



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

Estados financieros intermedios  
correspondientes al período de seis meses  
finalizado el 30 de junio de 2015 e  
informe de revisión limitada  
independiente

EF ASSET MANAGEMENT- Administradora de Fondos de Inversión S.A.

# Estados financieros intermedios correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015 e informe de revisión limitada independiente

## **Contenido**

Informe de revisión limitada independiente sobre estados financieros intermedios

Estado de resultado integral

Estado de situación financiera

Estado de cambios en el patrimonio neto

Estado de flujos de efectivo

Notas a los estados financieros intermedios

## Informe de revisión limitada independiente sobre estados financieros intermedios

Señores

EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Hemos realizado una revisión limitada del estado de situación financiera de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 30 de junio de 2015 y los correspondientes estados de resultado integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados contables, que se adjuntan. La Dirección de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. es responsable por los referidos estados financieros intermedios y las notas explicativas, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera aplicables a estados financieros intermedios (NIC 34). Nuestra responsabilidad consiste en emitir un informe sobre dichos estados financieros intermedios basado en nuestra revisión.

### Alcance de la revisión limitada

Nuestra revisión limitada fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional para Trabajos de Revisión Limitada 2410 (ISRE 2410), "Revisión de estados contables intermedios efectuada por el auditor independiente de la entidad" emitida por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Una revisión limitada de estados contables intermedios comprende fundamentalmente la realización de indagaciones al personal de la entidad, fundamentalmente aquellas personas responsables de los asuntos financieros y contables y la aplicación de procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión limitada tiene un alcance sustancialmente menor que una auditoría realizada de acuerdo a Normas Internacionales de Auditoría y, en consecuencia, no nos permite obtener seguridad de que notaríamos todos los asuntos significativos que podrían ser identificados en una auditoría. En consecuencia, no expresamos una opinión de auditoría.

### Conclusión

Basados en nuestra revisión, no hemos tomado conocimiento de ninguna situación que nos haga creer que los estados financieros intermedios referidos anteriormente no fueron preparados, en todos los aspectos significativos, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera aplicables a estados financieros intermedios (NIC 34).

## Énfasis en un asunto

Tal como se indica en la Nota 3 a los estados financieros intermedios, éstos han sido preparados conforme a Normas Internacionales de Información Financiera aplicables a estados financieros intermedios (NIC 34), siendo éste el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica las Normas Internacionales de Información Financiera. La aplicación de esta nueva base contable no ha tenido efecto en los referidos estados financieros.

28 de agosto de 2015



Héctor Cuello  
Director, Deloitte S.C.



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

**ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL**  
**POR EL PERIODO DE 6 MESES FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2015**

(expresado en pesos uruguayos)

	<u>30/06/2015</u>	<u>30/06/2014</u>
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>		
Ingresos por servicios prestados	9.779.993	5.535.741
	<u>9.779.993</u>	<u>5.535.741</u>
<b>EGRESOS OPERATIVOS</b>		
Honorarios profesionales	(7.223.744)	(3.704.692)
Impuesto al patrimonio	(351)	(396.585)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero	(35.239)	(26.106)
Otros impuestos	-	(11.896)
Papelería	(2.003)	-
Multas y recargos	(2.967)	(2.857)
Varios	(48.871)	(41.712)
IVA pérdida	(778)	(180.236)
Timbres profesionales	(21.875)	(18.269)
	<u>(7.335.828)</u>	<u>(4.382.354)</u>
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<u><b>2.444.165</b></u>	<u><b>1.153.387</b></u>
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>		
Resultado por tenencia	(28.994)	239.659
Intereses ganados	191.442	168.283
Comisiones Bancarias	(23.592)	(18.638)
Diferencia de cambio	1.257.544	758.312
Intereses perdidos	(284.606)	(79.639)
	<u>1.111.794</u>	<u>1.067.977</u>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<u><b>3.555.959</b></u>	<u><b>2.221.364</b></u>
IRAE	(788.468)	(460.297)
<b>RESULTADO DEL PERIODO</b>	<u><b>2.767.491</b></u>	<u><b>1.761.067</b></u>
Otros resultado integral	-	-
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL PERIODO</b>	<u><u><b>2.767.491</b></u></u>	<u><u><b>1.761.067</b></u></u>

Las notas 1 a 12 forman parte de los presentes estados financieros.

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

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

**AL 30 DE JUNIO DE 2015**

(expresado en pesos uruguayos)

<b>ACTIVO</b>	<b>Notas</b>	<b>30/06/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
<b>DISPONIBILIDADES</b>			
Banco M/E		474.954	295.029
Banco M/N		310.779	178.412
BCU \$		26.518	14.937
BCU USD		-	180.392
		<u>812.251</u>	<u>668.770</u>
<b>INVERSIONES FINANCIERAS PARA MANTENER HASTA EL VENCIMIENTO</b>			
Depósito en garantía en BCU	5	2.462.380	1.132.357
Intreses a cobrar		178.121	160.348
		<u>2.640.501</u>	<u>1.292.705</u>
<b>CREDITOS</b>			
Honorarios a cobrar		1.719.860	5.184.380
		<u>1.719.860</u>	<u>5.184.380</u>
<b>OTROS CREDITOS</b>			
Crédito fiscal		143.356	56.698
Certificado de créditos		264.953	778
Pagos por cuenta de terceros		44.691	38.587
		<u>453.000</u>	<u>96.064</u>
		<b><u>5.625.612</u></b>	<b><u>7.241.919</u></b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
<b>INVERSIONES FINANCIERAS PARA MANTENER HASTA EL VENCIMIENTO</b>			
Depósito en garantía en BCU	5	48.524.363	45.193.470
		<u>48.524.363</u>	<u>45.193.470</u>
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b><u>48.524.363</u></b>	<b><u>45.193.470</u></b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b><u>54.149.975</u></b>	<b><u>52.435.390</u></b>

Las notas 1 a 12 forman parte de los presentes estados financieros.

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

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA  
AL 30 DE JUNIO DE 2015**

(expresado en pesos uruguayos)

<b>PASIVO</b>	<u>Notas</u>	<u>30/06/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
<b>DEUDAS COMERCIALES</b>			
Honorarios profesionales		318.010	2.808.075
Provisión honorarios profesionales		247.013	112.299
Anticipo de cliente		-	2.330
		<u>565.023</u>	<u>2.922.704</u>
<b>DEUDAS FINANCIERAS</b>			
Préstamos en UI		2.462.380	1.132.357
Intereses a pagar	6	223.059	66.733
		<u>2.685.439</u>	<u>1.199.090</u>
<b>OTRAS DEUDAS Y PROVISIONES</b>			
Provisión deudas fiscales		85.461	109.799
		<u>85.461</u>	<u>109.799</u>
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>		<b>3.335.923</b>	<b>4.231.593</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
<b>DEUDAS FINANCIERAS</b>			
Préstamos en UI	6	30.363.020	30.520.257
		<u>30.363.020</u>	<u>30.520.257</u>
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>30.363.020</b>	<b>30.520.257</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>		<b>33.698.943</b>	<b>34.751.850</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
<b>CAPITAL</b>			
Capital integrado		7.893.301	7.893.301
<b>AJUSTES AL PATRIMONIO</b>			
Reexpresion monetaria		2.343.263	2.343.263
<b>RESERVAS</b>			
Reserva legal		372.350	193.002
<b>RESULTADOS</b>			
Resultados de ejercicios anteriores		7.074.626	3.667.016
Resultado integral del período		2.767.491	3.586.958
		<u>9.842.117</u>	<u>7.253.974</u>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>		<b>20.451.031</b>	<b>17.683.540</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>54.149.974</b>	<b>52.435.390</b>

Las notas 1 a 12 forman parte de los presentes estados financieros.

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

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**  
**POR EL PERIODO DE 6 MESES FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2015**  
(expresado en pesos uruguayos)

	Notas	<u>30/06/2015</u>	<u>30/06/2014</u>
<b>1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
Resultado del período antes de IRAE		3.555.959	2.221.364
Ajustes por:			
Diferencia de cambio		(1.257.544)	(758.312)
Intereses perdidos		154.691	(260.340)
Intereses ganados		(9.718)	(33.732)
Resultado por tenencia		28.994	(239.659)
Cambios en activos operativos			
Créditos		3.547.068	1.178.937
Otros créditos		(356.936)	4.164.655
Cambios en pasivos operativos			
Deudas comerciales		(2.349.627)	15.201
Otras deudas y provisiones		(159.348)	111.958
		<u>3.153.539</u>	<u>6.400.072</u>
IRAE pagado		(645.457)	(460.297)
<b>Flujo neto proveniente de actividades operativas</b>		<u><b>2.508.082</b></u>	<u><b>5.939.775</b></u>
<b>2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
Constitución de depósito en garantía en BCU	5.2	(2.182.387)	-
Desafectación de depósito en garantía BCU		-	604.794
Cobro intereses bonos del tesoro		181.724	157.710
<b>Flujo neto proveniente de (aplicado a) actividades de inversión</b>		<u><b>(2.000.663)</b></u>	<u><b>302.207</b></u>
<b>3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>			
Obtención de préstamo de terceros en UI		2.182.387	-
Cancelación de préstamos		(2.416.410)	(7.397.634)
Pago intereses préstamo en UI		(129.915)	(92.057)
<b>Flujo neto aplicado a actividades de financiamiento</b>		<u><b>(363.938)</b></u>	<u><b>(7.489.691)</b></u>
<b>4. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE</b>		<b>143.481</b>	<b>(1.247.709)</b>
<b>5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO</b>		<b>668.770</b>	<b>1.542.487</b>
<b>6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL</b>		<u><b>812.251</b></u>	<u><b>294.778</b></u>

