

**EF Asset Management Administradora de  
Fondos de Inversion S.A.**

INFORME DE COMPILACIÓN  
AL 31 DE MARZO 2011

**INFORME DE COMPILACIÓN**

A los Señores Directores de  
**EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

Hemos efectuado una compilación del estado de situación patrimonial de EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. al 31 de marzo de 2011 y de los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos por el período de nueve finalizado en dicha fecha, conjuntamente con sus notas explicativas y Anexo. Dichos estados contables constituyen afirmaciones de la Dirección de la Sociedad, quien es responsable por la información contenida en los mismos y por su presentación de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

La referida compilación fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional de Servicios Relacionados Nro. 4410 según lo establecido por el Pronunciamiento Nro. 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay, y se limitó a presentar bajo la forma de estados contables las afirmaciones de la Dirección, sobre la situación patrimonial y financiera y los resultados de la Sociedad.

El trabajo de compilación realizado no consistió en un examen de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría o una revisión limitada de los referidos estados contables, por lo cual no expresamos una opinión u otro tipo de conclusión sobre los mismos.

Dejamos constancia que nuestra vinculación con EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. deriva de nuestra actuación como asesores contables externos.

Montevideo, 2 de mayo de 2011



CPA FERRERE  
  
**NELSON MENDIBURU**  
Socio  
Contador Público  
C.J.P.U. 42.226

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

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

**ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL  
AL 31 DE MARZO DE 2011**

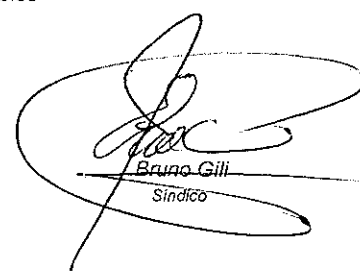
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

ACTIVO	31/03/2011	31/12/2010
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
<b>DISPONIBILIDADES</b>		
Banco M/E	1 894 969	1 729 984
Banco M/N	863 509	957 259
Banco Central del Uruguay \$	6.607	
	2.765.085	2.687.242
<b>INVERSIONES TEMPORARIAS</b>		
Bonos del Tesoro	4 686 712	5 130 531
Intreses a cobrar	55.266	137.106
	4.741.978	5.267.637
<b>CREDITOS POR VENTAS</b>		
Deudores por ventas	374.203	127.988
	374.203	127.988
<b>OTROS CREDITOS</b>		
Pago anticipado de Impuestos	55 075	317 007
Certificado de créditos	-	9.985
	55.075	326.992
	7.936.341	8.409.859
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
<b>OTROS CREDITOS NO CORRIENTES</b>		
Depósito en garantía en BCU (nota 5)	18.117.130	18.751.590
	18.117.130	18.751.590
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>18.117.130</b>	<b>18.751.590</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>26.053.471</b>	<b>27.161.449</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN (Nota 9)</b>	<b>1 876 898 048</b>	<b>2 028 022 396</b>

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



  
 Sandra González  
 Vice Presidente

  
 Bruno Gili  
 Síndico

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

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

**ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL**  
**AL 31 DE MARZO DE 2011**

(expresado en pesos uruguayos ajustados)

<b>PASIVO</b>	<u>31/03/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
<b>DEUDAS COMERCIALES</b>		
Honorarios Profesionales	216.642	39.840
	<u>216.642</u>	<u>39.840</u>
<b>DEUDAS DIVERSAS</b>		
DGI a Pagar	427.517	23.695
Servicios Cobrados por Adelantado	50.402	71.832
Provisión Deudas Fiscales	-	754.020
	<u>477.919</u>	<u>849.546</u>
<b>DEUDAS FINANCIERAS</b>		
Intereses a pagar	45.343	23.649
	<u>45.343</u>	<u>23.649</u>
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>739.904</b>	<b>913.035</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
<b>DEUDAS FINANCIERAS</b>		
Préstamos en UI (Nota 6)	18.117.130	18.751.590
	<u>18.117.130</u>	<u>18.751.590</u>
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>18.117.130</b>	<b>18.751.590</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>18.857.034</b>	<b>19.664.625</b>
<b>PATRIMONIO (Nota 7)</b>		
<b>CAPITAL</b>		
Capital integrado	7.893.301	7.893.301
Reexpresion monetaria	1.876.680	1.876.680
	<u>9.769.981</u>	<u>9.769.981</u>
<b>RESULTADOS</b>		
Resultados acumulados	(2.273.157)	(3.517.244)
Resultado del periodo	(300.387)	1.244.087
	<u>(2.573.544)</u>	<u>(2.273.157)</u>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>7.196.437</b>	<b>7.496.824</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>26.053.471</b>	<b>27.161.449</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN (Nota 9)</b>	<b>1.876.898.048</b>	<b>2.028.022.396</b>

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

  
 Sandra Gonzalez  
 Vice Presidente

  
 Bruno Gili  
 Sindico

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

**ESTADO DE RESULTADOS  
POR EL PERIODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2011  
(expresado en pesos uruguayos ajustados)**

	<b>31/03/2011</b>	<b>31/03/2010</b>
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>		
Ingresos por servicios prestados	1.168.011	759.341
	1.168.011	759.341
<b>GASTOS DE ADM. Y VENTAS</b>		
Honorarios Profesionales	(886.754)	(405.020)
Impuesto al patrimonio	15	(48.353)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero	(7.147)	(3.293)
Otros impuestos	-	(2.397)
Papelería	-	(1.526)
Varios	(4.117)	-
Timbres profesionales	(3.314)	(13.270)
	(901.317)	(473.859)
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<b>266.694</b>	<b>285.482</b>
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>		
Resultado por tenencia	(40.982)	202.219
Resultado por pasivo con Surinvest		-
Intereses ganados	73.021	79.324
Comisiones Bancarias	(1.694)	(4.310)
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	(569.130)	(210.694)
Intereses perdidos	(27.251)	
	(566.036)	66.539
<b>IRAE</b>	(1.045)	(147.214)
<b>RESULTADO DEL PERIODO</b>	<b>(300.387)</b>	<b>204.807</b>

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

  
 Sandra Gonzalez  
 Vice Presidente


  
 Bruno Gili  
 Sindico

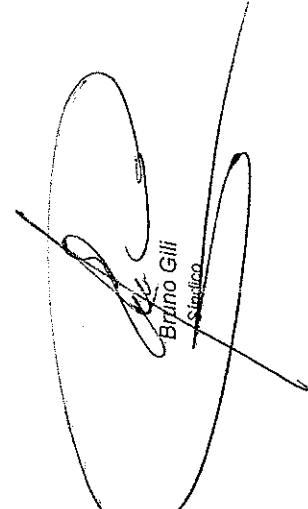
**EF ASSET MANAGEMENT  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO  
POR EL PERIODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2011**  
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	31/03/2011			31/03/2010	
	Capital Integrado	Ajustes al Patrimonio	Aportes a Capitalizar	Resultados Acumulados	Total Patrimonio Neto
Saldos al inicio del periodo	7.893.301	-	-	(2.193.113)	5.700.188
Reexpresión del Saldo Inicial	1.876.680	-	-	(80.044)	1.796.636
Saldos al inicio del periodo ajustados	9.769.981	-	-	(2.273.157)	7.496.824
Resultado del periodo				(300.387)	(300.387)
Saldos al final del periodo	9.769.981	-	-	(2.573.544)	7.196.437
					204.808
					6.252.608
					1.147.005
					5.105.603
					6.457.416

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

  
Sandra González  
Vicepresidente

  
Bruno Gili  
Statístico

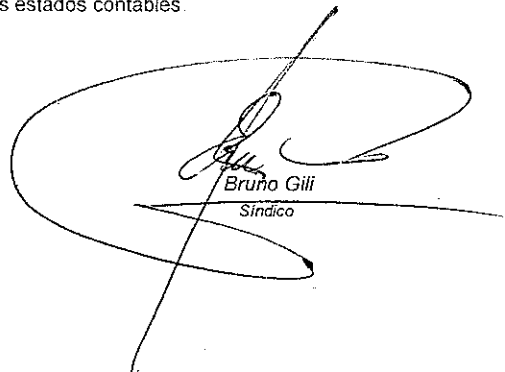
**EF ASSET MANAGEMENT  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO  
POR EL PERIODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2011  
(expresado en pesos uruguayos ajustados)**

	<b>31/03/2011</b>	<b>31/03/2010</b>
<b>1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		
Resultado del periodo	(300 387)	204 808
Ajustes por:		
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	394.304	(49.186)
Constitución neta de provisiones por cuentas a pagar	-	291 456
Resultados ganados devengados no percibidos	(429 469)	(388 094)
Resultado perdidos devengados a pagar	238 336	-
Cambios en activos operativos		
Deudores por Ventas	127 988	286 114
Otros Créditos	258 926	180 430
Cambios en pasivos operativos		
Deudas comerciales	(39 840)	(369 516)
Deudas diversas	(371 627)	(124 542)
<b>Flujo neto aplicado a operaciones</b>	<b>(121.772)</b>	<b>31.469</b>
<b>2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Constitución de depósito en garantía en BCU	(145 988)	-
Desafectación de depósito en Garantía BCU	586 219	1 290 057
Cancelación (adquisición) de letras del Tesoro Americano	-	159 318
Cobro inteses bonos del tesoro	150 097	-
<b>Flujo neto proveniente de actividades de inversión</b>	<b>590.328</b>	<b>1.449.375</b>
<b>3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		
Préstamo de terceros UI	145 988	-
Cancelación de Préstamos	(586 219)	(1 290 057)
<b>Flujo neto proveniente (aplicado) por actividades de financiamiento</b>	<b>(440.232)</b>	<b>(1.290.057)</b>
<b>4. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE</b>	<b>28.325</b>	<b>190.789</b>
RDM del efectivo y equivalente de efectivo	49.519	(6.458)
<b>5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO</b>	<b>2 687.242</b>	<b>1 225.990</b>
<b>6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL</b>	<b>2.765.085</b>	<b>1.410.320</b>

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

  
 Sandra González  
 Vice Presidenta

  
 Bruno Gili  
 Síndico

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

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES DEL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE  
MARZO DE 2011**

**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 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**

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, las normas contables adecuadas en Uruguay aplicables a la Sociedad se encuentran establecidas en los Decretos 103/91, 266/07, 99/09, 37/10 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

Con posterioridad a la fecha del Decreto 266/07 han sido modificadas, enmendadas y/o adoptadas por el IASB distintas normas e interpretaciones que aún no han sido adoptadas por la entidad por no serlo requerido por la legislación vigente, cuyo eventual impacto sobre la Sociedad no ha sido evaluado a la fecha



## 2.2 - Reexpresión a moneda constante

Los estados contables 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 Consumidor (IPC).

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

Al 31 de marzo de 2010, la variación acumulada sobre la base del índice mencionado, ascendió a 3,65%

## 2.3 - 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

## 2.4 - Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujo de efectivo del ejercicio el concepto de fondos utilizado es el efectivo y equivalente de efectivo

## 2.5 - Criterios de valuación y exposición

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

- a) **Activos y pasivos en moneda extranjera:** Los activos y pasivos en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente a la fecha de la transacción. La cotización vigente al 31 de marzo de 2011 (\$ 19,198 por USD 1) y 31 de diciembre de 2010 (\$ 20,103 por USD 1) Los activos y pasivos en Unidades Indexadas (UI) se han convertido a pesos uruguayos utilizando el valor de la Unidad Indexada del cierre del ejercicio. Al 31 de marzo de 2011 la cotización de 1 UI es \$ 2,1940 y al 31 de diciembre 2010 fue de \$ 2,1390. 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

## 2.6 - 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 marzo de 2011 y al 31 de diciembre de 2010 incluyen los siguientes saldos en moneda distinta al peso uruguayo:

### Dólares estadounidenses

	31.03.2011		31.12.2010	
	USD	Equivalente en \$ marzo 2011	USD	Equivalente en \$ marzo 2011
<b>ACTIVO</b>				
Banco M/E	98 706	1 894 958	83 026	1 729 993
Bonos del Tesoro	244 125	4 686 712	246 225	5 130 531
Intereses a cobrar	2 879	55 271	6 580	137 106
Deudores por ventas	6 050	116 148	4 686	97 641
<b>Total</b>	<b>351.760</b>	<b>6.753.088</b>	<b>340.517</b>	<b>7.095.271</b>
<b>PASIVO</b>				
Deudas comerciales	7 675	147 345	1 912	39 840
<b>Total</b>	<b>7.675</b>	<b>147.345</b>	<b>1.912</b>	<b>39.840</b>
<b>Posición neta</b>	<b>344.085</b>	<b>6.605.744</b>	<b>338.605</b>	<b>7.055.431</b>

Unidades Indexadas

	31.03.2011		31.12.2010	
	UI	Equivalente en \$ marzo 2011	UI	Equivalente en \$ marzo 2011
<b>ACTIVO</b>				
<b>No Corriente</b>				
Depósito en Garantía (Otros Créditos)	8 257 579	18 117 130	8 457 812	18 751 591
<b>Total</b>	<b>8.257.579</b>	<b>18.117.130</b>	<b>8.457.812</b>	<b>18.751.591</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>Corriente</b>				
Intereses a pagar	20 667	45 343	10 667	23 650
<b>No Corriente</b>				
Deudas Financieras	8 257 579	18.117.130	8 457 812	18 751 591
<b>Total</b>	<b>8.278.246</b>	<b>18.162.473</b>	<b>8.468.479</b>	<b>18.775.241</b>
<b>Posición neta</b>	<b>(20.667)</b>	<b>(45.343)</b>	<b>(10.667)</b>	<b>(23.651)</b>

**NOTA 4 – INVERSIONES TEMPORARIAS**

Las inversiones temporarias al 31 de marzo de 2011 corresponden a:

	Valor nominal USD	Precio sin cupón	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	Equivalente en \$
Bonos del tesoro	210.000	116,25	7,05%	21/07/2019	244.125	4 686 712

Las inversiones temporarias al 31 de diciembre 2010 corresponden a:

	Valor nominal USD	Precio sin cupón	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	Equivalente en \$
Bonos del tesoro	210.000	117,25	7,05%	21/07/2019	246 225	5 130 531

## NOTA 5 – BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

### 5.1 - Saldos

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

El saldo al 31 de marzo de 2011 asciende a UI 8.257.579 equivalentes a \$18.117.130 (UI 8.457.812 equivalentes a \$18.751.591 al 31 de diciembre de 2010)

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

### 5.2 - Movimientos

Dado que los depósitos en garantía se encontraban en exceso respecto a las exigencias mínimas establecidas por la normativa vigente se procedió realizar la siguiente desafectación, con fecha 19 de febrero de 2010 UI 580.340,13.

El 27 de Septiembre de 2010 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II; dicha constitución ascendió a UI 2.000.000

Dado que los depósitos en garantía se encontraban en exceso respecto a las exigencias mínimas establecidas por la normativa vigente se procedió realizar las siguientes desafectaciones con fecha 21 de enero de 2011, UI 266.570

El 04 de Febrero de 2011 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Velum; dicha constitución ascendió a UI 66.338

## NOTA 6 – DEUDAS FINANCIERAS

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

	31.03.2011		31.12.2010	
	UI	Equivalente en \$ marzo 2011	UI	Equivalente en \$ marzo 2011
Banco Surinvest (1)	2.797.759	6.138.284	2.797.759	6.202.838
Discount Bank L A (2)	2.439.635	5.352.559	2.439.635	5.408.850
Fondos de Terceros (3)	3.020.185	6.626.286	3.220.418	7.139.903
<b>Total</b>	<b>8.257.579</b>	<b>18.117.130</b>	<b>8.457.812</b>	<b>18.751.591</b>

(1) El préstamo fue pactado sin intereses, y el mismo puede ser cancelado parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU

(2) Corresponde a dos préstamos, uno por UI 439.635 pactado sin intereses, y otro por UI 2.000.000 pactado con intereses a una tasa efectiva anual del 2% (dos por ciento) pagadero en forma semestral, calculados sobre el monto del capital pendiente de pago a la

fecha Ambos préstamos serán cancelado parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU

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

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

## NOTA 7 - PATRIMONIO

Al 30 de junio de 2009 el capital integrado ascendía a \$ 7 893.301 históricos representado por 788 acciones nominativas de valor nominal \$ 10 000 cada una, y dos certificados provisorios nominativos por \$ 6.650,50 cada uno. El capital autorizado asciende a \$ 10 000.000

## NOTA 8 – PARTES VINCULADAS

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

	31.03.2011		31.12.2010	
	USD	Equivalente en \$ marzo 2011	USD	Equivalente en \$ marzo 2011
Saldos con CPA Ferrere				
Deudas comerciales	11.285	216.641	1.912	39.840
<b>Total</b>	<b>11.285</b>	<b>216.641</b>	<b>1.912</b>	<b>39.840</b>

	31.03.2011		31.03.2010	
	USD	Equivalente en \$ marzo 2011	USD	Equivalente en \$ marzo 2011
Transacciones con CPA Ferrere				
Honorarios Profesionales	44.723	886.754	18.641	400.333
<b>Total</b>	<b>44.723</b>	<b>886.754</b>	<b>18.641</b>	<b>400.333</b>

## 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 marzo de 2011 asciende a USD 3.571.428,60 (USD 3.571.428,60 al 31 de diciembre de 2010).

## **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 marzo de 2011 asciende a UI 35.371.154,70 (UI 51.800.659,16 al 31 de diciembre de 2010)

### **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 – 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 fideicomitado 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 marzo de 2011 asciende a USD 13.500.000 (USD 15.750.000 al 31 de diciembre de 2010).

### **9.6 – Fideicomiso de Garantía NZFSU I**

Con fecha 5 de diciembre de 2008 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con TELENSY S.A., GINOK S.A. y GABEGIM SOCIEDAD AGRARIA LIMITADA (Fideicomitentes) y ABN AMRO N.V. Sucursal Montevideo BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY (beneficiarios)

Dicho fideicomiso se constituyó a los efectos de garantizar los préstamos que tienen los fideicomitentes con los beneficiarios. A tales efectos se transfiere al fideicomiso la totalidad de derechos de propiedad y posesión de determinados Inmuebles detallados en el contrato.

El fideicomiso tendrá un plazo de 30 años o hasta la extinción o disposición de todos los bienes fideicomitidos lo que ocurra primero

#### **9.7 – Fideicomiso Pass Card**

Con fecha 30 de septiembre 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 poder de EFAM eran de \$ 5 851.105 pesos ajustados.

Con fecha 20 de agosto de 2010 se cancelaron la totalidad de las Obligaciones Negociables emitidas por el Fideicomitente.

#### **9.8 – 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

Con fecha 29 de marzo de 2010 las partes han resuelto de común acuerdo rescindir el contrato del fideicomiso



### **9.9 – 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 Fideicomitados.

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

Al 31 de diciembre de 2009 el monto remanente de los títulos asciende a \$ 113 208 476 pesos ajustados.

Con fecha 09 de diciembre de 2010 se cancelaron la totalidad de los Certificados de Participación emitidas por el Fideicomitente.

### **9.10 – Fideicomiso Financiero NZFSU I**

Con fecha 11 de junio de 2009 se celebró un contrato de Fideicomiso con GIMLEY S A. y LEMBAY S A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero NZFSU I", en virtud del cual GIMLEY S A. y LEMBAY S A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso créditos resultantes de la venta de leche fluida de aquellos establecimientos lecheros que ya integran o que integrarán una vez constituidos y puestos en funcionamiento.

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

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

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

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de marzo de 2011 asciende a U\$S 30 000 000 (U\$S 30 000 000 al 31 de diciembre de 2010).

### **9.11 – Fideicomiso de Garantía PLUNA 2**

Con fecha 14 de abril de 2010 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PLUNA LINEAS AEREAS URUGUAYAS S A. (Fideicomitente).

Los beneficiarios del presente fideicomiso son Rospide Sociedad de Bolsa S.A. y Ren-Max Sociedad de Bolsa S A. de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Crédito efectuando entre PLUNA y estas sociedades el 14 de abril 2010.

El propósito del fideicomiso es garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses de acuerdo a lo establecido por el contrato de Crédito.

El fideicomiso se integra por los créditos cedidos según lo establecido en el contrato del fideicomiso

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

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

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

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

Con fecha 14 de Octubre de 2010; EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 400 000 000 (Unidades indexadas cuatrocientos millones) para ser colocados en el mercado

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 5,50 % lineal anual, en unidades indexadas pagaderos mensualmente

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

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

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de marzo de 2011 asciende a U\$S 5 966 000 y UI 343 320 000 (U\$S 5 966 000 y UI 343 320 000 al 31 de diciembre de 2010)

#### **9.13 - Fideicomiso Financiero Velum Overseas I.**

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

A través del citado contrato se aportan U\$S 1 450 000 a efectos de que con los mismos se proceda a adquirir carteras de créditos para que sean administrados por Velum Credit Management

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

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

#### **9.14 - Fideicomiso de Administración PJD 1**

Con fecha 22 de noviembre de 2009 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración PJD1

Los mencionados fideicomisos tienen por finalidad encomendar al Fiduciario la administración de los bienes fideicomitados que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación

#### **9.15 - Fideicomiso de Administración PJD 2**

Con fecha 16 de noviembre de 2009 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración PJD2, culminando la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 7 de enero de 2010 EF Asset Management actúa como fiduciario del mismo.

Los mencionados fideicomisos tienen por finalidad encomendar al Fiduciario la administración de los bienes fideicomitados que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación

### **NOTA 10 – RIESGOS FINANCIEROS**

Las actividades de la Sociedad están alcanzadas por los riesgos financieros inherentes a su actividad. Los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta la sociedad son: riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado que incluyen los riesgos de las variaciones del tipo de cambio, riesgo de precios y los cambios en la tasa de interés.

La administración del riesgo es ejecutada por la Gerencia bajo políticas aprobadas por el Directorio. El Directorio es quien establece y supervisa las políticas de la sociedad.

#### **10.1 - Riesgo de Crédito**

Es el riesgo de que los clientes o la contraparte de un instrumento financiero no cumplan con sus obligaciones de pagos causando una pérdida financiera a la sociedad

Para los clientes que requieran créditos y no son sociedades vinculadas, la gerencia realiza análisis específicos. Las cuentas a cobrar son monitoreadas por la gerencia en función de las políticas crediticias establecidas

#### **10.2 - Riesgo de Liquidez**

Es el riesgo de que la Sociedad encuentre dificultades en cumplir sus obligaciones asociadas con pasivos financieros. La Gerencia maneja el riesgo de liquidez mediante el mantenimiento de niveles adecuados de disponibilidades que le permitan cumplir con los vencimientos de sus pasivos.

Se realiza un presupuesto de caja en forma anual el cual es revisado periódicamente, en el que se analiza las necesidades de fondos para cumplir con los vencimientos de los pasivos y en base al cual se toma las decisiones de las inversiones a realizar

En caso de tener necesidades de fondos para cubrir temporalmente desfasajes en su flujo de efectivo, la sociedad recurre a fuentes de financiamiento a través de sus accionistas o empresas vinculadas.

### 10.3 - Riesgo de Mercado

Es el riesgo de que variaciones en los precios de mercado (tipo de cambio, tasa de interés) afecten los resultados de la Sociedad

#### i) Riesgo de tipo de cambio

La Sociedad incurre en el riesgo de tipo de cambio en su inversión en Bonos del Tesoro Uruguayo, en parte de su facturación y en compras a proveedor de servicios profesionales (Nota 3).

La Gerencia monitorea este riesgo de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables. A su vez fija las tarifas a sus clientes en base a un análisis que considera las variaciones en el tipo de cambio, determinando los ajustes de precios que sean necesarios sin perder la competitividad de los mismos en el mercado

#### ii) Riesgo de tasa Interés

Los pasivos financieros que tiene la sociedad son sin intereses por lo que no existe riesgo de tasa de interés

#### Valor Razonable

Los valores contables de activos y pasivos financieros no difieren significativamente de sus valores razonables

#### NOTA 11 – HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados contables no existen hechos que puedan afectar la situación existente al 31 de marzo de 2011 en forma significativa

  
Sandra González  
Vice Presidente

  
Bruno Gili  
Síndico