



Winterbotham Fiduciaria S.A.
Administradora de Fondos de
Inversión

Informe requerido por el literal b) del
Artículo 203 y literal b) del Artículo 210
de la Recopilación de Normas de Control
del Mercado de Valores del Banco Central
del Uruguay

Winterbotham Fiduciaria S.A.
Administradora de Fondos de Inversión

Informe requerido por el literal a.1) del Artículo 203, literal a.1) del Artículo 210 y literal a.i) del Artículo 169 de la Recopilación de Normas de Control del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay al 31 de diciembre de 2009

Contenido

Informe de auditoría independiente

Estado de situación patrimonial

Estado de resultados

Estado de flujos de efectivo

Estado de evolución del patrimonio

Anexo – Cuadro de bienes de uso y amortizaciones

Notas a los estados contables

Informe de auditoría independiente

Señores Directores de
Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión

Hemos auditado los estados contables de Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión que se adjuntan; dichos estados contables comprenden el estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2009, los correspondientes estados de resultados, de flujos de efectivo y de evolución del patrimonio por el ejercicio finalizado en esa fecha, el anexo, 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 Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión es responsable por la preparación y la razonable presentación de estos estados contables de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados contables que estén libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error; seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y realizar estimaciones contables razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

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

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

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

Deloitte presta servicios profesionales en auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en 140 países, Deloitte brinda su experiencia y profesionalismo de clase mundial para ayudar a sus clientes a alcanzar el éxito desde cualquier lugar del mundo en el que éstos operen.

Los 168.000 profesionales de la firma están comprometidos con la visión de ser modelo de excelencia; están unidos por una cultura de cooperación basada en la integridad y el valor excepcional a los clientes y mercados, en el compromiso mutuo y en la fortaleza de la diversidad. Disfrutan de un ambiente de aprendizaje continuo, experiencias retadoras y oportunidades de lograr una carrera en Deloitte. Sus profesionales están dedicados al fortalecimiento de la responsabilidad empresarial, a la construcción de la confianza y al logro de un impacto positivo en sus comunidades.

Opinión

En nuestra opinión, los estados contables referidos precedentemente presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación patrimonial de Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión al 31 de diciembre de 2009, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

30 de marzo de 2010



Fulvio Impallomeni
Socio, Deloitte S.C.



Estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2009

(en pesos uruguayos)

| ACTIVO | Nota | 2009 | 2008 |
|----------------------------------|-------------|------------------|------------------|
| Activo corriente | | | |
| Disponibilidades | 4.1 | 1.090.398 | 352.452 |
| Deudores por ventas | 4.3 | 295.712 | 691.435 |
| Otros créditos | 4.4 | 315.935 | 31.373 |
| Total activo corriente | | 1.702.045 | 1.075.260 |
| Activo no corriente | | | |
| Depósito en garantía en B.C.U. | 4.2 y 9 | 6.817.401 | 6.406.476 |
| Bienes de uso | Anexo | 309.431 | 344.816 |
| Impuesto diferido | 7 | 93.098 | 295.935 |
| Total activo no corriente | | 7.219.930 | 7.047.227 |
| Total activo | | 8.921.975 | 8.122.487 |
| PASIVO Y PATRIMONIO | | | |
| Pasivo corriente | | | |
| Deudas comerciales | | | |
| Proveedores | | 358.389 | 210.409 |
| Deudas diversas | | | |
| Leyes y cargas sociales a pagar | | 226.524 | 156.112 |
| Cuenta de accionistas | 4.5 | 675.771 | 792.857 |
| Impuestos | | 145.421 | 31.209 |
| Total pasivo corriente | | 1.406.105 | 1.190.587 |
| Pasivo no corriente | | | |
| Deudas diversas no corrientes | | | |
| Depósitos reembolsables | | 1.141.797 | 1.072.975 |
| Total pasivo no corriente | | 1.141.797 | 1.072.975 |
| Total pasivo | | 2.547.902 | 2.263.562 |
| Patrimonio | | | |
| Capital integrado | | 7.016.443 | 7.016.443 |
| Reserva legal | | 16.145 | - |
| Resultados acumulados | | (1.173.663) | (1.480.420) |
| Resultado del ejercicio | | 515.148 | 322.902 |
| Total patrimonio | | 6.374.073 | 5.858.925 |
| Total pasivo y patrimonio | | 8.921.975 | 8.122.487 |

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.