Las notas 1 a 12 forman parte de los presentes estados financieros

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

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO  
POR EL PERIODO DE 6 MESES FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2015**  
(expresado en pesos uruguayos)

	30/06/2015				30/06/2014	
	Capital Integrado	Ajustes al Patrimonio	Reserva Legal	Resultados Acumulados	Total Patrimonio Neto	Total Patrimonio Neto
Saldos al inicio del período	7.893.301	2.343.263	193.002	7.253.974	17.683.540	10.688.950
Reserva legal	-	-	179.348	(179.348)	-	23.810
Resultado integral del período	-	-	-	2.767.491	2.767.491	1.952.394
Saldos al final del período	7.893.301	2.343.263	372.350	9.842.117	20.451.031	12.665.154

Las notas 1 a 12 forman parte de los presentes estados financieros.

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

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2015**  
(Expresadas en pesos uruguayos)

**NOTA 1 - INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE LA EMPRESA**

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

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

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

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

La Sociedad actualmente es administradora de los fideicomisos revelados en la Nota 9.

**NOTA 2 – ESTADOS FINANCIEROS**

Los presentes estados financieros intermedios han sido autorizados para su emisión por parte de la Gerencia de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. con fecha 28 de agosto de 2015.

**NOTA 3 – BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES**

**3.1 - Normas contables aplicadas**

El Decreto 291/2014 del 14 de Octubre de 2014 aprueba la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Empresas (NIIF para PYMES) para los ejercicios iniciados a partir del 1º de enero de 2015, derogando los Decretos 266/07 del 31 de Julio de 2007 y el 135/09 del 19 de Marzo de 2009.

Aquellas entidades que quedan excluidas por la sección primera de la NIIF para PYMES aplicarán la normativa del Decreto 124/2011 excepto que estén alcanzadas por las normas específicas dictadas por el órgano regulador competente.

En cumplimiento de lo anterior, la sociedad se encuentra aplicando para la elaboración de sus Estados Financieros las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board – IASB), traducidas al idioma español, siendo este el primer ejercicio de adopción de las mismas.

En particular, los presentes estados financieros intermedios han sido preparados de acuerdo con la NIC 34 *Información Financiera Intermedia* la cual es aplicable para la publicación de información financiera a fecha intermedia. Determinadas notas son incluidas con el fin de explicar eventos y transacciones significativas para un entendimiento de los cambios en la situación financiera y los resultados de la Sociedad desde los últimos estados financieros al 31 de diciembre de 2014. No incluyen toda la información requerida para los estados financieros anuales completos preparados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”), y deberán leerse en conjunto con los estados financieros de la Sociedad al y por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014.

### **3.2 Nuevas normas (y/o revisión de las existentes) e interpretaciones que podrían afectar los montos reportados, presentación y revelación en el ejercicio actual (y/o ejercicios anteriores)**

- Modificación a la NIC 19- Planes de contribución definidos a empleados.
- NIIF 9 – Instrumentos financieros.
- IFRS 10 – Estados financieros consolidados
- IFRS 12 – Información a relevar sobre participaciones
- NIC 27 – Estados financieros separados
- NIC 32 – Instrumentos financieros: presentación
- NIC 36 – Deterioro del valor de los activos
- NIC 39 – Instrumentos financieros
- IFRIC 21 - Gravámenes

Estas modificaciones no tuvieron impacto significativo en los estados financieros del Fideicomiso dada su operativa.

### **3.3 Normas e interpretaciones nuevas y/o revisadas emitidas que no están vigentes a la fecha**

- Modificaciones a la NIIF 9 – Instrumentos financieros
- NIIF 15 – Ingresos provenientes de contratos con clientes.
- Modificaciones a la NIIF 11– Contabilización de adquisiciones de participación en negocios conjuntos.
- Modificaciones a las NIC 16 y NIC 38 – Aclaración de los métodos aceptables de depreciación y amortización.
- Modificaciones a la NIC 16 y NIC 41– Agricultura, activos biológicos para producir frutos.
- Modificaciones a la NIC 19 – Planes de contribución definidos a empleados.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2010-2012.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2011-2013.

La Gerencia no espera que la aplicación de estas modificaciones genere un impacto significativo en los estados financieros.

A continuación se presentan las principales políticas contables aplicadas:

### **3.4 - 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 período, el capital considerado como inversión en dinero.

### 3.5 - Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujos de efectivo del período el concepto de fondos utilizado es el efectivo y equivalente de efectivo.

