.199.090</u>	<u>5.572.842</u>
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>		<b><u>4.231.590</u></b>	<b><u>5.809.571</u></b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
<b>DEUDAS FINANCIERAS</b>			
Préstamos en UI	6	30.520.257	19.386.701
		<u>30.520.257</u>	<u>19.386.701</u>
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b><u>30.520.257</u></b>	<b><u>19.386.701</u></b>
<b>TOTAL PASIVO</b>		<b><u>34.751.847</u></b>	<b><u>25.196.272</u></b>
<b>PATRIMONIO</b>			
<b>CAPITAL</b>			
Capital integrado		7.893.301	7.893.301
<b>AJUSTES AL PATRIMONIO</b>			
Reexpresion monetaria		2.343.263	2.343.263
<b>RESERVAS</b>			
Reserva legal		193.002	23.810
<b>RESULTADOS</b>			
Resultados acumulados		3.667.019	452.386
Resultado del periodo		3.586.958	3.383.825
		<u>7.253.977</u>	<u>3.836.211</u>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>		<b><u>17.683.543</u></b>	<b><u>14.096.585</u></b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b><u>52.435.390</u></b>	<b><u>39.292.857</u></b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	9	<b>4.521.800.432</b>	<b>4.183.738.159</b>

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

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

**ESTADO DE RESULTADOS  
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(expresado en pesos uruguayos)

	<u>31/12/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>		
Ingresos por servicios prestados	12.900.179	10.570.332
	<u>12.900.179</u>	<u>10.570.332</u>
<b>GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS</b>		
Honorarios Profesionales	(9.245.885)	(6.447.313)
Impuesto al patrimonio	(619.047)	(452.490)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero	(55.870)	(49.723)
Otros impuestos	(11.896)	(10.961)
Papelería	-	(4.700)
Multas y recargos	(2.857)	(16.014)
Varios	(56.984)	(82.199)
IVA Perdida	(180.236)	(8.221)
Timbres profesionales	(20.739)	(14.450)
	<u>(10.193.514)</u>	<u>(7.086.071)</u>
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<u><b>2.706.665</b></u>	<u><b>3.484.261</b></u>
<b>RESULTADOS DIVERSOS</b>		
Otros ingresos	-	39.490
	<u>-</u>	<u>39.490</u>
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>		
Resultado por tenencia	224.347	(586.869)
Intereses ganados	345.876	305.538
Comisiones bancarias	(35.362)	(23.853)
Diferencia de cambio	1.480.844	1.324.803
Intereses perdidos	(167.457)	(132.922)
	<u>1.848.248</u>	<u>886.697</u>
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<u><b>4.554.913</b></u>	<u><b>4.410.448</b></u>
IRAE	(967.955)	(1.026.623)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<u><b>3.586.958</b></u>	<u><b>3.383.825</b></u>

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

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

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**  
**POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(expresado en pesos uruguayos)

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		
Resultado del ejercicio antes de IRAE	4.554.913	4.410.448
Ajustes por:		
Resultados ganados devengados no percibidos	(3.751.848)	(1.377.862)
Resultados perdidos devengados no pagados	-	194.540
<b>Resultado de las operaciones antes de cambios en rubros operativos</b>	<b>803.065</b>	<b>3.227.126</b>
Cambios en activos operativos		
Deudores por ventas	(3.675.373)	547.464
Otros creditos	(18.677)	(1.038.197)
Cambios en pasivos operativos		
Deudas comerciales	2.740.213	(1.223.821)
Deudas diversas	194.912	701.784
	<b>44.140</b>	<b>2.214.356</b>
IRAE pagado	(1.107.309)	(1.026.622)
<b>Flujo neto proveniente de (aplicado a) operaciones</b>	<b>(1.063.169)</b>	<b>1.187.734</b>
<b>2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Constitución de depósito en garantía en BCU	(13.436.659)	(1.533.584)
Desafectación de depósito en garantía BCU	598.962	424.402
Cobro inteses bonos del tesoro	327.538	296.107
<b>Flujo neto aplicado a actividades de inversión</b>	<b>(12.510.159)</b>	<b>(813.075)</b>
<b>3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		
Préstamo de terceros UI	13.436.659	1.091.194
Cancelación de préstamos	(604.794)	(5.662.998)
Pago intereses prestamo UI	(132.254)	(136.058)
<b>Flujo neto proveniente (aplicado) por actividades de financiamiento</b>	<b>12.699.611</b>	<b>(4.707.862)</b>
<b>4. DISMINUCIÓN NETA DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE</b>	<b>(873.717)</b>	<b>(4.333.203)</b>
<b>5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO</b>	<b>1.542.487</b>	<b>5.875.690</b>
<b>6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL</b>	<b>668.770</b>	<b>1.542.487</b>