Winterbotham Fiduciaria S.A.
Administradora de Fondos de Inversión

Estado de resultados
por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009
(en pesos uruguayos)

| | <u>Nota</u> | <u>2009</u> | <u>2008</u> |
|--|-------------|------------------------------|------------------------------|
| Ingresos operativos | 5.1 | 3.566.255 | 2.586.240 |
| Gastos de administración | 5.2 | (3.058.748) | (2.428.612) |
| Resultados financieros | 5.3 | 239.488 | 357.967 |
| Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta | | <u>746.995</u> | <u>515.595</u> |
| Impuesto a la renta | 7 | (231.847) | (192.693) |
| Resultado del ejercicio | | <u><u>515.148</u></u> | <u><u>322.902</u></u> |

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

Estado de flujos de efectivo
 por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009
 (en pesos uruguayos)

| | <u>2009</u> | <u>2008</u> |
|---|--------------------------------|------------------------------|
| Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas | | |
| Resultado del ejercicio antes del impuesto a la renta | 746.995 | 515.595 |
| <i>Ajustes:</i> | | |
| Depreciación | 68.133 | 57.290 |
| Resultado por depósito en UI | (342.102) | (382.590) |
| | <u>473.026</u> | <u>190.295</u> |
| Variaciones de rubros operativos | | |
| Otros créditos | (284.562) | 82.301 |
| Deudores por ventas | 395.723 | (309.641) |
| Cuentas de accionistas | (117.086) | 828.085 |
| Depósitos en garantía | - | (610.001) |
| Deudas comerciales | 147.980 | 10.198 |
| Deudas diversas | 184.623 | (43.198) |
| | <u>326.678</u> | <u>(42.256)</u> |
| Impuesto a la renta pagado | (29.010) | (26.650) |
| Efectivo proveniente de actividades operativas | <u>770.694</u> | <u>121.389</u> |
| Flujo de efectivo relacionado con las actividades de inversión | | |
| Compra de bienes de uso | (32.748) | (142.789) |
| Efectivo aplicado a actividades de inversión | <u>(32.748)</u> | <u>(142.789)</u> |
| Variación neta de efectivo | 737.946 | (21.400) |
| Efectivo al inicio del ejercicio | 352.452 | 373.852 |
| Efectivo al fin del ejercicio | <u><u>1.090.398</u></u> | <u><u>352.452</u></u> |

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

Estado de evolución del patrimonio por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009

(en pesos uruguayos)

Al 31 de diciembre de 2009

| | Capital | Reservas | Resultados acumulados | Patrimonio total |
|----------------------------------|------------------|-----------------|------------------------------|-------------------------|
| Saldos iniciales | | | | |
| Aportes de propietarios | | | | |
| Acciones en circulación | 7.016.443 | - | - | 7.016.443 |
| Ajustes al patrimonio | - | - | - | - |
| Resultados acumulados | | | | |
| Resultados no asignados | - | - | (1.157.518) | (1.157.518) |
| | 7.016.443 | - | (1.157.518) | 5.858.925 |
| Movimientos del ejercicio | | | | |
| Reserva legal | - | 16.145 | (16.145) | - |
| Resultado del ejercicio | - | - | 515.148 | 515.148 |
| | - | 16.145 | 499.003 | 515.148 |
| Saldos finales | | | | |
| Aportes de propietarios | | | | |
| Acciones en circulación | 7.016.443 | - | - | 7.016.443 |
| Ajustes al patrimonio | - | - | - | - |
| Resultados acumulados | | | | |
| Reserva legal | - | 16.145 | - | 16.145 |
| Resultados no asignados | - | - | (658.515) | (658.515) |
| | 7.016.443 | 16.145 | (658.515) | 6.374.073 |

Al 31 de diciembre de 2008

| | Capital | Reservas | Resultados acumulados | Patrimonio total |
|----------------------------------|------------------|-----------------|------------------------------|-------------------------|
| Saldos iniciales | | | | |
| Aportes de propietarios | | | | |
| Acciones en circulación | 7.016.443 | - | - | 7.016.443 |
| Ajustes al patrimonio | - | - | - | - |
| Resultados acumulados | | | | |
| Resultados no asignados | - | - | (1.480.420) | (1.480.420) |
| | 7.016.443 | - | (1.480.420) | 5.536.023 |
| Movimientos del ejercicio | | | | |
| Resultado del ejercicio | - | - | 322.902 | 322.902 |
| | - | - | 322.902 | 322.902 |
| Saldos finales | | | | |
| Aportes de propietarios | | | | |
| Acciones en circulación | 7.016.443 | - | - | 7.016.443 |
| Ajustes al patrimonio | - | - | - | - |
| Resultados acumulados | | | | |
| Resultados no asignados | - | - | (1.157.518) | (1.157.518) |
| | 7.016.443 | - | (1.157.518) | 5.858.925 |

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

Anexo

Winterbotham Fiduciaria S.A.

Administradora de Fondos de Inversión

Cuadro de bienes de uso y amortizaciones por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009

(en pesos uruguayos)

| | Valores originales | | | | Amortizaciones | | | | Valores netos 31.12.2009 | netos 31.12.2008 |
|-------------------------|----------------------------|---------------|---------------|-------------------------|----------------------------|---------------|------------------------|-------------------------|--------------------------------|---------------------|
| | Al inicio del ejercicio | Aumentos | Disminuciones | Al fin del ejercicio | Al inicio del ejercicio | Disminuciones | Cargo del ejercicio | Al fin del ejercicio | | |
| Muebles y útiles | 177.907 | 32.748 | - | 210.655 | 17.775 | - | 20.520 | 38.295 | 172.360 | 160.132 |
| Equipamiento de oficina | 238.067 | - | - | 238.067 | 53.383 | - | 47.613 | 100.996 | 137.071 | 184.684 |
| Totales | 415.974 | 32.748 | - | 448.722 | 71.158 | - | 68.133 | 139.291 | 309.431 | 344.816 |

Notas a los estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre 2009

(En pesos uruguayos)

Nota 1 - Información básica sobre la empresa

a. Naturaleza jurídica

Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión (la Sociedad) fue fundada en Uruguay el 1 de setiembre de 2003 con el nombre original de Lekyfran Sociedad Anónima y los estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 7 de octubre 2003. Con fecha 18 de Noviembre 2004 se aprobó la reforma de estatutos de la Sociedad cambiando el nombre de Lekyfran Sociedad Anónima, aumentando el capital autorizado a 15 millones de pesos uruguayos y cambiando las acciones de "al portador" a nominativas.

b. Actividad principal

La actividad principal de la empresa es la de actuar como fiduciario. El 16 de febrero de 2005 mediante la Comunicación 2005/050 el Banco Central del Uruguay autorizó la inscripción de la Sociedad como Fiduciario Financiero y Fiduciario General en el Registro de Mercado de Valores, Sección Administradoras de Fondos de Inversión y Sección Fiduciarios Profesionales.

Se obtuvo la aprobación del BCU para la operación de un fideicomiso financiero de oferta privada y un fideicomiso financiero de oferta pública, los cuales ya comenzaron a operar.

Adicionalmente la Sociedad se encuentra a la espera de la aprobación del Banco Central del Uruguay para la operación de un segundo fideicomiso financiero de oferta pública.

Nota 2 - Estados contables

Los estados contables han sido aprobados por la Dirección de la empresa el 30 de marzo de 2010 y serán presentados dentro de los plazos legales ante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas para su aprobación.

Nota 3 - Principales políticas contables

Las políticas contables significativas que han sido adoptadas para la elaboración de estos estados contables son las siguientes:

a. Bases de presentación

A la fecha de emisión de estos estados contables, las normas contables adecuadas en Uruguay se encuentran establecidas en los Decretos 103/91, 266/07, 99/09, 37/010 y 65/010.

El Decreto 266/07 establece que los estados contables correspondientes a ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2009, deben ser obligatoriamente formulados cumpliendo las Normas Internacionales de Información financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board) a la fecha de publicación de dicho decreto (31 de julio de 2007), traducidas al idioma español según autorización del referido Consejo y publicadas en la página Web de la Auditoría Interna de la Nación.

Las normas referidas comprenden:

- Las Normas Internacionales de Información Financiera.
- Las Normas Internacionales de Contabilidad.
- Las interpretaciones elaboradas por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera o el anterior Comité de Interpretaciones.

Será de aplicación en lo pertinente, el Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de los Estados Financieros adoptado por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

El Decreto 99/09 establece la obligatoriedad de ajustar por inflación los estados contables para aquellas entidades que cumplan con ciertos requisitos.

El Decreto 37/010 estipula que en aspectos de presentación de los estados contables priman las NIIF ante el Decreto 103/91.

b. Normas, enmiendas e interpretaciones a las normas vigentes aprobadas por el IASB pero aún no adoptadas por la Sociedad ni recogida por el Decreto 266/07.

A la fecha de aprobación de los presentes estados contables, las siguientes normas e interpretaciones fueron emitidas pero aún no adoptadas por la entidad:

NIC 1- Presentación de estados contables - (Revisada en setiembre de 2007, efectiva 1 de enero de 2009) Exige que se presenten determinadas operaciones en forma separada de los aportes de accionistas en el "Estado de utilidad Integral o de Ingresos comprensivos" o dos estados "Estado de resultado" y "Estado de Utilidad integral o Ingresos comprensivos".

NIC 29 – Información financiera en economías hiperinflacionarias - (Enmienda mayo de 2008, efectiva 1 de enero de 2009) Determinados activos y pasivos en estados financieros a costo histórico pueden ser medidos a valor corriente.

c. Criterios generales de valuación

Salvo por lo expresado más adelante en relación a las cuentas en moneda extranjera y al depósito en garantía en el B.C.U., los estados contables han sido preparados siguiendo, en general, el principio contable de costo histórico. Consecuentemente, salvo por lo expresado, activos, pasivos, ingresos y egresos son valuados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen.

d. Corrección monetaria

La Sociedad ha evaluado el efecto provocado en los estados contables por las variaciones ocurridas durante el ejercicio en el poder adquisitivo del peso uruguayo en los términos previstos en el Pronunciamiento 14 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay. En dicha evaluación ha determinado que los efectos en los estados contables no son significativos, y, en consecuencia, no ha realizado ajuste alguno sobre los estados contables para reflejar la variación en el poder adquisitivo del peso uruguayo.

e. Definición de capital a mantener

Se ha considerado resultado del ejercicio la diferencia que surge al comparar el patrimonio al cierre del ejercicio y al inicio del mismo, luego de excluir los aumentos y disminuciones correspondientes a aportes de capital y retiro de utilidades. No se ha hecho ninguna provisión especial para considerar la probable cobertura que podría haberse considerado necesario a efectos de mantener la capacidad operativa de los activos.

f. Determinación del beneficio

Los gastos operativos representan los importes que la Sociedad ha pagado o comprometido pagar. Los resultados financieros susceptibles de ser imputados a períodos han sido computados siguiendo dicho criterio.

g. Efectivo y equivalentes

A efectos de la elaboración del estado de flujos de efectivo, se ha considerado como efectivo las disponibilidades.

h. Moneda extranjera

Los saldos de las cuentas en moneda extranjera se muestran convertidos al tipo de cambio interbancario comprador del día del cierre del mes, el cual ascendió a \$ 19,637 por dólar (\$24,362 por dólar al 31 de diciembre de 2008).

Las operaciones en moneda extranjera son convertidas a los tipos de cambio vigentes al momento en que fue efectuada la transacción.

Las diferencias de cambio por ajuste de saldos en moneda extranjera se imputan en el capítulo Resultados financieros del Estado de resultados.

i. Depósito en garantía

El depósito en Unidades Indexadas (UI), mantenido en garantía en el Banco Central del Uruguay, no devenga intereses y su valor contable se actualiza al cierre de cada período de reporte según el nuevo valor de la UI. Las cuentas en Unidades Indexadas fueron convertidas a pesos uruguayos utilizando la cotización de la Unidad Indexada correspondiente al 31 de diciembre de 2009 (UI 1 = \$ 2,0008) y 31 de diciembre de 2008 (UI 1 = \$ 1,8802).

Las diferencias por valuación de dicho depósito al cierre de ejercicio se imputan en el capítulo Resultados financieros del Estado de resultados.

j. Bienes de uso

Los bienes de uso se encuentran a costo de adquisición y se amortizan a partir del mes siguiente al de su incorporación.

Las amortizaciones se calculan sobre los valores al cierre del ejercicio, aplicando porcentajes de amortización constantes a lo largo de su vida útil. Las amortizaciones se han llevado a resultados del ejercicio como gastos de administración. Los porcentajes de amortización son los que se detallan a continuación:

| | |
|-------------------------|------|
| Equipamiento de oficina | 20 % |
| Muebles y útiles | 10 % |

La Sociedad estima que los valores contables de los bienes de uso no superan su valor de utilización económica.

k. Impuesto a la renta

El gasto de impuestos representa la suma del impuesto corriente y el impuesto diferido.

El impuesto corriente a pagar se basa en la ganancia fiscal del año. La ganancia fiscal difiere de la ganancia neta del estado de resultados ya que excluye partidas de ingresos y gastos que son imponderables o deducibles en otros años, así como partidas que nunca serán imponderables o deducibles. Los pasivos corrientes de tipo fiscal, son valorados por las cantidades que se espera pagar a la autoridad fiscal, utilizando la normativa y tipos impositivos que se hayan aprobado, o estén a punto de aprobarse, a la fecha de cierre de ejercicio económico.

El impuesto diferido es el impuesto que se espera pagar o recuperar por las diferencias que existen entre el valor en libros de los activos y los pasivos en los estados contables y por los valores de los mismos siguiendo los criterios fiscales utilizados en el cálculo de la renta gravable. El impuesto diferido es contabilizado utilizando el método del pasivo en el balance. Los pasivos por impuesto diferido son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporarias imponibles. Los activos por impuestos diferidos se reconocen siempre que sea probable que la Sociedad cuente con ganancias fiscales contra las que se puedan utilizar las diferencias temporarias deducibles.

El importe en libros de un activo por impuestos diferidos debe someterse a revisión a la fecha de cada balance. La empresa debe reducir el importe del saldo del activo por impuestos diferidos, en la medida que estime probable que no dispondrá de suficiente ganancia fiscal, en el futuro, como para permitir cargar contra la misma la totalidad o una parte, de los beneficios que comporta el activo por impuestos diferidos. Esta reducción deberá ser objeto de reversión, siempre que la empresa recupere la expectativa de suficiente ganancia fiscal futura, como para poder utilizar los saldos dados de baja.

I. Instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros son reconocidos en los estados contables de la Sociedad al momento en que ésta se vuelve parte de las disposiciones contractuales del instrumento financiero.

- **Créditos**

Los créditos se expresan a su valor nominal más intereses devengados.

- **Cuentas a pagar**

Las cuentas a pagar se expresan a su valor nominal.

- **Instrumentos de patrimonio**

Los instrumentos de patrimonio emitidos por la Sociedad se registran por los valores históricos en pesos uruguayos recibidos.

m. Cambios en políticas contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio anterior.

n. Uso de estimaciones contables

La preparación de estados contables a una fecha determinada requiere que la Dirección de la Sociedad realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a la fecha de emisión de los presentes estados contables, como así también los ingresos y egresos registrados en el ejercicio.

La Dirección de la Sociedad realiza estimaciones para poder calcular a un momento dado, por ejemplo, el valor recuperable de los activos no corrientes y las provisiones. Los resultados reales futuros pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas a la fecha de preparación de los presentes estados contables.

Nota 4 - Información referente a partidas del estado de situación patrimonial

4.1 Disponibilidades

Se trata de una cuenta corriente (\$U y US\$) mantenida en un banco de plaza.

4.2 Depósito en garantía en B.C.U.

De acuerdo a lo establecido en la circular número 1.942 emitida el 25 de noviembre de 2005, se constituyó una garantía real a favor del BCU consistente en una prenda sobre depósito en el B.C.U. por U.I. 2:500.000 (dos millones quinientas mil Unidades Indexadas), por las eventuales obligaciones que pudiera asumir con dicho Banco o con terceros en el ejercicio de su actividad como fiduciario.

El 21 de diciembre de 2006 se reforzó dicho depósito con U.I. 31.489, dándole cumplimiento al artículo 116.15 de la circular 1.942 ante la firma de un fideicomiso financiero privado. Durante el mes de enero de 2007 y ante la solicitud del BCU, se completó esta garantía adicional hasta llegar al 0,5% sobre el total de activos del fideicomiso creado depositando U.I. 199.850.

El 29 de junio de 2007, el 19 de setiembre de 2007 y el 4 de octubre de 2007 se reforzó dicha garantía en la sumas de U.I. 183.522, U.I. 81.220 y U.I. 78.287 respectivamente ante la ampliación de la cartera administrada correspondiente al fideicomiso financiero de oferta privada.

El 13 de agosto de 2008, se reforzó la garantía en la suma de U.I. 332.970, ante la firma de un fideicomiso financiero de Oferta Pública, el que fue firmado el 15 de setiembre de 2008, importe que corresponde al 0,5% del monto de la emisión.

La evolución del depósito ha sido la siguiente:

Evolución de Unidades Indexadas – BCU

| Fecha | Importe en UI |
|----------------------------|------------------|
| 22.12.2005 | 2.500.000 |
| 21.12.2006 | 31.489 |
| 30.01.2007 | 199.850 |
| 29.06.2007 | 183.522 |
| 19.09.2007 | 81.220 |
| 04.10.2007 | 78.287 |
| 13.08.2008 | 332.970 |
| Saldo al 31.12.2008 | 3.407.338 |
| Depósitos/Retiros 2009 | - |
| Saldo al 31.12.2009 | 3.407.338 |

Los saldos al 31 de diciembre de 2009 y 31 de diciembre de 2008 son los siguientes:

| | 2009 | | 2008 | |
|----------------------|-----------|--------------|-----------|--------------|
| | U.I. | Equiv. en \$ | U.I. | Equiv. en \$ |
| Depósito en garantía | 3.407.338 | 6.817.401 | 3.407.338 | 6.406.476 |

4.3 Deudores por ventas

La composición del saldo es la siguiente:

| | 2009 | 2008 |
|--------------------------------|----------------|----------------|
| Fideicomiso Financiero Privado | 218.341 | 310.048 |
| Fideicomiso Financiero Público | 77.371 | 381.387 |
| | 295.712 | 691.435 |

4.4 Otros créditos

El saldo de otros créditos corrientes representa los siguientes conceptos:

| | 2009 | 2008 |
|------------------------|----------------|---------------|
| Adelantos al personal | 9.973 | - |
| Intereses a cobrar | 6.409 | 30.200 |
| Anticipos de impuestos | 124.047 | - |
| Honorarios a recuperar | 175.506 | 1.173 |
| | 315.935 | 31.373 |

4.5 Cuenta de accionistas

Se trata de saldos mantenidos con The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A.

Nota 5 - Información referente a partidas del estado de resultados

5.1 Ingresos operativos

| | 2009 | 2008 |
|---|------------------|------------------|
| Honorarios fiduciarios | 3.566.255 | 2.355.240 |
| Honorarios por formación de fideicomiso | - | 230.000 |
| Otros servicios de administración | - | 1.000 |
| | 3.566.255 | 2.586.240 |

5.2 Gastos de administración

| | 2009 | 2008 |
|--|--------------------|--------------------|
| Remuneraciones al personal y cargas sociales | (1.828.665) | (1.190.249) |
| Honorarios profesionales | (892.662) | (1.037.610) |
| Impuestos | (115.756) | (108.893) |
| Amortización | (68.133) | (57.290) |
| Seguros | (10.599) | (10.691) |
| Otros | (142.933) | (23.879) |
| | (3.058.748) | (2.428.612) |

5.3 Resultados financieros

| | 2009 | 2008 |
|--------------------------------|----------------|----------------|
| Intereses ganados | 72.225 | 30.200 |
| Resultado por depósito en U.I. | 342.102 | 382.642 |
| Diferencia de cambio | (159.930) | (43.171) |
| Gastos bancarios | (14.909) | (11.704) |
| | 239.488 | 357.967 |

Nota 6 - Saldos y transacciones con partes relacionadas

Los saldos que la empresa mantiene con partes relacionadas son los siguientes:

| | 2009 | 2008 |
|---|-------------|-------------|
| Proveedores | | |
| The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A. | 35.936 | - |
| Deudas diversas | | |
| The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A. | 675.771 | 792.857 |

Las transacciones efectuadas con partes relacionadas durante el ejercicio fueron las siguientes:

| | 2009 | 2008 |
|--------------------------|-------------|-------------|
| Gastos de administración | 404.529 | 828.085 |

6.1 Compensaciones a personal gerencial clave

Las remuneraciones devengadas de los miembros del personal gerencial clave ascendieron aproximadamente a \$ 434.610 y \$ 407.327 al cierre de los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2009 y 2008, respectivamente.

Nota 7 - Impuesto a la renta

El cargo a resultados por este concepto incluye:

| | 2009 | 2008 |
|---------------------|------------------|------------------|
| Impuesto corriente | (29.010) | (26.650) |
| Impuesto diferido | (202.837) | (166.043) |
| Impuesto a la renta | (231.847) | (192.693) |

El impuesto a la renta es calculado sobre la base de una tasa equivalente a 25% sobre el resultado fiscal del ejercicio.

Los siguientes son los principales activos y pasivos que generan el impuesto diferido reconocido por la sociedad:

| | 2008 | Reconocido en resultados | 2009 |
|-------------------|----------------|-------------------------------------|---------------|
| Bienes de uso | - | (12.118) | (12.118) |
| Pérdidas fiscales | 295.935 | (190.719) | 105.216 |
| | 295.935 | (202.837) | 93.098 |

La Dirección estima como probable que las pérdidas fiscales de ejercicios anteriores sean totalmente recuperadas antes que las mismas caduquen.

Nota 8 - Posición en moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera responden al siguiente detalle:

| | 2009 | | 2008 | |
|------------------------|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|
| | US\$ | Equivalente en \$ | US\$ | Equivalente en \$ |
| Activo | | | | |
| Disponibilidades | 55.528 | 1.090.398 | 14.467 | 352.452 |
| Deudores por ventas | 10.568 | 207.531 | 17.556 | 427.706 |
| | 66.096 | 1.297.929 | 32.023 | 780.158 |
| Pasivo | | | | |
| Deudas comerciales | (3.313) | (65.054) | (3.055) | (74.430) |
| Cuenta con accionistas | (23.720) | (465.785) | (11.876) | (289.330) |
| | (27.033) | (530.838) | (14.931) | (363.760) |
| Posición neta | 39.063 | 767.091 | 17.092 | 416.398 |

Nota 9 - Activos de disponibilidad restringida

De acuerdo a lo establecido en el literal c) del artículo 206 de la Recopilación de Normas de Control del Mercado de Valores la Sociedad debe constituir una garantía real a favor del Banco Central del Uruguay por las eventuales obligaciones que pudiera asumir con dicho Banco o con terceros en el ejercicio de su actividad como fiduciario por un monto no inferior a UI 2:500.000 (dos millones quinientas mil Unidades Indexadas).

La citada garantía deberá incrementarse en forma previa a cada emisión en un 0,5% del valor nominal de los títulos de deuda, certificados de participación o títulos mixtos a emitir, hasta llegar a un monto máximo equivalente a la Responsabilidad Patrimonial Básica exigida para Bancos.

El saldo del rubro Depósito en garantía BCU (ver Nota 4.2) corresponde a la garantía constituida en el Banco Central del Uruguay a efectos de cumplir con la normativa antes mencionada.

Nota 10 - Políticas de gestión del riesgo

De acuerdo con lo requerido por la NIIF 7, a continuación se detallan los principales tipos de riesgo a los que se encuentran expuestos los activos financieros y otras exposiciones crediticias de la Sociedad y las políticas de gestión de los mismos.

a. Riesgo crediticio

La Sociedad está expuesta a riesgo crediticio en relación a las pérdidas que podrían tener que ser reconocidas si las contrapartes incumplen las disposiciones contractuales. La exposición al riesgo crediticio se refiere a disponibilidades, deudores por ventas y depósito en garantía en BCU.

El riesgo crediticio de los saldos bancarios es limitado debido a que las contrapartes son bancos estatales o internacionales de primera línea.

El riesgo crediticio de la Sociedad atribuible a sus cuentas por cobrar se encuentra concentrado en una reducida cantidad de clientes (fideicomisos administrados). No se observan riesgos relevantes en los deudores de la Sociedad.

b. Riesgo de precio

b.1 Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio se encuentra acotado a la exposición de la Sociedad en moneda extranjera detallada en la Nota 8.

b.2 Riesgo de tasa de interés

La Sociedad no se encuentra expuesta al riesgo de variación de la tasa de interés. La misma mantiene un único activo que genera intereses que se encuentran establecidos en una tasa fija.

b.3 Riesgo de mercado

La Sociedad no mantiene activos financieros que se encuentran sujetos a riesgos en la variación del precio de mercado.

c. Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se encuentra mitigado por el tipo de operativa que realiza la Sociedad.

Nota 11 - Fideicomisos administrados

Con fecha 21 de diciembre de 2006 la Sociedad suscribió un contrato de fideicomiso financiero de oferta privada. Dicho Fideicomiso compró una cartera de créditos incobrables para ser gestionada por un administrador y un set de estudios jurídicos, los cuales buscarán maximizar el recupero y así, el retorno de los fondos invertidos por los tenedores del título de participación. El monto de la compra de la cartera ascendió a un valor aproximado de US\$ 3 millones.

Con fecha 31 de mayo de 2007 se modificó el contrato mencionado para la compra de una segunda cartera de créditos incobrables aumentando de esta manera los bienes fideicomitidos en aproximadamente US\$ 2.6 millones.

Con fecha 12 y 24 de octubre de 2007 se volvió a modificar el contrato de fideicomiso mencionado por la compra de dos carteras adicionales de créditos incobrables aumentando así los bienes fideicomitidos en aproximadamente US\$ 1.1 y US\$ 0.7 millones respectivamente.

Con fecha 15 de setiembre de 2008 la Sociedad suscribió un contrato de fideicomiso financiero de oferta pública. Dicho fideicomiso adquirió una cartera de créditos al consumo para ser gestionada por un administrador. El monto de la compra de la cartera ascendió a un valor aproximado de US\$ 4 millones.

Deloitte S.C.
Cerrito 420, Piso 7
Montevideo, 11.000
Uruguay

Tel: +598 (2) 916 0756
Fax: +598 (2) 916 3317
www.deloitte.com/uy

Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu