



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

Estados contables correspondientes al  
ejercicio finalizado el 31 de diciembre de  
2009 e informe de auditoría independiente

## **Informe de auditoría independiente**

Sres. 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 2009, 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.

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

23 de marzo de 2010

Juan José Cabrera  
Director, Deloitte S.C.



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

**ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL**

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009

(expresado en pesos uruguayos ajustados)

ACTIVO	31/12/2009	31/12/2008
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
<b>DISPONIBILIDADES</b>		
Banco Central del Uruguay	-	2.017
Banco M/E	875.993	310.235
Banco M/N	<u>230.162</u>	<u>197.410</u>
	<u>1.106.155</u>	<u>509.662</u>
<b>INVERSIONES TEMPORARIAS (NOTA 4)</b>		
Letras de Regulación Monetaria (UI)	-	5.433.388
Bonos del Tesoro	4.412.434	-
Intreses a cobrar	<u>129.211</u>	<u>-</u>
	<u>4.541.645</u>	<u>5.433.388</u>
<b>CREDITOS POR VENTAS</b>		
Deudores por ventas	<u>258.148</u>	<u>636.508</u>
	<u>258.148</u>	<u>636.508</u>
<b>OTROS CREDITOS</b>		
Pago anticipado de Impuestos	<u>602.325</u>	<u>195.238</u>
	<u>602.325</u>	<u>195.238</u>
	<u>6.508.273</u>	<u>6.774.796</u>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
<b>OTROS CREDITOS NO CORRIENTES</b>		
Depósito en garantía en BCU (Nota 5)	<u>15.288.585</u>	<u>11.348.006</u>
	<u>15.288.585</u>	<u>11.348.006</u>
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<u>15.288.585</u>	<u>11.348.006</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<u>21.796.858</u>	<u>18.122.802</u>
<b>CUENTAS DE ORDEN (Nota 9.1, 9.2, 9.6, 9.12 y 9.13)</b>	<b>1.434.309.509</b>	<b>1.193.073.044</b>

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

Diego Rodriguez  
Presidente

Bruno Gili  
Síndico

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

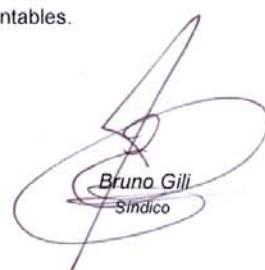
**ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009**  
 (expresado en pesos uruguayos ajustados)

	<u>31/12/2009</u>	<u>31/12/2008</u>
<b>PASIVO</b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
<b>DEUDAS COMERCIALES</b>		
Honorarios profesionales	333.398	454.783
	333.398	454.783
<b>DEUDAS DIVERSAS</b>		
DGI a pagar	22.259	21.651
Servicios cobrados por adelantado	110.853	115.288
Provision deudas fiscales	255.186	402.406
Provisión honorarios profesionales	75.830	-
	464.128	539.345
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>797.526</b>	<b>994.128</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
<b>DEUDAS FINANCIERAS</b>		
Préstamos en UI (Nota 6)	15.288.585	11.348.006
	<b>15.288.585</b>	<b>11.348.006</b>
<b>DEUDAS DIVERSAS</b>		
Servicios cobrados por adelantado	69.302	153.458
	<b>69.302</b>	<b>153.458</b>
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>15.357.887</b>	<b>11.501.464</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>16.155.413</b>	<b>12.495.592</b>
<b>PATRIMONIO (Nota 7)</b>		
<b>CAPITAL</b>		
Capital integrado	7.893.301	7.893.301
Reexpresión monetaria	921.528	921.528
	<b>8.814.829</b>	<b>8.814.829</b>
<b>RESULTADOS</b>		
Resultados acumulados	(3.187.619)	(3.336.545)
Resultado del ejercicio	14.235	148.926
	<b>(3.173.384)</b>	<b>(3.187.619)</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>5.641.445</b>	<b>5.627.210</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>21.796.858</b>	<b>18.122.802</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN (Nota 9.1, 9.2, 9.6, 9.12 y 9.13)</b>	<b>1.434.309.509</b>	<b>1.193.073.044</b>

