



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

Estados contables correspondientes al
ejercicio finalizado el 31 de diciembre de
2008 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 2008 e informe de auditoría independiente

Contenido

Informe de auditoría

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

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

Hemos auditado los estados contables de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. que se adjuntan; dichos estados contables comprenden el estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2008, los correspondientes estados de resultados, de flujos de efectivo y evolución del patrimonio por el ejercicio finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados contables.

Responsabilidad de la Dirección por los estados contables

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

Responsabilidad del Auditor

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

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

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

Deloitte 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 165.000 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 EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 31 de diciembre de 2008, 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.

18 de marzo de 2009

Juan José Cabrera
Director, Deloitte S.C.



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

**ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**

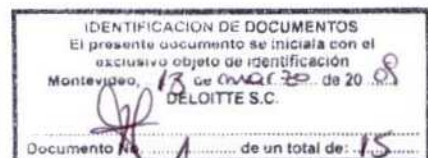
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

ACTIVO	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
ACTIVO CORRIENTE		
DISPONIBILIDADES		
Banco Central del Uruguay	1.905	1.790
Banco M/E	292.945	402.182
Banco M/N	186.408	28.137
	<u>481.258</u>	<u>432.109</u>
INVERSIONES TEMPORARIAS		
Letras tesoro americano	-	5.270.229
Letras de regulación monetaria (UI)	5.130.582	-
	<u>5.130.582</u>	<u>5.270.229</u>
CRÉDITOS POR VENTAS		
Deudores por ventas	601.035	112.378
	<u>601.035</u>	<u>112.378</u>
OTROS CRÉDITOS		
Pago anticipado de impuestos	184.357	56.090
	<u>184.357</u>	<u>56.090</u>
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	<u>6.397.232</u>	<u>5.870.806</u>
ACTIVO NO CORRIENTE		
OTROS CRÉDITOS NO CORRIENTES		
Depósito en garantía en BCU (Nota 7)	10.715.575	13.597.804
	<u>10.715.575</u>	<u>13.597.804</u>
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	<u>10.715.575</u>	<u>13.597.804</u>
TOTAL ACTIVO	<u>17.112.807</u>	<u>19.468.610</u>
CUENTAS DE ORDEN (Nota 9.1, 9.2, y 9.6)	1.126.582.340	1.548.556.908

Las notas 1 a 10 y el anexo que se adjuntan forman parte de los presentes estados contables.

Diego Rodríguez
Presidente

Bruno Gili
Síndico



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

**ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008
(expresado en pesos uruguayos ajustados)**

PASIVO	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
PASIVO CORRIENTE		
DEUDAS COMERCIALES		
Honorarios profesionales	429.438	140.843
	<u>429.438</u>	<u>140.843</u>
DEUDAS DIVERSAS		
DGI a pagar	20.444	34.474
Servicios cobrados por adelantado	108.863	80.463
Provision deudas fiscales	379.980	-
Provision honorarios profesionales	-	70.776
Deuda por apertura cuenta corriente	-	1.038
Deuda con accionistas	-	526.743
	<u>509.287</u>	<u>713.494</u>
TOTAL PASIVO CORRIENTE	938.725	854.337
PASIVO NO CORRIENTE		
DEUDAS FINANCIERAS		
Préstamos en UI (Nota 4)	10.715.575	13.597.804
	<u>10.715.575</u>	<u>13.597.804</u>
DEUDAS DIVERSAS		
Servicios cobrados por adelantado	144.905	234.690
	<u>144.905</u>	<u>234.690</u>
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	10.860.480	13.832.493
TOTAL PASIVO	11.799.205	14.686.830
PATRIMONIO		
CAPITAL		
Capital integrado	7.893.301	6.117.725
Reexpresion monetaria	430.273	1.814.653
	<u>8.323.574</u>	<u>7.932.378</u>
RESULTADOS		
Resultados acumulados	(3.150.598)	(2.156.456)
Resultado del ejercicio	140.626	(994.142)
	<u>(3.009.972)</u>	<u>(3.150.598)</u>
TOTAL PATRIMONIO	5.313.602	4.781.780
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	17.112.807	19.468.610
CUENTAS DE ORDEN (Nota 9.1, 9.2, y 9.6)	1.126.582.340	1.548.556.908

Las notas 1 a 10 y el anexo que se adjuntan forman parte de los presentes estados contables.


Diego Rodríguez
Presidente


Bruno Gill
Síndico



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

**ESTADO DE RESULTADOS
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**

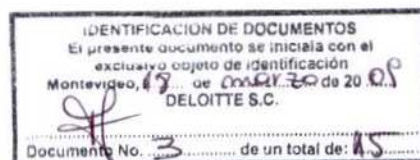
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	31/12/2008	31/12/2007
INGRESOS OPERATIVOS		
Ingresos por servicios prestados	1.480.900	1.344.184
	1.480.900	1.344.184
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS		
Honorarios profesionales	(1.000.438)	(797.822)
Impuesto al patrimonio	(111.982)	(140.516)
Timbres profesionales	(7.249)	(13.498)
Otros impuestos	(6.084)	57.201
Papelería	(1.154)	(1.088)
Multas y recargos	-	(41.365)
Varios	(1.869)	(1.167)
	(1.128.776)	(938.254)
RESULTADO OPERATIVO	352.124	405.930
RESULTADOS FINANCIEROS		
Resultado por tenencia	153.948	124.562
Comisiones bancarias	(4.995)	(2.750)
Resultado por desvalorización monetaria	(114.158)	(1.491.865)
	34.795	(1.370.053)
Impuesto a la renta	(246.293)	(30.018)
RESULTADO DEL EJERCICIO	140.626	(994.142)

Las notas 1 a 10 y el anexo que se adjuntan forman parte de los presentes estados contables.


 Diego Rodríguez
 Presidente


 Bruno Gill
 Síndico



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

**ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	2008			2007
	Capital	Ajustes al Patrimonio	Resultados Acumulados	Total Patrimonio Neto
Saldo al inicio del ejercicio	5.638.529	1.814.653	(2.960.268)	4.492.914
Reexpresión del saldo Inicial	479.196		(190.330)	288.866
Saldo al inicio del ejercicio ajustados	6.117.725	1.814.653	(3.150.598)	4.781.780
Capitalizaciones (Nota 5)	2.254.772	(1.814.653)		440.119
Reexpresiones contables	(48.923)			(48.923)
Resultado del ejercicio			140.626	140.626
Saldo al final del ejercicio	8.323.574	-	(3.009.972)	5.313.602
				(994.142)
				4.781.780

Las notas 1 a 10 y el anexo que se adjuntan forman parte de los presentes estados contables.


 Diego Rodríguez
 Presidente


 Bruno Gili
 Síndico

IDENTIFICACION DE DOCUMENTOS	
El presente documento se inicia con el	
ejemplar objeto de identificación	
Montevideo, 18 de mayo de 2009	DELOITTE S.C.
Documento No. 4	de un total de 15

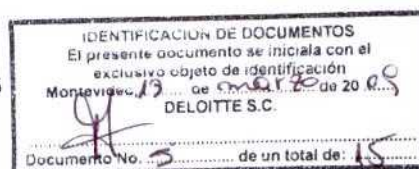
**EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	31/12/2008	31/12/2007
1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Resultado del ejercicio	140.626	(994.142)
Ajustes por:		
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	15.270	93.637
Resultado por tenencia de letras	-	537.298
Constitución neta de provisiones por cuentas a pagar	829.862	181.605
Resultados ganados devengados no percibidos	(1.032.196)	(249.760)
Cambios en activos operativos		
Deudores por ventas	112.378	143.719
Otros créditos	(128.267)	(47.585)
Cambios en pasivos operativos		
Deudas diversas	(335.199)	(552.407)
Flujo neto aplicado a operaciones	(397.526)	(887.635)
2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Constitución de depósito en garantía en BCU	(2.882.229)	(2.827.105)
Desafectación de depósito en garantía BCU	3.337.764	1.635.727
Cancelación (adquisición) de letras del tesoro americano	5.270.229	(11.493.883)
Cancelación (adquisición) de letras de regulación monetaria (UI)	(4.808.284)	5.743.274
Flujo neto proveniente de (aplicado) a actividades de inversión	917.480	(6.941.987)
3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Préstamo de terceros en UI	558.211	2.827.104
Cancelación de préstamos	(1.013.746)	(1.635.727)
Disminución de créditos con accionistas	-	6.243.974
Aumento deuda con accionistas	-	526.743
Flujo neto proveniente (aplicado) por actividades de financiamiento	(455.535)	7.962.094
4. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE	64.419	132.473
RDM del efectivo y equivalente de efectivo	15.270	93.637
5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO	432.109	393.273
6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL	481.258	432.109

Las notas 1 a 10 y el anexo que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

5



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

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31
DE DICIEMBRE DE 2008**

NOTA 1 - INFORMACIÓN BÁSICA

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

El 20 de agosto de 2003, el Banco Central del Uruguay autorizó a la sociedad a funcionar en el marco de la Ley de Fondos de Inversión N° 16.774 del 27 de septiembre de 1996 y su modificación posterior en la Ley N° 17.202 de fecha 24 de septiembre de 1999.

El 9 de julio de 2004, el Banco Central del Uruguay autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Financiero en el marco de la Ley 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha, la Sociedad fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Fiduciario Financiero.

El 23 de mayo de 2005, el Banco Central del Uruguay autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Profesional en el marco de la Ley 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha, la Sociedad fue inscrita en el Registro de Fiduciarios Profesionales, Sección Fiduciarios Generales.

NOTA 2 - PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

2.1. Normas contables aplicadas

Los estados contables se han preparado de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay, siguiendo lo establecido en los Decretos 162/004, 222/004 y 90/005. Los mencionados decretos establecen la obligatoriedad, para los ejercicios económicos iniciados a partir del 19 de mayo de 2004, de la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board) vigentes a la fecha de publicación del Decreto 162/004 de fecha 12 de mayo de 2004, tal como se encuentran publicadas en la página web de la Auditoría Interna de la Nación, considerando los aspectos de presentación contenidos en el Decreto 103/991.

Con fecha 30 de julio de 2007 ha sido publicado el Decreto 266/07, que hace obligatoria, como Normas Contables Adecuadas en Uruguay, la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes y traducidas a idioma español a esta fecha y las normas de presentación contenidas en el Decreto 103/91. Esta modificación normativa rige para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1° de enero de 2009; la empresa decidió no aplicarlo de forma anticipada.

2.2 Reexpresión a moneda constante

Los estados contables han sido preparados en moneda constante a efectos de reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda uruguaya sobre la situación patrimonial y financiera de la Sociedad.

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

- 6 -

IDENTIFICACIÓN DE DOCUMENTOS	
El presente documento se inicia con el	
exclusivo objeto de identificación	
Montevideo, 18 de marzo de 2009	de 20 p.p.
DELOITTE S.C.	
Documento No. 6	de un total de: 15

- a) los rubros monetarios a sus valores nominales al cierre del período.
- b) los rubros no monetarios ajustados sustancialmente mediante la aplicación de coeficientes de ajuste desde el momento de origen de las partidas que componen el saldo al cierre.

El resultado por exposición a la inflación derivado de la corrección monetaria integral de los estados contables para reflejar el efecto de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda fue imputada al resultado del ejercicio en el rubro Resultados financieros, Resultado por Desvalorización Monetaria – RDM y por tenencia.

En enero 2008, la Dirección de la Sociedad, considerando los niveles de inflación existentes y el efecto que la misma tenía sobre el patrimonio neto y resultados, había decidido discontinuar el ajuste por inflación de los estados; por lo cual la información a fechas intermedias (trimestral y semestral) reportada al Banco Central del Uruguay durante el ejercicio 2008 se basó en el costo histórico.

Con fecha 11 de marzo de 2009 se homologó el decreto 99/009 mediante el cual se establece la obligatoriedad para determinadas sociedades de aplicar el ajuste por inflación de acuerdo a la NIC 29 para los ejercicios iniciados el 1° de enero de 2009. A efectos de recoger esta nueva disposición así como mantener una continuidad en los criterios aplicados, se volvió a adoptar la política de ajuste por inflación a los efectos del cierre de ejercicio anual.

Al 31 de diciembre de 2008, la variación acumulada desde el inicio del ejercicio calculada sobre la base del Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN) ascendió a 6,43%.

2.3 Cambio en las políticas contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio, son consistentes con los criterios aplicados en los ejercicios anteriores.

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.

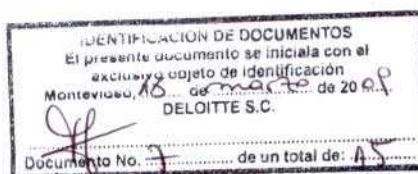
2.5 Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujo de efectivo por el ejercicio finalizado al 31 de Diciembre de 2008 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 diciembre de 2008 (\$ 24,362 por US\$ 1) y 31 de diciembre de 2007(\$ 21,50 por US\$ 1). Los activos y pasivos en Unidades Indexadas se han convertido a pesos uruguayos



[Handwritten signature]

utilizando el valor de la Unidad Indexada del cierre del período o ejercicio según corresponda. Al 31 de diciembre de 2008 la cotización de 1 UI es \$ 1,8802 y al 31 de diciembre 2007 fue de \$ 1,7338. 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) **Letras de Regulación Monetaria en UI:** las inversiones se encuentran depositadas en el Discount Bank y han sido denominadas para mantener hasta el vencimiento, por lo cual se valúan al costo amortizado (costo de adquisición mas intereses devengados hasta la fecha de cierre del período).
- d) **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
- e) **Impuesto a la renta:** El cargo por el impuesto corriente se determina aplicando la tasa del 25% sobre la utilidad impositiva del período. Mientras que para el período comprendido entre el 01/01/07 y 31/12/07, la misma era del 30%. 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.

2.7 Uso de estimaciones

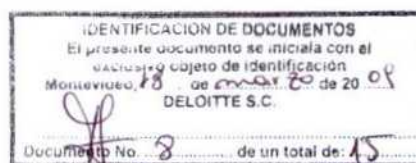
La preparación de los estados contables a una fecha determinada requiere que la Dirección y Gerencia de la Sociedad realicen estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del período o ejercicio. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas por la Dirección y Gerencia.

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

Los Estados de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2008 y al 31 de diciembre de 2007 incluyen los siguientes saldos en moneda distinta al peso uruguayo:

Dólares estadounidenses

	Dic-08		Dic-07	
	US\$	Equivalente en \$ diciembre 08	US\$	Equivalente en \$ diciembre 08
ACTIVO				
BCU	78	1.905	78	1.790
Banco M/E	12.025	292.945	17.576	402.182
Letras tesoro americano	-	-	230.319	5.270.229
Deudores por ventas	24.671	601.035	4.911	112.378
Total	36.774	895.885	252.884	5.786.579



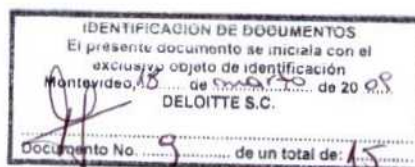
[Handwritten signatures and initials in blue ink]

	Dic-08		Dic-07	
	US\$	Equivalente en \$ diciembre 08	US\$	Equivalente en \$ diciembre 08
PASIVO				
Deudas comerciales	17.627	429.438	6.155	140.843
Deuda con accionistas	-	-	23.020	526.743
Total	17.627	429.438	29.175	667.586
Posición neta activa	19.146	466.447	223.709	5.118.992

Unidades Indexadas

	Dic-08		Dic-07	
	UI	Equivalente en \$ diciembre 08	UI	Equivalente en \$ diciembre 08
ACTIVO				
Letras de regulación monetaria	2.728.743	5.130.582	-	-
Depósito en garantía (Otros Créditos)	5.699.168	10.715.575	7.368.989	13.597.804
Total	8.427.911	15.846.158	7.368.989	13.597.804
PASIVO				
Deudas Financieras	5.699.168	10.715.575	7.368.989	13.597.804
Total	5.699.168	10.715.575	7.368.989	13.597.804
Posición neta activa	2.728.743	5.130.582	-	-

NOTA 4 – DEUDAS FINANCIERAS



[Handwritten signature and scribbles]

Las deudas financieras al 31 de diciembre de 2008 y al 31 de diciembre de 2007 corresponden a:

	Dic-08		Dic-07	
	UI	Equivalente en \$ diciembre 08	UI	Equivalente en \$ diciembre 08
Banco Surinvest	3.214.328	6.043.579	3.606.123	6.654.286
Discount Bank L.A.	1.055.422	1.984.405	1.227.094	2.264.324
Fondos de terceros	1.429.418	2.687.591	2.535.772	4.679.194
Total	5.699.168	10.715.575	7.368.989	13.597.804

NOTA 5 - PATRIMONIO

Al 31 de diciembre de 2007 el capital integrado ascendía a \$ 5.638.529 históricos representado por 562 acciones nominativas endosables de valor nominal \$ 10.000 cada una, y dos certificados provisorios nominativos por \$ 9.264,50 cada uno. El capital autorizado asciende a \$ 10.000.000

Con fecha 14 de agosto de 2008, se realizó una asamblea extraordinaria en la cual se resuelve aumentar el capital integrado de la sociedad mediante la capitalización de pasivos mantenidos con los accionistas de la sociedad por un total de \$ 440.119.

En dicho acto y en aplicación del artículo 287 de la ley 16.060, también se procedió a capitalizar los ajustes al patrimonio existentes a la fecha por la suma de \$ 1.814.653.

Luego de esta capitalización, el nuevo capital integrado asciende a \$ 7.893.301.

Con fecha 3 de noviembre de 2008 el Banco Central del Uruguay autorizó la emisión de nuevos títulos accionarios.

Con fecha 14 de noviembre de 2008 el directorio resolvió la cancelación total de los títulos accionarios y certificados provisorios en circulación, y la emisión de 788 acciones nominativas de valor nominal \$ 10.000 cada una y dos certificados provisorios nominativos por \$ 6.650,50 cada uno, representando el 100% del capital integrado.

NOTA 6 – OTROS IMPUESTOS

El saldo incluye gastos por impuestos del corriente período y la diferencia de estimación de los impuestos anuales.

NOTA 7 – BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

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).

El 20 de Septiembre de 2007 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero CFP; dicha constitución ascendió a UI 1.545.000,00. El Fideicomitente y el Fiduciario acordaron que el Fideicomitente daría en préstamo al Fiduciario los montos necesarios en Unidades Indexadas para constituir la garantía en cuestión.



[Handwritten signatures]

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 1º de febrero de 2007, UI 277.123,13, con fecha 12 de noviembre de 2007, UI 628.599,14, con fecha 12 de mayo de 2008, UI 1.285.493,40 y con fecha 30 de julio de 2008, UI 518.529,67

Dado la cancelación total del "Fondo de Financiamiento y Recomposición de la Actividad Arrocería II – Fideicomiso Financiero Fideicomiso" se encontraban en exceso el saldo en garantía respecto a las exigencias mínimas establecidas por la normativa vigente, con fecha 15 de agosto de 2008 se procedió a desafectar parcialmente la misma por UI 53.350,36.

Debido a la suba del tipo de cambio en el mes de octubre respecto a los meses anteriores, se procedió a recomponer la garantía depositada en el Banco Central del Uruguay. Con fecha 10 de noviembre de 2008 se depositaron UI 53.435,93, y con fecha 10 de diciembre de 2008 se depositaron UI 134.116,52.

NOTA 8 – PARTES VINCULADAS

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

Saldos	Dic-08		Dic-07	
	US\$	Equivalente en \$ diciembre 08	US\$	Equivalente en \$ diciembre 08
Saldos con accionistas				
Deuda con accionistas	-	-	(23.020)	(526.743)
Total	-	-	(23.020)	(526.743)
Saldos con CPA - Ferrere				
Deudas comerciales	17.219	419.489	6.155	140.843
Total	17.219	419.489	6.155	140.843

Transacciones	Dic-08		Dic-07	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
Transacciones con CPA- Ferrere				
Honorarios profesionales	42.612	934.850	26.100	642.095
Total	42.612	934.850	26.100	642.095

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.



[Handwritten signature]

El valor del fideicomiso asciende a US\$ 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 (US\$ 25.000.000).

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre 2008 asciende a US\$ 10.714.285,71.

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

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

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

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

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

Por cuenta del fideicomiso, EF Asset Management 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.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre 2008 asciende a UI 183.408.223,96.

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.

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, culminándose 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 - Fondo de Financiamiento y Recomposición de la Actividad Arrocera II – Fideicomiso Financiero.

Mediante contrato celebrado el 13 de Septiembre de 2006, se constituyó el Fideicomiso Financiero FONDO DE FINANCIAMIENTO Y RECOMPOSICIÓN DE LA ACTIVIDAD ARROCERA II.

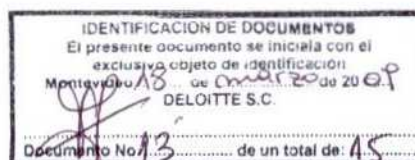
Con fecha 26 de septiembre de 2006 se emitieron títulos de deuda de oferta privada por US\$ 12.000.000.

Con fecha 30 de septiembre de 2008 se inscribió la cancelación de Fideicomiso en el registro de actos personales.

9.6 – 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 US\$ 28.500.000 de la siguiente forma: US\$ 6.000.000 que fueron abonados el día 27 de junio



[Handwritten signature and initials in blue ink]

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 US\$ 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 US\$ 22.500.000.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre 2008 asciende a US\$ 20.250.000.

9.7 – Fideicomiso de garantía mantenimiento de oferta Las Tenazas S.A.

El 16 de abril de 2008 se celebró un contrato de Fideicomiso con Las Tenazas S.A. ("Fideicomitente").

En el mismo se constituye un Fideicomiso con función de garantía denominado "Fideicomiso de Garantía Mantenimiento de oferta Las Tenazas S.A.", en virtud del cual el fideicomitente encomienda al fiduciario la custodia de una seña entregada a los efectos de documentar una opción de compra.

Como consecuencia del acuerdo, el Fideicomitente entregó como seña la suma de US\$ 878.276. La finalidad del Fideicomiso es custodiar dicha seña a los efectos de garantizar el fiel cumplimiento de las obligaciones asumidas en los acuerdos de compra.

El 9 de mayo de 2008 se realizó la inscripción del fideicomiso en el Registro Nacional de Actos Personales.

Al 31 de diciembre de 2008 los bienes fideicomitados en custodia de EFAM ascienden a US\$ 881.944,48.

9.8 – Fideicomiso de Garantía "Pago adicional de Thesis a Soluziona"

El 3 de junio de 2008 se celebró un contrato de fideicomiso en garantía con Thesis Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. (Fideicomitente) y Soluziona Uruguay S.A. (beneficiario).

Dicho fideicomiso se constituyó a los efectos de depositar en garantía determinados créditos contra el Banco Central del Uruguay (BCU) por un monto de US\$ 152.500, correspondientes a comisiones que resulten de las cobranzas de un Contrato de Administración de Activos del 24 de agosto de 2004 y 30 de setiembre de 2004 que cede el fideicomitente al fideicomiso. Los derechos cedidos se efectivizaran a través de 4 pagos mensuales de US\$ 38.125 correspondientes a las cobranzas de abril, mayo, junio y julio 2008 por parte del BCU.

El 12 de junio de 2008 se ingresó el fideicomiso al Registro Nacional de actos personales.

Con fecha 28 de agosto de 2008 se realizó el último pago, cancelando el Fideicomiso de Garantía.

9.9 – 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 fideicomitados, lo que ocurra primero.

9.10 – Fideicomiso Pass Card

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

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

La Corporación de Inversiones Uruguay S.A. Sociedad de Bolsa oficia en representación de los suscriptores de las obligaciones negociables. Los suscriptores de las obligaciones negociables son los que surgen o surjan en cada momento del registro que lleva Corporación de Inversiones Uruguay S.A. Sociedad de Bolsa en su calidad de entidad registrante.


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

Al 31 de diciembre de 2008 los bienes fideicomitados en custodia de EFAM son \$ 5.900.337.

NOTA 10 – HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados contables, no existen hechos que puedan afectar la situación de la empresa en forma significativa.


Diego Rodríguez
Presidente


Bruno Gili
Síndico

IDENTIFICACIÓN DE DOCUMENTOS	
El presente documento se inicia con el	
exclusivo objeto de identificación	
Montevideo, 18	de Octubre de 2008
DELOITTE S.C.	
Documento No. 15	de un total de: 15

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