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

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

**ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO  
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(expresado en pesos uruguayos)

	<u>31/12/2014</u>				<u>31/12/2013</u>	
	Capital integrado	Reexpresión monetaria	Reserva legal	Resultados acumulados	Total patrimonio neto	Total patrimonio neto
Saldos al inicio del período	7.893.301	2.343.263	23.810	3.836.211	14.096.585	10.712.760
Reserva legal (Nota 7)	-	-	169.192	(169.192)	-	-
Resultado del periodo	-	-	-	3.586.958	3.586.958	3.383.825
Saldos al final del periodo	<u>7.893.301</u>	<u>2.343.263</u>	<u>193.002</u>	<u>7.253.977</u>	<u>17.683.543</u>	<u>14.096.585</u>

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

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

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(expresadas en pesos uruguayos)

**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 BCU 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 BCU como Fiduciario Financiero.

El 23 de mayo de 2005, el BCU 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**

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. el 20 de marzo de 2015.

**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 291/14

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.

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.

El Decreto 291/14 establece que los estados contables correspondientes a períodos que comiencen a partir del 1 de enero de 2015 deben ser obligatoriamente formulados cumpliendo la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas entidades (NIIF para PYMES) emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) a la fecha de emisión del decreto y publicados en la página web de la Auditoría

Al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad se encuentra aplicando las disposiciones del decreto 266/07.

### **3.2 - 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.

### **3.3 - 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.

### **3.4 - Criterios de valuación y exposición**

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

- a) **Activos y pasivos en moneda extranjera:** Los activos y pasivos en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente a la fecha de la transacción. La cotización vigente al 31 de diciembre de 2014 (\$ 24,369 por US\$ 1) y 31 de diciembre de 2013 (\$ 21,424 por US\$ 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 31 de diciembre de 2014 la cotización de 1 UI es \$ 2,9632 y al 31 de diciembre 2013 fue de \$ 2,7421. 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) **Activos financieros:** 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 activos financieros los intereses devengados a cobrar correspondientes.
- f) **Depósitos afectados en garantía:** Se presentan al importe efectivamente depositado, netos de rescates y a cotización de cierre.
- g) **Otros pasivos financieros:** Se presentan al costo amortizado.



## Unidades indexadas

	31.12.2014		31.12.2013	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
<b>ACTIVO</b>				
<b>Corriente</b>				
Depósito en garantía (Otros créditos)	382.140	1.132.357	2.022.192	5.545.053
<b>No Corriente</b>				
Depósito en garantía (Otros créditos)	13.179.158	39.052.484	9.223.883	25.292.809
<b>Total</b>	<b>13.561.298</b>	<b>40.184.841</b>	<b>11.246.075</b>	<b>30.837.862</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>Corriente</b>				
Intereses a pagar	22.521	66.733	10.134	27.789
Préstamos en UI	382.140	1.132.357	2.022.192	5.545.053
<b>No Corriente</b>				
Préstamos en UI	10.303.286	30.520.257	7.070.020	19.386.701
<b>Total</b>	<b>10.707.947</b>	<b>31.729.347</b>	<b>9.102.346</b>	<b>24.959.543</b>
<b>Posición neta</b>	<b>2.853.352</b>	<b>8.455.053</b>	<b>2.143.729</b>	<b>5.878.319</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 BCU. Dicho depósito no devengará intereses.