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



Diego Rodriguez  
Presidente



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

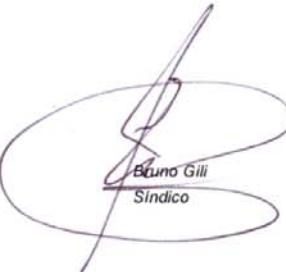
**ESTADO DE RESULTADOS  
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009**  
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	<u>31/12/2009</u>	<u>31/12/2008</u>
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>		
Ingresos por servicios prestados	4.235.168	1.568.302
	<u>4.235.168</u>	<u>1.568.302</u>
<b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS</b>		
Honorarios profesionales	(2.896.942)	(1.059.484)
Impuesto al patrimonio	(188.830)	(118.591)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero	(13.823)	-
Otros impuestos	(6.437)	(6.443)
Papelería	(1.314)	(1.222)
Varios	(21.372)	(1.979)
Timbres profesionales	(11.167)	(7.677)
	<u>(3.139.885)</u>	<u>(1.195.396)</u>
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<b>1.095.283</b>	<b>372.906</b>
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>		
Resultado por tenencia	226.956	163.035
Intereses ganados	147.532	-
Comisiones bancarias	(30.710)	(5.290)
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	(1.383.756)	(120.896)
	<u>(1.039.978)</u>	<u>36.849</u>
Resultado antes de impuestos	55.305	409.755
Impuesto a la renta (Nota 10)	(41.070)	(260.829)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>14.235</b>	<b>148.926</b>

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



Diego Rodriguez  
Presidente



Bruno Gili  
Síndico

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

**ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO**  
**POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009**  
 (expresado en pesos uruguayos ajustados)

	<b>2009</b>			<b>2008</b>
	Capital Integrado	Resultados Acumulados	Total Patrimonio Neto	Total Patrimonio Neto
Saldos al inicio del ejercicio	7.893.301	(3.009.976)	4.883.325	4.492.910
Reexpresión del Saldo Inicial	921.528	(177.643)	743.885	571.095
Saldos al inicio del ejercicio ajustados	8.814.829	(3.187.619)	5.627.210	5.064.005
Capitalización de pasivo				440.119
Reexpresiones contables				(25.840)
Resultado del ejercicio		14.235	14.235	148.926
Saldos al final del ejercicio	<u>8.814.829</u>	<u>(3.173.384)</u>	<u>5.641.445</u>	<u>5.627.210</u>

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



Diego Rodriguez  
Presidente



Bruno Gili  
Síndico

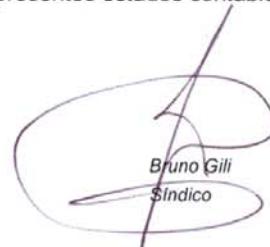
**EF ASSET MANAGEMENT**  
**ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**  
**POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009**  
 (expresado en pesos uruguayos ajustados)

	<u>31/12/2009</u>	<u>31/12/2008</u>
<b>1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		
Resultado del ejercicio	14.235	148.926
Ajustes por:		
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	(59.907)	16.171
Constitución neta de provisiones por cuentas a pagar	409.227	878.840
Resultados devengados no percibidos	426.374	(1.093.116)
Cambios en activos operativos		
Deudores por ventas	636.508	119.011
Otros créditos	(390.369)	(135.836)
Cambios en pasivos operativos		
Deudas comerciales	(121.385)	-
Deudas diversas	(689.986)	(354.982)
<b>Flujo neto proveniente (aplicado) por operaciones</b>	<b>224.697</b>	<b>(420.986)</b>
<b>2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Constitución de depósito en garantía en BCU	(4.542.892)	(3.052.338)
Desafectación de depósito en garantía BCU	687.249	3.534.758
Cancelación (adquisición) de letras del tesoro americano	-	5.581.277
Cancelación (adquisición) de letras de regulación monetaria (UI)	5.494.625	(5.092.068)
Cancelación (adquisición) de bonos del tesoro	(5.128.006)	-
<b>Flujo neto proveniente (aplicado) por actividades de inversión</b>	<b>(3.489.025)</b>	<b>971.629</b>
<b>3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		
Préstamo de terceros en UI	4.542.892	591.157
Cancelación de préstamos	(687.249)	(1.073.577)
<b>Flujo neto proveniente (aplicado) por actividades de financiamiento</b>	<b>3.855.643</b>	<b>(482.420)</b>
<b>4. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE</b>		
RDM del efectivo y equivalente de efectivo	5.178	16.171
<b>5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO</b>		
<b>6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL</b>		
	<b>1.106.155</b>	<b>509.662</b>