	<u>30 de junio 2015</u>	<u>30 de junio de 2014</u>
Banco moneda nacional	337.297	118.847
Banco moneda extranjera	474.954	175.930
Total	812.251	294.778

### 3.6 - 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 y en unidades indexadas (UI):**

Los activos y pasivos en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 30 de junio de 2015 de \$ 27,070 por US\$ 1 y al 31 de diciembre de 2014 de \$ 24,369 por US\$ 1.

Los activos y pasivos en Unidades Indexadas (UI) se han convertido a pesos uruguayos utilizando el valor de la Unidad Indexada al 30 de junio de 2015 de 1 UI es de \$ 3,0983 y al 31 de diciembre de 2014 de 1 UI es \$ 2,9632. Las diferencias de cotización han sido imputadas al resultado del período.

**b) Activos y pasivos en moneda nacional:**

Los activos y pasivos monetarios que corresponden a operaciones liquidables en pesos (caja y bancos, créditos, otros créditos y los pasivos en general) están expresados a su valor nominal.

**c) Créditos:**

Se presentan al valor nominal.

**d) Inversiones financieras para mantener al vencimiento:**

Los Bonos del tesoro se presentan como parte de la garantía en BCU. Los mismos son valuados a su cotización sin cupón al cierre. Se exponen como activos financieros los intereses devengados a cobrar correspondientes.

Los depósitos afectados en garantía se presentan al importe efectivamente depositado, netos de rescates y a cotización de cierre.

**e) Deudas financieras:**

Se presentan al costo amortizado.

**f) Otras deudas y provisiones:**

Las otras deudas y provisiones son reconocidas cuando la Sociedad tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera a la Sociedad que cancele dicha obligación. Las provisiones son expresadas a la mejor estimación hecha por la Gerencia sobre el desembolso en el que incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado al valor presente cuando el efecto es significativo.

**g) 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

**h) Impuestos:**

**Impuesto a la Renta de Actividades Económicas (IRAE)**

El cargo por el impuesto corriente se determina aplicando la tasa del 25% sobre la utilidad impositiva del período.

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.

La conciliación del impuesto se realiza por lo tanto sólo considerando el impuesto corriente.

• **Impuesto al Patrimonio (IP)**

El Impuesto al Patrimonio grava la posesión de bienes situados, colocados o utilizados económicamente en la República por parte de los sujetos pasivos del impuesto (personas físicas, núcleos familiares, sucesiones indivisas; sujetos pasivos del IRAE; titulares de explotaciones agropecuarias; cuentas bancarias con denominación impersonal; sociedades anónimas, sociedades comandita por acciones y personas jurídicas constituidas en el extranjero).

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, la tasa aplicable es del 1,5% sobre el patrimonio fiscal.

La Sociedad ha optado por aplicar la CNIIF 21 en cuanto al reconocimiento de gravámenes por el Impuesto al Patrimonio.

De acuerdo a la normativa vigente, el hecho generador del Impuesto al Patrimonio ocurre al cierre del ejercicio económico, por lo tanto en períodos intermedios no existe la obligación y no se reconoce tal gravamen.

• **Impuesto al Valor Agregado (IVA)**

Respecto a la liquidación de IVA, EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. es sujeto pasivo por los ingresos derivados de su gestión como fiduciaria, es decir por los honorarios facturados a los fideicomisos administrados. A partir del 1° de julio de 2007 la tasa aplicable vigente es del 22%.

• **Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero (TCRSF)**

Como administradora de fondos de inversión y fiduciario profesional la Sociedad es sujeto pasivo por las comisiones cobradas derivadas de su gestión como fiduciaria.

La tasa aplicable es del 2 ‰ (dos por mil).

### 3.7 - Uso de estimaciones contables y juicios

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.

La gerencia ha desarrollado estimaciones a los efectos de determinar el valor razonable de los instrumentos financieros (ver Nota 10.3)

### 3.8 Efecto de los cambios en los criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. La aplicación de esta nueva base contable no ha tenido efecto en los estados financieros de la Sociedad.

## NOTA 4 – ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA DISTINTA AL PESO URUGUAYO

Los estados de situación financiera intermedios al 30 de junio de 2015 y al 31 de diciembre de 2014 incluyen los siguientes saldos en moneda distinta al peso uruguayo:

### Dólares americanos

	30.06.2015		31.12.2014	
	USD	\$	USD	\$
<b>ACTIVO</b>				
<b>Corriente</b>				
Banco M/E	17.545	474.954	12.107	295.029
BCU USD	-	-	7.403	180.392
Intereses a cobrar	6.580	178.121	6.580	160.348
Honorarios a cobrar	30.796	833.635	63.701	1.552.330
Pagos por cuenta de terceros	1.419	38.418	-	-
<b>No Corriente</b>				
Depósito en garantía BCU	250.950	6.793.217	252.000	6.140.988
<b>Total</b>	<b>307.290</b>	<b>8.318.344</b>	<b>341.791</b>	<b>8.329.087</b>
		<b>30.06.2015</b>		<b>31.12.2014</b>
	<b>USD</b>	<b>\$</b>	<b>USD</b>	<b>\$</b>
<b>PASIVO</b>				
Honorarios profesionales	366	9.908	4.717	114.949
<b>Total</b>	<b>366</b>	<b>9.908</b>	<b>4.717</b>	<b>114.949</b>
<b>Posición neta</b>	<b>306.924</b>	<b>8.308.436</b>	<b>337.074</b>	<b>8.214.139</b>



## **NOTA 5 – BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA**

### **5.1 - Saldos**

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

El saldo al 30 de junio de 2015 asciende a UI 14.263.798 equivalentes a \$ 44.193.525 y US\$ 250.950 equivalente en \$ 6.793.217 depositados en un Bono del Tesoro Uruguayo valor nominal US\$ 210.000, sumando la totalidad de \$ 50.986.742 (UI 13.561.299 y US\$ 252.000 equivalentes a \$ 46.325.828 al 31 de diciembre de 2014).

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

La Gerencia estima que se liberaran en los próximos 12 meses \$ 2.462.380 correspondientes a los fondos en garantía asociados a Fideicomiso Financiero Pronto! 2 y Fideicomiso Financiero Pronto! 3.

### **5.2 - Movimientos**

Con fecha 11 de abril de 2014, se solicitó al BCU la desafectación de UI 210.000 (equivalente en \$ 604.794) correspondientes a la garantía del Fideicomiso Financiero FTU II, la misma fue liberada el 10 de junio de 2014.

El 18 de Junio de 2015 se realizó el depósito correspondiente a la garantía por el Fideicomiso Financiero Casas Uru por un monto total de UI 702.500 (equivalente a \$ 2.182.387) en cumplimiento con el artículo 104 de la Circular N° 2216 del BCU.

### 5.3 Valuación de valores afectados en garantía:

La valuación de los mismos al 30 de junio de 2015 es la siguiente:

	Valor nominal	Precio	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	Valor en UI	Equivalente en \$	Valor razonable \$
Depósito en efectivo	-	-	-	-	-	14.263.798	44.193.525	44.193.525
Bonos del tesoro	210.000	119,5	7,05%	21/07/2019	250.950	-	6.793.217	6.793.217
<b>Total</b>					<b>250.950</b>	<b>14.263.798</b>	<b>50.986.742</b>	<b>50.986.742</b>

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

	Valor nominal	Precio	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	Valor en UI	Equivalente en \$	Valor razonable \$
Depósito en efectivo	-	-	-	-	-	13.561.299	40.184.840	40.184.840
Bonos del tesoro	210.000	120	7.05%	21/07/2019	252.000	-	6.140.988	6.140.988
<b>Total</b>					<b>252.000</b>	<b>13.561.299</b>	<b>46.325.828</b>	<b>46.325.828</b>

### NOTA 6 – DEUDAS FINANCIERAS

Las deudas financieras al 30 de junio de 2015 y al 31 de diciembre de 2014 corresponden a:

	30.06.2015		31.12.2014	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
<b>CORTO PLAZO</b>				
Fondos de terceros (2)	794.752	2.462.380	382.140	1.132.357
	794.752	2.462.380	382.140	1.132.357
<b>LARGO PLAZO</b>				
Fondos de terceros – partes relacionadas (2)	848.214	2.579.844	1.637.968	4.853.627
Discount Bank L.A. (1)	2.676.957	8.294.015	2.676.957	7.932.358
Fondos de terceros (2)	6.274.726	19.489.161	5.984.838	17.734.272
	9.799.897	30.363.020	10.299.763	30.520.257
<b>Total</b>	<b>10.594.690</b>	<b>32.825.400</b>	<b>10.681.903</b>	<b>31.652.614</b>

- (1) Corresponde a dos préstamos por UI 2.000.000 y UI 1.050.000 pactados con intereses a una tasa efectiva anual del 2% (dos por ciento) pagaderos en forma semestral, calculados sobre el monto del capital pendiente de pago a la fecha. Los mismos serán cancelados parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU.
- (2) Financiamiento recibido a efectos de constituir los depósitos en garantía requeridos por la normativa vigente. Corresponden a préstamos sin intereses y sin vencimiento, los mismos son cancelados a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU.

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

## NOTA 7 – PATRIMONIO

Al 30 de junio de 2015 y al 31 de diciembre de 2014 el capital integrado asciende a \$ 7.893.301 históricos representado por 788 acciones nominativas de valor nominal \$ 10.000 cada una, y dos certificados provisorios nominativos por \$ 6.650,50 cada uno. El capital autorizado asciende a \$ 10.000.000.

Durante el período finalizado el 30 de junio de 2015 se aprobó la creación de reserva legal por la suma de \$ 179.348.

## NOTA 8 – PARTES VINCULADAS

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

Saldos con CPA/Ferrere	30.06.2015		31.12.2014	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Deudas comerciales ME	366	9.908	4.717	114.949
Deudas comerciales \$	-	308.103	-	2.163.254
<b>Total</b>	<b>366</b>	<b>318.010</b>	<b>4.717</b>	<b>2.278.203</b>

Saldos con Ferrere	30.06.2015		31.12.2014	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Deudas financieras	848.214	2.579.844	1.637.968	4.853.627
<b>Total</b>	<b>848.214</b>	<b>2.579.844</b>	<b>1.637.968</b>	<b>4.853.627</b>

Transacciones con CPA / Ferrere	30.06.2015		30.06.2014	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Honorarios profesionales	277.482	7.162.946	161.451	3.650.182
<b>Total</b>	<b>277.482</b>	<b>7.162.946</b>	<b>161.451</b>	<b>3.650.182</b>

Transacciones con Ferrere	30.06.2015		30.06.2014	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Pago préstamo	789.754	2.416.410	723.532	2.063.610
<b>Total</b>	<b>789.754</b>	<b>2.416.410</b>	<b>723.532</b>	<b>2.063.610</b>

## NOTA 9 – FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS

Los capitales administrados de los fideicomisos financieros al 30 de junio de 2015 ascienden a:

	<u>US\$</u>	<u>UI</u>	<u>\$</u>
Fideicomiso Financiero CFP	4.500.000	-	121.815.000
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II	3.425.909	225.226.625	790.559.009
Fideicomiso Financiero Velum Overseas I	1.061.726	-	28.740.922
Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay	50.000.000	-	1.353.500.000
Fideicomiso Financiero Pronto! 2	-	9.977.314.54	30.912.713.64
Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias	66.312.328.77	-	1.795.074.739.80
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros	-	116.757.540.52	361.749.887.79
Fideicomiso Financiero Pronto! 3	-	-	88.867.628.95
Fideicomiso Financiero Pronto! 4	-	-	299.379.795
Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa	-	95.234.301	295.064.435
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 2	18.400.000	-	498.088.000
<b>Total cuentas de orden</b>	<b><u>143.699.964</u></b>	<b><u>447.195.781</u></b>	<b><u>5.663.752.131</u></b>

A continuación exponemos un breve resumen de los fideicomisos administrados al 30 de junio de 2015:

### 9.1 - Fideicomiso de Administración - Marstar Invest S.A

Con fecha 22 de diciembre de 2005 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración con Marstar Invest S.A. en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso culminándose la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 5 de enero de 2006.

El objetivo del fideicomiso es que el Fiduciario se haga cargo de la administración del Crédito que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

Con fecha 30 de octubre de 2012 se procedió a modificar el cronograma de acuerdo a las cláusulas establecidas en el contrato.

### 9.2 - Fideicomiso de Administración

Con fecha 16 de Agosto de 2006 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración de una persona física del exterior culminando la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 4 de Octubre de 2006. EF Asset Management actúa como fiduciario del mismo.

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

### **9.3 – Fideicomiso Financiero CFP**

El 20 de julio de 2007 se celebró un contrato de Fideicomiso con CERRO FREE PORT S.A.

En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado “Fideicomiso Financiero CFP” en virtud del cual Cerro Free Port S.A. (“Fideicomitente”) transfiere al patrimonio del Fideicomiso el Crédito derivado de un Acuerdo Transaccional celebrado con el Estado.

Como consecuencia del Acuerdo el Estado se obligó a pagar al Fideicomitente la suma de U\$S 28.500.000 de la siguiente forma: U\$S 6.000.000 que fueron abonados el día 27 de junio de 2007 y el saldo en 10 cuotas anuales, iguales y consecutivas de U\$S 2.250.000 cada una, venciendo la primera a los 365 días de realizado el primer pago con más el 7% de interés anual sobre saldos.

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

El 1º de noviembre de 2007 se realizó la emisión de títulos de deuda por un valor nominal de U\$S 22.500.000.

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2015 asciende a U\$S 4.500.000 equivalente en \$ 121.815.000 (U\$S 6.750.000 al 31 de diciembre de 2014).

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

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

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

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

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

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

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

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

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2015 asciende a U\$S 3.425.909 y UI 225.226.625 equivalentes a \$ 790.559.009 (U\$S 3.841.721 y UI 245.752.000 al 31 de diciembre de 2014).

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

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

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

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

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

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2015 asciende a U\$S 1.061.726 equivalente a \$ 28.740.922 (U\$S 1.622.276.42 al 31 de diciembre de 2014).

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

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

El mencionado fideicomiso tiene por finalidad encomendar al Fiduciario la administración de los bienes fideicomitados que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

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

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

El mencionado fideicomiso tiene por finalidad encomendar al Fiduciario la administración de los bienes fideicomitados que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

#### **9.8 – Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay**

Con fecha 06 de mayo de 2011 se celebra el contrato, en la ciudad de Montevideo, entre EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de "Fiduciario". Agroempresa Forestal S.A. en calidad de "Administrador" y los Suscriptores Iniciales de los Valores en calidad de "Fideicomitentes", constituyendo el Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay. El mismo fue protocolizado el 9 de mayo del corriente año.

El Fideicomiso se integrará con los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, en las condiciones que se establecen en el Contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

Con los fondos provenientes de la colocación de los Valores (Certificados de Participación), el Fiduciario invertirá en la compra de Inmuebles rurales situados dentro de la República Oriental del Uruguay, para el posterior desarrollo de la actividad silvícola integrando el patrimonio del Fideicomiso.

El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indica los requisitos generales que han de reunir los Inmuebles a efectos de que el Fideicomiso pueda realizar dichas inversiones.

El Fiduciario designa al Administrador por medio del Contrato de Administración para cumplir la tarea de administrar los Bienes Fideicomitados y llevar adelante la implementación del Plan de Negocios con respecto al presente Fideicomiso y el Contrato de Administración. Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la gestión del Administrador por las tareas subcontratadas a éste.

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional.

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los Activos y por todos los derechos económicos presentes y futuros que generen los mismos. Quedará afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes.

Con fecha 05 de agosto de 2011, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso. Certificados de Participación escriturales, por valor nominal de U\$S 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones).

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

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

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2015 asciende a U\$S 50.000.000 equivalentes a \$ 1.353.500.000 (U\$S 50.000.000 al 31 de diciembre de 2014).

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

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

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

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

El 16/04 se terminaron de amortizar los Títulos de Deuda A y B.

El monto remanente al 30 de junio de 2015 asciende a UI 9.977.314,54 equivalente en \$ 30.912.713,64, el mismo corresponde al remanente de los Títulos de Deuda C y a los Certificados de Participación (UI 54.529.429,87 al 31 de diciembre de 2014).

### **9.10 – Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias**

Con fecha 6 de junio de 2011 se celebró un contrato de Fideicomiso se constituyó el fideicomiso FINANCIERO DE INVERSIONES Y RENTAS INMOBILIARIAS.

El 5 de agosto de 2011 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2011/132).

Con fecha 16 de mayo de 2012 se realizó la emisión de los títulos mixtos que integran el fideicomiso.

Con los fondos que el Fiduciario obtuvo por la colocación de los Valores, el Fideicomiso invertirá en derechos reales y/o personales que otorguen al Fideicomiso la disposición efectiva y explotación de Inmuebles o instalaciones situados en todo el territorio de la República Oriental del Uruguay.

Los Inmuebles serán seleccionados por el Administrador de acuerdo con las pautas establecidas en el Plan General de Inversión y con su administración se procurará obtener una renta razonable en el mediano y largo plazo a los efectos de generar los fondos necesarios para repagar los Valores emitidos.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de marzo de 2015 asciende a U\$S 66.312.328.77 equivalente en \$ 1.795.074.739,80 (U\$S 61.912.328.77 al 31 de diciembre de 2014).

### **9.11 – Fideicomiso Ganadero Banco Itau**

El 4 de setiembre de 2012 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Ganadero Banco Itau. El Banco podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al presente Fideicomiso (fideicomitentes) un crédito, ya sea bajo la forma de préstamo u otro mecanismo legalmente permitido.

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

Los Bienes Fideicomitados por cada Fideicomitente aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al Banco el respectivo Fideicomitente bajo su Crédito

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

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

A través del citado contrato el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, en su calidad de administrador del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, cede y transfiere al fideicomiso la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo a partir de la fecha del citado contrato por concepto de Créditos. Dichos Créditos corresponden a la contribución del 5 % de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (COPSA; CUTCSA; COETC; UCOT; CASANOVA; SOLFY Y RAINCOOP) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre estos Créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir del Fideicomiso de Administración del Boleto.

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

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 3.50% lineal anual, en unidades indexadas pagaderos mensualmente.

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

El fideicomiso se extinguirá cuando haya cancelado totalmente las obligaciones asumidas por la emisión de títulos de deuda realizada con un plazo máximo de 30 años.

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2015 asciende a UI 116.757.540,52 equivalente en \$ 361.749.887,79 (UI 136.644.428 al 31 de diciembre de 2014).

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

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

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

Los Bienes Fideicomitados por cada Fideicomitente aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al Banco el respectivo Fideicomitente bajo su Crédito

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

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

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

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

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

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

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

En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Pronto! 3", en virtud del cual KEDAL S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso Créditos para la emisión de Valores.

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

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

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2015 asciende a \$ 88.867.628,95.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado “Fideicomiso Financiero Pronto! 4”, en virtud del cual KEDAL S.A. (“Fideicomitente”) transfiere al patrimonio del Fideicomiso Créditos para la emisión de Valores.

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

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

El monto remanente de los títulos de deuda y certificados de participación al 30 de junio de 2015 asciende a \$ 252.523.929 y \$ 46.855.866 respectivamente.

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

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

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

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

### **9.23 – Fideicomiso Link MVD**

El 23 de Abril de 2015 se constituyó el Fideicomiso de Administración Link MVD. El Fideicomiso tendrá por objeto recibir bienes y/o aportes que integrarán la Propiedad Fiduciaria y actuar con respecto a ellos en la forma y en las condiciones que se establecen en el contrato.

### **9.24 – Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I**

El 2 de junio de 2015 se constituyó el Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I. El Fideicomiso tendrá por objeto el desarrollo de proyectos de vivienda de interés social y su comercialización en los inmuebles aportados por los fideicomitentes.

### **9.25 – Fideicomiso de Garantía Cash I**

El 1 de junio de 2015 se constituyó el Fideicomiso de Garantía Cash I. El mismo tiene como objeto garantizar las obligaciones del pago asumido, o a ser asumido, por el Fideicomitente frente al Beneficiario por un crédito otorgado por este último.

## **NOTA 10 – RIESGOS FINANCIEROS**

Las actividades de la Sociedad la exponen a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

La administración del riesgo corresponde a los administradores de la Sociedad quienes formulan las políticas generales para la administración del riesgo.

### **10.1 - Riesgo de mercado**

Riesgo de tipo de cambio e inflación

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del mismo. La Sociedad se encuentra expuesta a la variación de la cotización del peso uruguayo respecto al dólar americano y a la Unidad Indexada. La posición en moneda distinta al peso uruguayo se muestra en la nota 4.

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

## Riesgo de tasa de interés

Las deudas financieras con el sector financiero sujetas a dicho riesgo al cierre del período ascienden a UI 2.676.957 al 30 de junio de 2015 y 31 de diciembre de 2014 (equivalentes a \$ 8.294.015 y \$ 7.932.358 respectivamente) siendo su tasa de interés de 2% anual en unidades indexadas (ver Nota 6). La tasa de interés asociada a los bonos del tesoro afectados en garantía se encuentra detallada en la Nota 5.3.

## 10.2 - Riesgo de crédito

No existen créditos que individualmente representen un importe significativo que puedan implicar una concentración del riesgo de incobrabilidad.

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.

<b>Cliente</b>	<b>Importe en \$</b>	<b>%</b>
Fideicomiso HSBC	578.203	34%
Fideicomiso Cash	41.282	2%
Fideicomiso CII ERCSA	242.439	14%
Fideicomiso Banco ITAU	209.721	12%
Fideicomiso Pronto III	196.067	11%
Fideicomiso PRONTO IV	86.938	5%
Fideicomiso Trump Tower	99.740	6%
Fideicomiso LINK	61.000	4%
Fideicomiso Velum	93.417	5%
Fideicomiso Pronto II	92.430	5%
Otros	18.624	1%
<b>Total</b>	<b>1.719.860</b>	<b>100%</b>

## 10.3 - 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.

Las Deudas financieras contraídas por la Sociedad tienen como objeto la constitución de los depósitos en garantía requeridos por la normativa del Banco Central del Uruguay (BCU), y cuya cancelación será realizada una vez que dicha garantía sea liberada por el organismo regulador. De esta manera no existe exposición al riesgo de liquidez por estos pasivos.

## Valor razonable

Los valores contables de activos y pasivos financieros se encuentran sustancialmente expresados en UI, por lo cual el riesgo implícito es el riesgo de tipo de cambio explicado en la nota 10.1. El valor de la UI se obtiene de la página web del Instituto Nacional de Estadística ([www.ine.gub.uy](http://www.ine.gub.uy)). En el caso de los bonos del tesoro, la cotización vigente se obtiene de la Bolsa de Valores de Montevideo ([www.bvm.com.uy](http://www.bvm.com.uy)).

## NOTA 11 – IMPUESTOS

### 11.1 – Composición del resultado por impuestos

	<u>30/06/2015</u>	<u>30/06/2014</u>
Impuesto corriente	(788.468)	(460.297)
<b>Total</b>	<b>(788.468)</b>	<b>(460.297)</b>

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

	<u>30/06/2015</u>	<u>30/06/2014</u>
Resultado del ejercicio antes del impuesto a la renta	3.555.958	2.221.364
Impuesto a la tasa vigente	888.990	555.341
Ajuste por inflación	(103.352)	218.510
Impuestos no deducibles	7.345	(138.277)
Otros	(4515)	14.811
<b>Total</b>	<b>(788.468)</b>	<b>(460.297)</b>

## NOTA 12 – HECHOS POSTERIORES

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

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

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

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