El saldo al 31 de diciembre de 2014 asciende a UI 13.561.298.50 equivalentes a \$ 40.184.839.72 y US\$ 252.000 equivalente en \$ 6.140.988 depositados en un Bono del Tesoro Uruguayo valor nominal US\$ 210.000, sumando la totalidad de \$ 46.325.827 (UI 11.246.075 y US\$ 242.025 equivalentes a \$ 36.023.006 al 31 de diciembre de 2013).

El monto puede ser liberado en función de las cancelaciones parciales futuras de los fideicomisos financieros administrados. Con fecha 28 de Junio de 2013 se rescindió el contrato de fideicomiso financiero NZFSU I. Mediante resolución del 30 de abril de 2014 el BCU resolvió cancelar la inscripción de los títulos de deuda del fideicomiso.

## 5.2 - Movimientos

Con fecha 8 de enero de 2013 se desafectó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero FTU II por la suma de UI 168.000 (equivalente en \$ 424.402)

El 26 de agosto de 2013 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Pronto! 3. Dicha garantía ascendió a UI 412.612 (equivalente en \$ 1.091.194).

Con fecha 20 de setiembre de 2013 se constituyó garantía por UI 166.000 (equivalente en \$ 442.390) de forma de no quedar por debajo del mínimo exigido por normativa debido al aumento en la cotización del dólar.

Con fecha 11 de abril de 2014, se solicitó al BCU la desafectación de UI 210.000 (equivalente en \$ 598.962) correspondientes a la garantía del Fideicomiso Financiero FTU II, la misma fue liberada el 10 de junio de 2014.

El día 10 de Noviembre de 2014 se constituyó el depósito en garantía por el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa por un monto total de UI 1.200.000 (equivalente en \$ 3.534.000) en cumplimiento del Artículo 104 Circular Nº 2216 del BCU.

Asimismo el 3 de Diciembre de 2014 se constituyeron las garantías del Fideicomiso Financiero Pronto IV y Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay 2 por UI 505.999 (equivalente en \$ 1.496.899) y UI 2.841.416 (equivalente en \$ 8.405.760) respectivamente.

	31/12/2014		31/12/2013	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Creaciones	4.547.415	13.436.659	578.612	1.533.584
Desafectaciones	(210.000)	(598.962)	(168.000)	(424.402)
Total de movimientos	<u>4.337.415</u>	<u>12.837.697</u>	<u>410.612</u>	<u>1.109.182</u>

## 5.3 Valuación de valores afectados en garantía:

### a) Bonos del Tesoro:

La valuación de los mismos al 31 de diciembre de 2014, es la siguiente:

	Valor nominal U\$S	Precio sin cupón	Tasa anual	Vencimiento	Valor en U\$S	Equivalente en \$
Bonos del tesoro	210.000	120	7,05%	21/07/2019	252.000	6.140.988

Al 31 de diciembre 2013 corresponden a (incluidos dentro del activo no corriente):

	Valor nominal U\$\$	Precio sin cupón	Tasa anual	Vencimiento	Valor en U\$\$	Equivalente en \$
Bonos del tesoro	210.000	115.25	7,05%	21/07/2019	242.025	5.185.144

#### NOTA 6 – OTROS PASIVOS FINANCIEROS

Las deudas financieras al 31 de diciembre de 2014 y al 31 de diciembre de 2013 corresponden a:

	31/12/2014		31/12/2013	
	Moneda de origen	Equivalente en \$	Moneda de origen	Equivalente en \$
<b>CORTO PLAZO</b>				
Fondos de terceros (2)	382.140	1.132.357	2.022.192	5.545.053
	382.140	1.132.357	2.022.192	5.545.053
<b>LARGO PLAZO</b>				
Discount Bank L.A. (1)	2.676.957	7.932.358	2.888.957	7.921.808
Fondos de terceros (2)	7.622.806	22.587.899	4.181.063	11.464.893
	10.299.763	30.520.257	7.070.020	19.386.701
<b>Total</b>	<b>10.681.903</b>	<b>31.652.614</b>	<b>9.092.212</b>	<b>24.931.754</b>

- (1) Corresponde a dos préstamos por UI 2.000.000 y UI 1.050.000 pactados con intereses a una tasa efectiva anual del 2% (dos por ciento) pagaderos en forma semestral, calculados sobre el monto del capital pendiente de pago a la fecha. Los mismos serán cancelados parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU. Con fecha 17 de junio de 2014 se cancelaron UI 212.000 (equivalente en \$ 604.794)
- (2) 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. Con fecha 17 de junio de 2014 se cancelaron UI 724.749 (equivalente en \$2.064.960)

El manejo de la liquidez se realiza a partir de la correlación entre los depósitos afectados en garantía (Nota 5) y los pasivos financieros correspondientes.

## NOTA 7 - PATRIMONIO

Al 31 de diciembre de 2014 y al 31 de diciembre de 2013 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.

El 28 de abril de 2014, en asamblea ordinaria se aprobó el proyecto de distribución de utilidades donde se propuso aumentar la reserva legal en \$ 169.192 en cumplimiento del art. 93 de la Ley 16.060 y destinar a resultados acumulados la suma de \$ 3.214.633.

## NOTA 8 – PARTES VINCULADAS

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

	31.12.2014		31.12.2013	
	U\$S	Equivalente en \$	U\$S	Equivalente en \$
<b>Saldos con CPA/Ferrere</b>				
Deudas comerciales ME	4.717	114.949	3.233	69.272
Deudas comerciales \$	-	2.163.254	-	-
<b>Total</b>	<b>4.717</b>	<b>2.278.203</b>	<b>3.233</b>	<b>69.272</b>

  

	31.12.2014		31.12.2013	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
<b>Saldos con Ferrere</b>				
Deudas financieras	1.637.968	4.853.627	2.361.500	6.475.469
<b>Total</b>	<b>1.637.968</b>	<b>4.853.627</b>	<b>2.361.500</b>	<b>6.475.469</b>

  

	31.12.2014		31.12.2013	
	U\$S	Equivalente en \$	U\$S	Equivalente en \$
<b>Transacciones con CPA / Ferrere</b>				
Honorarios profesionales	386.294	9.081.831	210.782	4.248.172
<b>Total</b>	<b>386.294</b>	<b>9.081.831</b>	<b>210.782</b>	<b>4.248.172</b>

  

	31.12.2014		31.12.2013	
	U\$S	Equivalente en \$	U\$S	Equivalente en \$
<b>Transacciones con Ferrere</b>				
Pago préstamo	90.000	2.193.210	-	-
<b>Total</b>	<b>90.000</b>	<b>2.193.210</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## NOTA 9 – FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS

Los capitales administrados de los fideicomisos financieros al 31 de diciembre de 2014 ascienden a:

	<u>US\$</u>	<u>UI</u>	<u>\$</u>
Fideicomiso Financiero CFP	6.750.000	-	164.490.750
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II	3.841.721	245.752.000	821.831.224
Fideicomiso Financiero Velum Overseas I	1.622.276	-	39.533.254
Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay	50.000.000	-	1.218.450.000
Fideicomiso Financiero Pronto! 2	-	32.798.544	97.188.646
Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias	63.912.329	-	1.557.479.540
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros	-	136.644.428	404.904.769
Fideicomiso Financiero Pronto! 3	-	-	217.922.249
<b>Total cuentas de orden</b>	<b><u>126.126.326</u></b>	<b><u>415.194.972</u></b>	<b><u>4.521.800.432</u></b>

A continuación exponemos un breve resumen de los fideicomisos administrados al 31 de diciembre de 2014:

### 9.1 - 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 octubre de 2012 se procedió a modificar el cronograma de acuerdo a las cláusulas establecidas en el contrato.

### 9.2 - 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.

### 9.3 – 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 U\$S 28.500.000 de la siguiente forma: U\$S 6.000.000 que fueron abonados el día 27 de junio de 2007 y el saldo en 10 cuotas anuales, iguales y consecutivas de U\$S 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 U\$S 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 U\$S 22.500.000.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2014 asciende a U\$S 6.750.000 equivalente en \$ 164.490.750 (U\$S 9.000.000 al 31 de diciembre de 2013).

#### **9.4 - Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II**

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

A través del citado contrato la Intendencia Municipal de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM), en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo a partir de la fecha del citado contrato por concepto de Créditos. Dichos Créditos corresponden a la contribución del 5 % de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (RAINCOOP; CUTCSA; COETC; UCOT Y COME) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre estos Créditos.

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

Con fecha 14 de Octubre de 2010, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 400.000.000 (Unidades indexadas cuatrocientos millones) para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 5.50% lineal anual, en unidades indexadas pagaderos mensualmente.

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

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

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2014 asciende a U\$S 3.841.721 y UI 245.752.000 equivalentes a \$ 821.831.224 (U\$S 4.686.899.22 y UI 284.969.901.31 al 31 de diciembre de 2013).

#### **9.5 - Fideicomiso Financiero Velum Overseas I**

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

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

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

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

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2014 asciende a U\$S 1.622.276 (U\$S 1.622.276.42 al 31 de diciembre de 2013).

#### **9.6 - 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 fideicomitados que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

#### **9.7 - 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 fideicomitados que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

#### **9.8 – 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 9 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 U\$S 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones).

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

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

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2014 asciende a U\$S 50.000.000 equivalentes a \$ 1.218.450.000 (U\$S 50.000.000 al 31 de diciembre de 2013).

### **9.9 – Fideicomiso Financiero Pronto! 2**

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

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

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

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2014 asciende a UI 54.529.429.87 equivalente en \$ 97.188.646 (UI 74.940.260 al 31 de diciembre de 2013).

### **9.10 – 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 31 de diciembre de 2014 asciende a U\$S 63.912.328.77 equivalente en \$ 1.557.479.540. (U\$S 61.512.328.77 al 31 de diciembre de 2013).

### **9.11 – 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

### **9.12 – Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros**

Mediante contrato celebrado el 06 de agosto de 2012. se constituyó el FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS.

A través del citado contrato el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, en su calidad de administrador del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, cede y transfiere al 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 (COPSA; CUTCSA; COETC; UCOT; CASANOVA; SOLFY Y RAINCOOP) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano 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 del Fideicomiso de Administración del Boleto.

Con fecha 17 de diciembre de 2012, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 210.000.000 (Unidades indexadas doscientos diez millones) para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 3.50% 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 30 años.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2014 asciende a UI 136.644.428 equivalente en \$ 404.904.769 (UI 174.977.059.80 al 31 de diciembre de 2013).

### **9.13 – Fideicomiso de Garantía Aval Ganadero**

Con fecha 13 de junio de 2013 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Aval Ganadero, HSBC Bank (Uruguay) podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al presente Fideicomiso (fideicomitentes) un crédito documentado en vales u otro mecanismo legalmente permitido, de acuerdo a los términos y condiciones que en cada oportunidad sean negociadas y acordadas entre el banco y el productor.

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

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

### **9.14 - Fideicomiso de Garantía Pesquerías Belnova**

Con fecha 10 de octubre de 2013 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Pesquerías Belnova, a los efectos de garantizar por parte de Pesquerías Belnova el pago de las sumas adeudadas a Banco Santander, BBVA y Lloyd's TSB Bank, mediante la conformación de un patrimonio fideicomitado integrado por créditos que el fideicomitente tendrá derecho a cobrar en el futuro.

### **9.15 – Fideicomiso de Garantía CII – ERCSA**

Mediante contrato celebrado el 4 de noviembre de 2013, se constituyó el Fideicomiso de Garantía CII - ERCSA.

Dicho fideicomiso se constituyó sobre títulos de deuda pública soberana de propiedad de ERCSA a los efectos de garantizar las obligaciones de ERCSA con CII, en virtud de una línea de crédito por U\$S 5.000.000.

### **9.16 – Fideicomiso Financiero Pronto! 3**

Con fecha 27 de enero de 2014 se emitieron los valores correspondientes al contrato de Fideicomiso firmado con KEDAL S.A el 21 de agosto de 2013.

En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Pronto! 3", 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 y privada por parte del Fiduciario garantizado con los Bienes Fideicomitados.

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

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2014 asciende a \$ 217.922.249.

### **9.17 – Fideicomiso de Garantía Trump Tower Punta del Este**

Mediante contrato celebrado el 11 de marzo de 2014, se constituyó el Fideicomiso de Garantía Trump Tower Punta del Este con el fin de asegurar y garantizar a los Beneficiarios que los fondos que paguen y que deban pagar al Fideicomitente en virtud de los Contratos de Venta sean efectivamente destinados a la finalización y pago de los costos de obra (excluyendo honorarios y comisiones) de todos y cada uno de los ítems incluidos en el presupuesto.

A tales efectos, el Fideicomitente se obliga a entregar al Fiduciario una copia de todos los contratos firmados con los contratistas respecto de los ítems incluidos en el Presupuesto dentro de los 10 (diez) Días Hábiles de firmados.

#### **9.18 – Fideicomiso de Garantía Peñarol FEC**

Con fecha 1 de Julio de 2014 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Peñarol FEC, el objeto del mismo es la constitución de la propiedad fiduciaria de los Créditos Cedidos que el fideicomitente transfiere con este Contrato al Fideicomiso con el fin de asegurar y garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses se adeudan bajo el Crédito FEC.

#### **9.19 – Fideicomiso Estadio – Club Atlético Peñarol**

El 6 de Junio de 2014 se modificó el Fideicomiso de Administración Estadio – Club Atlético Peñarol, designándose a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. como Fiduciaria y el 18 de junio se ratificó y consintió el contrato por parte de ésta última. El fin del Fideicomiso es la administración de la sociedad anónima que lleva adelante la construcción del Estadio del Club Atlético Peñarol.

#### **9.20 – Fideicomiso Financiero Pronto! 4**

Con fecha 18 de diciembre de 2014 se emitieron los valores correspondientes al contrato de Fideicomiso firmado con KEDAL S.A el 15 de octubre de 2014.

En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado “Fideicomiso Financiero Pronto! 4”, 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 y privada 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 y certificados de participación al 31 de diciembre de 2014 asciende a \$ 171.066.383 y \$ 46.855.866 respectivamente.

#### **9.21 – Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay 2**

El 14 de agosto de 2014 se celebró el contrato del Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay que tiene como objeto la compra de inmuebles rurales situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, los cuales serán destinados al desarrollo de la actividad forestal. La adquisición de inmuebles rurales se podrá realizar también mediante la celebración de promesas de enajenación de inmuebles a plazo.

#### **9.22 – Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa**

Mediante contrato del 23 de octubre de 2014 se constituyó el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa. La finalidad del mismo es la obtención de financiamiento a largo plazo a efectos de abonar los costos de las obras bajo la Licitación, todo esto mediante la securitización de los Créditos, mediante la emisión de oferta pública por parte del Fiduciario de Títulos de Deuda garantizados con los bienes fideicomitados transferidos por el Fideicomitente.

## **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, 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 de 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 de forma significativa al riesgo de tasa de interés.

### Valor razonable

Los valores contables de activos y pasivos financieros se encuentran sustancialmente expresados en UI, por lo cual el riesgo implícito es el riesgo de tipo de cambio explicado en la nota 10.3.i.

## NOTA 11 – IMPUESTO A LA RENTA

### 11.1 – Composición del resultado por impuestos

	<u>31/12/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
Impuesto corriente	(967.955)	(1.026.623)
<b>Total</b>	<b>(967.955)</b>	<b>(1.026.623)</b>

### 11.2 – Reconciliación del resultado del ejercicio y el gasto por impuesto

	<u>31/12/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
Resultado del ejercicio antes del impuesto a la renta	4.554.913	4.410.448
Impuesto a la tasa vigente	(1.138.728)	(1.102.612)
Items de reconciliación		
Ajuste por inflación	374.155	173.567
Gastos no admitidos	(217.910)	-
Impuestos no deducibles	(45.059)	(93.639)
Otros	59.587	(3.939)
<b>Total</b>	<b>(967.955)</b>	<b>(1.026.623)</b>

## NOTA 12 – HECHOS POSTERIORES

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

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

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

[www.deloitte.com/uy](http://www.deloitte.com/uy)