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

  
 Diego Rodriguez  
 Presidente

  
 Bruno Gili  
 Síndico

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

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES DEL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE  
DICIEMBRE DE 2009**

**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 (BCU) autorizó a la sociedad a funcionar en el marco de la Ley de Fondos de Inversión N° 16.774 del 27 de septiembre de 1996 y su modificación posterior en la Ley N° 17.202 de fecha 24 de septiembre de 1999.

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

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

**NOTA 2 - PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES**

**2.1. Normas contables aplicadas**

A la fecha de emisión de este estado de situación patrimonial, las normas contables adecuadas en Uruguay aplicables a la Sociedad se encuentran establecidas en los Decretos 103/91, 266/07, 99/09, 37/10 y 65/10.

El decreto 266/07 ha sido publicado con fecha 31 de julio de 2007, que hace obligatoria, como normas contables adecuadas en Uruguay, la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas y traducidas a idioma español a esa fecha y las normas de presentación contenidas en el Decreto 103/91.

Los decretos 099/09 y 65/10 establecen la obligatoriedad de ajustar por inflación los estados contables para aquellas entidades que cumplan con ciertos requisitos (alguno de los cuales aplican a la sociedad).

Estas modificaciones normativas rigen en forma obligatoria para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1 de enero de 2009.

El decreto 37/10 clarifica en qué casos las normas internacionales de información financiera (NIIF) priman en materia de exposición sobre el Decreto 103/91 y en qué casos este último prima sobre las NIIF.

## **2.2 Reexpresión a moneda constante**

Los estados contables hasta el 31 de diciembre de 2008 (ver Nota 2.3), han sido preparados en moneda constante, para 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 mediante la aplicación del Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN).

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

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

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

## **2.3 Cambio en las políticas contables**

Con fecha 11 de marzo de 2009 se homologó el decreto 99/009 por el cual se establece la obligatoriedad del ajuste por inflación de acuerdo a la NIC 29 para los ejercicios iniciados el 1º de enero de 2009, aplicando para dicho ajuste el Índice de Precios al Consumo (IPC)

Al 31 de diciembre de 2009, la variación acumulada sobre la base del índice mencionado, ascendió a 5,90%.

## **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 2009 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 2009 (\$ 19,637 por USD 1) y 31 de diciembre de 2008 (\$24,362 por USD 1). Los activos y pasivos en Unidades Indexadas (UI) se han convertido a pesos uruguayos utilizando el valor de la Unidad Indexada del cierre del ejercicio. Al 31 de diciembre de 2009 la cotización de 1 UI es \$ 2,0008 y al 31 de diciembre 2008 fue de \$ 1,8802. Las diferencias de cotización han sido imputadas al resultado del ejercicio.

- b) **Activos y pasivos en moneda nacional:** Los activos y pasivos monetarios que corresponden a operaciones liquidables en pesos (caja y bancos, créditos, otros créditos y los pasivos en general) están expresados a su valor nominal.
- c) **Cuentas de resultados:** se ha aplicado el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos
- d) **Créditos:** Se presentan al valor nominal.
- e) **Inversiones temporarias:** Los Bonos del tesoro se presentan a su cotización sin cupón al cierre más los intereses devengados correspondientes.
- f) **Depósitos afectados en garantía:** Se presentan al importe efectivamente depositado.
- g) **Deudas financieras:** Se presentan al costo amortizado.
- h) **Impuesto a la renta:** El cargo por el impuesto corriente se determina aplicando la tasa del 25% sobre la utilidad impositiva del ejercicio.  
Adicionalmente, no se registra el impuesto a la renta diferido, pues no existen diferencias significativas entre las bases fiscales y las contables en la valuación de activos y pasivos.

## 2.7 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 ocurrán 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 2009 y al 31 de diciembre de 2008 incluyen los siguientes saldos en moneda distinta al peso uruguayo:

### Dólares estadounidenses

	31.12.2009		31.12.2008	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
<b>ACTIVO</b>				
BCU	-	-	78	2.018
Banco M/E	44.609	875.986	12.025	310.235
Bonos del Tesoro	231.280	4.541.645	-	-
Deudores por ventas	13.146	258.148	24.671	636.508
<b>Total</b>	<b>289.035</b>	<b>5.675.786</b>	<b>36.774</b>	<b>948.760</b>
<b>PASIVO</b>				
Deudas comerciales	14.347	281.732	17.627	454.783
<b>Total</b>	<b>14.347</b>	<b>281.732</b>	<b>17.627</b>	<b>454.783</b>
<b>Posición neta</b>	<b>268.108</b>	<b>5.264.836</b>	<b>19.146</b>	<b>493.977</b>

Unidades Indexadas

	31.12.2009		31.12.2008	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
<b>ACTIVO</b>				
Letras de Regulación Monetaria	-	-	2.728.743	5.433.389
Depósito en Garantía (Otros Créditos)	7.641.236	15.288.585	5.699.168	11.348.007
<b>Total</b>	<b>7.641.236</b>	<b>15.288.585</b>	<b>8.427.911</b>	<b>16.781.395</b>
<b>PASIVO</b>				
Deudas Financieras	7.641.236	15.288.585	5.699.168	11.348.007
<b>Total</b>	<b>7.641.236</b>	<b>15.288.585</b>	<b>5.699.168</b>	<b>11.348.007</b>
<b>Posición neta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.728.743</b>	<b>5.433.389</b>

**NOTA 4 – INVERSIONES TEMPORARIAS**

Las inversiones temporarias al 31 de diciembre de 2009 corresponden a:

	Valor nominal USD	Precio sin cupón	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	Equivalente en \$
Bonos del tesoro	210.000	107	7,05%	21/07/2019	224.700	4.412.434

Las inversiones temporarias al 31 de diciembre 2008 corresponden a:

	Valor nominal UI	Tasa anual	Vencimiento	Valor residual en UI	Equivalente en \$
Letras de regulación monetaria	2.750.000	3,24%	27/03/2009	2.728.743	5.433.388

**NOTA 5 – BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA**

**5.1 Saldos**

Los depósitos en garantía corresponden a la prenda constituida a favor del BCU en cumplimiento de la normativa vigente (Circular 1982 del 31 de diciembre de 2007). La garantía deberá mantenerse en todo momento, y consistirá en prenda, expresada en Unidades Indexadas, sobre depósito en efectivo, constituido en el Banco Central del Uruguay. Dicho depósito no devengará intereses.

El saldo al 31 de diciembre de 2009 asciende a UI 7.641.237 equivalentes a \$15.288.585 (UI 5.699.168 equivalentes a \$ 11.348.006 al 31 de diciembre de 2008).

El monto puede ser liberado en función de las cancelaciones parciales futuras de los fideicomisos financieros administrados.

## 5.2 Movimientos

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.

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 12 de mayo de 2008, UI 1.285.493,40, con fecha 30 de julio de 2008, UI 518.529,67, con fecha 30 de junio de 2009, UI 229.019,29

Dado la cancelación total del "Fondo de Financiamiento y Recomposición de la Actividad Arrocera 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 2008 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.

El 22 de Abril de 2009 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Pronto! 1; dicha constitución ascendió a UI 266.570,00. 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.

El 15 de Junio de 2009 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero NZFSU; dicha constitución ascendió a UI 2.022.192,00. 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.

## NOTA 6 – DEUDAS FINANCIERAS

Las deudas financieras al 31 de diciembre de 2009 y al 31 de diciembre de 2008 corresponden a:

	31.12.2009		31.12.2008	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Banco Surinvest (1)	3.214.328	6.431.227	3.214.328	6.400.270
Discount Bank L.A. (1)	826.403	1.653.468	1.055.422	2.101.525
Fondos de terceros (2)	3.600.505	7.203.890	1.429.418	2.846.212
<b>Total</b>	<b>7.641.236</b>	<b>15.288.585</b>	<b>5.699.168</b>	<b>11.348.007</b>

(1) Los préstamos fueron pactados sin intereses, y los mismos pueden ser cancelados parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU.

(2) Financiamiento recibido de algunos fideicomitentes a efectos de constituir los depósitos en garantía requeridos por la normativa vigente. Corresponden a préstamos sin intereses y los mismos son cancelados a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU.

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

#### **NOTA 7 - PATRIMONIO**

Al 31 de 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 provisarios 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 provisarios en circulación, y la emisión de 788 acciones nominativas de valor nominal \$ 10.000 cada una y dos certificados provisarios nominativos por \$ 6.650,50 cada uno, representando el 100% del capital integrado.

#### **NOTA 8 – PARTES VINCULADAS**

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

	31.12.2009		31.12.2008	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Saldos con CPA Ferrere				
Deudores Comerciales	7.376	144.835	17.219	444.247
Transacciones con CPA Ferrere	31.12.2009		31.12.2008	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Honorarios Profesionales	112.402	2.562.427	42.612	990.025

#### **NOTA 9 – FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS**

##### **9.1 - UTE 2004 – Fideicomiso Financiero**

Con fecha 24 de noviembre de 2004 se celebró un contrato entre UTE y EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. por el cual se constituye el fideicomiso financiero de oferta pública "UTE 2004 Fideicomiso Financiero".

Con fecha 24 de diciembre el área de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay dispuso la inscripción en el correspondiente registro del contrato de fideicomiso y de los títulos de deuda a ser emitidos.

El valor del fideicomiso asciende a USD 25.000.000 monto que corresponde al valor nominal de un pagaré emitido por UTE con una tasa Libor más 3% lineal anual con un mínimo de 6.5% y un máximo de 8.5% y un plazo de 7 años. La amortización del capital será a través de cuotas semestrales las que incluirán además los intereses devengados.

Con fecha 29 de diciembre de 2004 la Sociedad en su carácter de fiduciario, emitió por oferta pública títulos de deuda escriturales por la totalidad del valor del activo del fideicomiso (USD 25.000.000).

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2009 asciende a USD 7.142.857,18 (USD 10.714.285,71 al 31 de diciembre de 2008)

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

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

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

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

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

Por cuenta del fideicomiso, EFAM emitió títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 351.239.000 (Unidades indexadas trescientos cincuenta y un millones doscientos treinta y nueve mil) para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 8 % lineal anual, en unidades indexadas, pagadero mensualmente.

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

Según se establece en el referido contrato de fideicomiso, de los pagos mensuales que reciba el Fiduciario correspondientes a créditos, éste retendrá en primer término los importes correspondientes al pago de impuestos, tasas o contribuciones que graven al Fideicomiso, la remuneración del Fiduciario, la remuneración del Agente de Custodia y Pago, la remuneración de los servicios de la empresa 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 de 2009 asciende a UI 121.974.041,69 (UI 183.408.223,96 al 31 de diciembre de 2008).

#### **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 culminando la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 4 de Octubre de 2006. EF Asset Management actúa como fiduciario del mismo.

El presente Fideicomiso tiene por finalidad encomendar al Fiduciario administrar el paquete accionario de una sociedad.

#### **9.5 - 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 USD 12.000.000.

Con fecha 30 de septiembre de 2008 se inscribió la cancelación de Fideicomiso en el registro de actos personales por lo tanto al 31 de diciembre de 2009 y 2008 no existían saldos por este fideicomiso.

#### **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 USD 28.500.000 de la siguiente forma: USD 6.000.000 que fueron abonados el día 27 de junio de 2007 y el saldo en 10 cuotas anuales, iguales y consecutivas de USD 2.250.000 cada una, venciendo la primera a los 365 días de realizado el primer pago con más el 7% de interés anual sobre saldos.

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización del Crédito de largo plazo contra el Estado correspondientes a las 10 cuotas anuales de USD 2.250.000. Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Títulos de Deuda mediante oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con el bien fideicomitido por el Fideicomitente.

El 1º de noviembre de 2007 se realizó la emisión de títulos de deuda por un valor nominal de USD 22.500.000.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2009 asciende a USD 18.000.000 (USD 20.250.000 al 31 de diciembre de 2008).

#### **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 USD 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.

El 31 de julio de 2009 se dio la causal para el cese del fideicomiso y se transfirieron los fondos del mismo de acuerdo a lo establecido en el contrato.

#### **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 USD 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 USD 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 fideicomitidos 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 2009 los bienes fideicomitidos en custodia de EFAM son \$ 5.279.260,38 (\$ 5.900.337 al 31 de diciembre de 2008)

### **9.11 – Fideicomiso de Garantía Pluna 1**

Con fecha 6 de febrero de 2009 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PLUNA LINEAS AEREAS URUGUAYAS S.A. (Fideicomitente).

Los beneficiarios del presente fideicomiso son los titulares de las Notas Garantizadas emitidas en oferta privada por PLUNA de acuerdo a lo establecido en el Contrato Marco de Estructuración y Colocación de Notas Garantizadas.

El propósito del fideicomiso es garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses se adjudican bajo las Notas Garantizadas emitidas de acuerdo a lo establecido por el contrato de Marco de Estructuración y Colocación de Notas Garantizadas.

El fideicomiso se integra por los créditos cedidos así como el producto de la cobranza de los mismos y cualquier suma existente en la Cuenta Fiduciaria, según lo establecido en el contrato del fideicomiso.



## **9.12 – Fideicomiso Financiero Pronto! 1**

Con fecha 26 de marzo de 2009 se celebró un contrato de Fideicomiso con KEDAL S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Pronto! 1", en virtud del cual KEDAL S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso Créditos para la emisión de Valores.

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

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

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2009 asciende a \$ 102.144.300.

## **9.13 – Fideicomiso Financiero NZFSU I**

Con fecha 11 de junio de 2009 se celebró un contrato de Fideicomiso con GIMLEY S.A. y LEMBAY S.A.

En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero NZFSU I", en virtud del cual GIMLEY S.A. y LEMBAY S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso créditos resultantes de la venta de leche fluida de aquellos establecimientos lecheros que ya integran o que integrarán una vez constituidos y puestos en funcionamiento.

Las Fideicomitentes son junto con Gabefox S.A., Dunkit S.A., Ginok S.A. todas filiales (100% de propiedad) de New Zealand Farming Systems Uruguay Ltd. ("NZFSU") sociedad de responsabilidad limitada de Nueva Zelanda.

Con el objetivo de continuar el desarrollo y de completar su Proyecto comercial en la República Oriental del Uruguay. NZFSU a través de sus filiales uruguayas ha decidido recurrir al financiamiento público a largo plazo, a cuyos efectos ha dispuesto ceder a uno o más fideicomisos financieros. El objetivo se logra mediante la emisión de los Títulos de Deuda por oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con un fideicomiso de garantía sobre inmuebles.

Con fecha 25 de junio de 2009 el BCU a través de la Intendencia de Regulación Financiera resolvió la inscripción de los títulos de deuda a emitirse por el Fideicomiso.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2009 asciende a U\$S 30.000.000.

## **NOTA 10 – IMUESTO A LA RENTA**

### **10.1 Composición del resultado por impuesto**

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Impuesto corriente	(41.070)	(260.829)
Impuesto diferido	-	-
<b>Total</b>	<b>(41.070)</b>	<b>(260.829)</b>

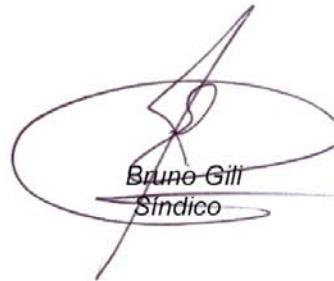
## 10.2 Reconciliación del resultado del ejercicio y el gasto por impuesto

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Resultado del ejercicio antes de impuesto	55.305	409.755
Impuesto a la tasa vigente (25%)	(13.826)	(102.439)
Items de reconciliación		
Ajuste por inflación (neto entre fiscal y contable)	41.707	55.315
Renta no gravada	-	(122.630)
Impuestos no deducibles	(38.594)	(35.833)
Otros	(30.357)	(55.242)
	<hr/>	<hr/>
	(41.070)	(260.829)

### NOTA 11 – HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados contables no existen hechos que puedan afectar la situación existente al 31 de diciembre de 2009 en forma significativa.

  
Diego Rodríguez  
Presidente



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

Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu