

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

**INFORME DE COMPILACIÓN
AL 30 DE SETIEMBRE DE 2015**

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 30 de setiembre de 2015 y de los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos por el ejercicio 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, 30 de octubre de 2015



CPA FERRERE



NELSON MENDIBURU
Socio
Contador Público
C.J.P.P.U. 42.226

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

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 30 DE SETIEMBRE DE 2015
(expresado en pesos uruguayos)**

ACTIVO	Notas	30/09/2015	31/12/2014
ACTIVO CORRIENTE			
DISPONIBILIDADES			
Banco M/E		512,193	156,735
Banco M/N		759,902	178,412
Banco Central del Uruguay \$		13,765	14,937
Banco Central del Uruguay USD		215,605	180,392
Banco ME Trans.		-	138,294
		<u>1,501,464</u>	<u>668,770</u>
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS			
Depósito en garantía en BCU		2,530,093	1,132,357
Intereses a cobrar		83,847	160,348
		<u>2,613,940</u>	<u>1,292,705</u>
CREDITOS POR VENTAS			
Deudores por ventas		2,374,228	5,184,380
		<u>2,374,228</u>	<u>5,184,380</u>
OTROS CREDITOS			
Pago anticipado de Impuestos		494,452	56,698
Certificado de créditos		-	778
Gastos a Facturar		6,273	38,589
		<u>500,725</u>	<u>96,065</u>
		<u>6,990,357</u>	<u>7,241,920</u>
ACTIVO NO CORRIENTE			
OTROS CREDITOS NO CORRIENTES			
Depósito en garantía en BCU (nota 5)	5	50,977,398	45,193,470
		<u>50,977,398</u>	<u>45,193,470</u>
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		<u>50,977,398</u>	<u>45,193,470</u>
TOTAL ACTIVO		<u>57,967,755</u>	<u>52,435,390</u>
CUENTAS DE ORDEN	9	6,958,395,095	4,521,800,432

Las notas 1 a 12 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 30 DE SETIEMBRE DE 2015
(expresado en pesos uruguayos)

PASIVO	Notas	30/09/2015	31/12/2014
PASIVO CORRIENTE			
DEUDAS COMERCIALES			
Honorarios Profesionales		161,075	2,808,075
Anticipo de cliente		-	2,330
		<u>161,075</u>	<u>2,810,405</u>
DEUDAS DIVERSAS			
DGI a Pagar		91,433	109,799
Provisión Honorarios Profesionales		130,627	112,296
		<u>222,060</u>	<u>222,095</u>
DEUDAS FINANCIERAS			
Préstamos en UI		2,530,093	1,132,357
Intereses a pagar		383,136	66,733
		<u>2,913,229</u>	<u>1,199,090</u>
TOTAL PASIVO CORRIENTE		3,296,364	4,231,590
PASIVO NO CORRIENTE			
DEUDAS FINANCIERAS			
Préstamos en UI (Nota 6)	6	32,247,440	30,520,257
		<u>32,247,440</u>	<u>30,520,257</u>
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		32,247,440	30,520,257
TOTAL PASIVO		35,543,804	34,751,847
PATRIMONIO			
CAPITAL			
Capital integrado		7,893,301	7,893,301
Reexpresion monetaria		2,343,263	2,343,263
		<u>10,236,564</u>	<u>10,236,564</u>
RESERVAS			
Reserva legal		372,350	193,002
		<u>372,350</u>	<u>193,002</u>
RESULTADOS			
Resultados acumulados		7,074,626	3,667,019
Resultado del periodo		4,740,411	3,586,958
		<u>11,815,037</u>	<u>7,253,977</u>
TOTAL PATRIMONIO		22,423,951	17,683,543
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		57,967,755	52,435,390
CUENTAS DE ORDEN	9	6,958,395,095	4,521,800,432

Las notas 1 a 12 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

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

**ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 30 DE SETIEMBRE DE 2015**
(expresado en pesos uruguayos)

	<u>30/09/2015</u>	<u>30/09/2014</u>
INGRESOS OPERATIVOS		
Ingresos por servicios prestados	15,663,931	8,676,080
	<u>15,663,931</u>	<u>8,676,080</u>
GASTOS DE ADM. Y VENTAS		
Honorarios Profesionales	(11,477,520)	(5,719,465)
Impuesto al patrimonio	(351)	(396,585)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero	(54,689)	(38,817)
Otros impuestos	-	(11,896)
Papelería	(6,900)	-
Multas y recargos	(2,967)	(2,857)
Varios	(51,314)	(47,338)
IVA Perdida	(778)	(180,236)
Timbres profesionales	(23,555)	(19,439)
	<u>(11,618,073)</u>	<u>(6,416,633)</u>
RESULTADO OPERATIVO	<u>4,045,858</u>	<u>2,259,447</u>
RESULTADOS FINANCIEROS		
Resultado por tenencia	(286,185)	201,032
Intereses ganados	297,813	256,684
Comisiones Bancarias	(32,721)	(26,039)
Diferencia de Cambio	2,192,241	1,424,955
Intereses perdidos	(438,062)	(105,658)
	<u>1,733,086</u>	<u>1,750,975</u>
IRAE	(1,038,534)	(460,297)
RESULTADO DEL PERIODO	<u>4,740,411</u>	<u>3,550,126</u>

Las notas 1 a 12 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.



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

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 30 DE SETIEMBRE DE 2015
(expresado en pesos uruguayos)

	30/09/2015					30/09/2014	
	Capital Integrado	Ajustes al Patrimonio	Reserva Legal	Ajustes al Patrimonio	Resultados Acumulados	Total Patrimonio Neto	Total Patrimonio Neto
Saldos al inicio del periodo	10,236,564		193,002		7,253,974	17,683,540	14,096,585
Reserva Legal	-		179,348		(179,348)	-	-
Resultado del periodo					4,740,411	4,740,411	3,550,126
Saldos al final del periodo	<u>10,236,564</u>		<u>372,350</u>	<u>-</u>	<u>11,815,037</u>	<u>22,423,951</u>	<u>17,646,711</u>

Las notas 1 a 12 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

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

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 30 DE SETIEMBRE DE 2015
(expresado en pesos uruguayos)**

	30/09/2015	30/09/2014
1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Resultado del periodo	5,778,945	4,010,423
Ajustes por:		
Resultados ganados devengados no percibidos	(4,276,637)	(1,989,948)
Resultados perdidos devengados no pagados	2,772,834	1,138,079
Cambios en activos operativos		
Deudores por Ventas	2,810,152	1,086,863
Otros Creditos	(404,660)	1,761,479
Cambios en pasivos operativos		
Deudas comerciales	(2,649,331)	134,183
Deudas diversas	(1,038,569)	(4,037,592)
Flujo neto aplicado a operaciones	2,992,734	2,103,487
IRAE Pagado	(645,457)	(460,297)
2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Constitución de depósito en garantía en BCU	(3,214,811)	-
Desafectación de depósito en Garantía BCU	-	598,962
Cobro inteses bonos del tesoro	386,285	327,538
Flujo neto proveniente de actividades de inversión	(2,828,527)	926,500
3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Préstamo de terceros UI	3,214,811	-
Cancelación de Préstamos	(2,416,410)	(2,669,754)
Pago intereses prestamo UI	(129,915)	(92,057)
Flujo neto proveniente (aplicado) por actividades de financiamiento	668,487	(2,761,811)
4. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE	832,694	268,176
5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO	668,770	1,542,487
6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL	1,501,464	1,810,663

Las notas 1 a 12 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

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

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SETIEMBRE 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 han sido autorizados para su emisión por parte de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. el 30 de octubre 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 1° 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 setiembre 2015</u>	<u>30 de setiembre de 2014</u>
Banco moneda nacional	773,667	846,318
Banco moneda extranjera	727,798	964,345
Total	1,501,464	1,810,663

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 setiembre de 2015 de \$ 29,126 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 setiembre de 2015 de 1 UI es de \$ 3,1835 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) 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

g) Impuestos:

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

El cargo por el impuesto corriente se determina aplicando la tasa el 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 periodo de nueve meses finalizado el 30 de setiembre 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 Patrimonial al 30 de setiembre de 2015 y al 31 de diciembre de 2014 incluyen los siguientes saldos en moneda distinta al peso uruguayo:

Dólares americanos

	30.09.2015		31.12.2014	
	USD	\$	USD	\$
ACTIVO				
Corriente				
Banco M/E	24,988	727,798	12,107	295,029
Banco Central del Uruguay	-	-	7,403	180,392
Intereses a cobrar	2,879	83,847	6,580	160,348
Deudores por ventas	45,844	1,335,242	63,701	1,552,330
Gastos a facturar	-	-	-	-
No Corriente				
Deposito en gtia. Bonos	242,025	7,049,220	252,000	6,140,988
Otros créditos	-	-	-	-
Total	315,735	9,196,107	341,791	8,329,088
	30.09.2015		31.12.2014	
	USD	\$	USD	\$
PASIVO				
Deudas comerciales	-	-	4,717	114,949
Total	-	-	4,717	114,949
Posición neta	315,735	9,196,107	337,074	8,214,139

Análisis de sensibilidad ante cambios en la cotización de la moneda extranjera

La Sociedad se encuentra principalmente expuesta a variaciones en la cotización del dólar estadounidense. La siguiente tabla muestra la sensibilidad de la posición en moneda extranjera de la Sociedad en caso de: escenario 1 devaluación del 10,45% o escenario 2 devaluación del 4,91% del tipo de cambio del peso uruguayo frente al dólar. Las tasas de sensibilidad consideradas, corresponden al resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos y son tomadas por la Sociedad como una base razonable para el análisis de los

riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de las monedas extranjeras. En particular, las tasas consideradas en los casos de devaluación del peso uruguayo frente al dólar, corresponden al tipo de cambio máximo y mínimo esperado, respectivamente.

	<u>30.09.2015</u>
Escenario 1	
Ganancia (en \$)	960,992
Escenario 2	
Ganancia (en \$)	451,528

Unidades indexadas

	<u>30.09.2015</u>		<u>31.12.2014</u>	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
ACTIVO				
Corriente				
Depósito en garantía (Otros créditos)	794,752	2,530,093	382,140	1,132,357
No Corriente				
Depósito en garantía (Otros créditos)	13,798,705	43,928,178	13,179,158	39,052,484
Total	<u>14,593,457</u>	<u>46,458,272</u>	<u>13,561,298</u>	<u>40,184,841</u>
PASIVO				
Corriente				
Intereses a pagar	120,351	383,136	22,521	66,733
Préstamos en UI	794,752	2,530,093	382,140	1,132,357
No Corriente				
Préstamos en UI	10,129,555	32,247,440	10,303,286	30,520,257
Total	<u>11,044,658</u>	<u>35,160,669</u>	<u>10,707,947</u>	<u>31,719,347</u>
Posición neta	<u>3,548,799</u>	<u>11,297,603</u>	<u>2,853,351</u>	<u>8,465,494</u>

Análisis de sensibilidad ante cambios en la cotización de la UI

La siguiente tabla muestra la sensibilidad de los activos y pasivos denominados en Unidades Indexadas ante variaciones en la cotización de la UI. El escenario muestra el efecto en resultados de un aumento del 7,93% en la cotización de la UI en los próximos 12 meses. La tasa de sensibilidad considerada, corresponde al resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos en relación a las expectativas de inflación y son tomadas por la Sociedad como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de la UI.

	<u>30.09.2015</u>
Ganancia (en \$)	895.900

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.

El saldo al 30 de setiembre de 2015 asciende a UI 14.593.457,16 equivalentes a \$ 46.458.270,87 y US\$ 242.025 equivalente en \$ 7.049.220,15 depositados en un Bono del Tesoro Uruguayo valor nominal US\$ 210.000, sumando la totalidad de \$ 53.507.491,02 (UI 13.561.298,50 y US\$ 252.000 equivalentes a \$ 46.325.827 al 31 de diciembre de 2014).

El monto puede ser liberado en función de las cancelaciones parciales futuras de los fideicomisos financieros administrados. Con fecha 28 de Junio de 2013 se rescindió el contrato de fideicomiso financiero NZFSU I. Mediante resolución del 30 de abril de 2014 el BCU resolvió cancelar la inscripción de los títulos de deuda del fideicomiso.

5.2 - Movimientos

Con fecha 11 de abril de 2014, se solicitó al BCU la desafectación de UI 210.000 (equivalente en \$ 598.962) correspondientes a la garantía del Fideicomiso Financiero FTU II, la misma fue liberada el 10 de junio de 2014.

El día 10 de Noviembre de 2014 se constituyó el depósito en garantía por el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa por un monto total de UI 1.200.000 (equivalente en \$ 3.534.000) en cumplimiento del Artículo 104 Circular N° 2216 del BCU.

Asimismo el 3 de Diciembre de 2014 se constituyeron las garantías del Fideicomiso Financiero Pronto IV y Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay 2 por UI 505.999 (equivalente en \$ 1.496.899) y UI 2.841.416 (equivalente en \$ 8.405.760) respectivamente.

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 \$ 2.176.555,75) en cumplimiento con el artículo 104 de la Circular N° 2216 del BCU.

El 19 de Agosto de 2015 se aumentó la garantía del Fideicomiso Bosques del Uruguay 2 por un monto de UI 329.658,66 equivalente a \$ 1.032.424,99.

5.3 Valuación de valores afectados en garantía:

a) Bonos del Tesoro:

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

	Valor nominal	Precio	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	Valor en UI	Equivalente en \$	Valor razonable \$
Depósito en efectivo	-	-	-	-	-	14.593.457	46.458.271	46.458.271
Bonos del tesoro	210.000	115.25	7,05%	21/07/2019	242.025	-	7.049.220	7.049.220
Total					242.025	14.593.457	53.507.491	53.507.491

Al 31 de diciembre 2014 corresponden a (incluidos dentro del activo no corriente):

	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
Total					252.000	13.561.299	46.325.828	46.325.828

NOTA 6 – DEUDAS FINANCIERAS

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

	30.09.2015		31.12.2014	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
CORTO PLAZO				
Fondos de terceros (2)	794,752	2,530,093	382,140	1,132,357
	794,752	2,530,093	382,140	1,132,357
LARGO PLAZO				
Discount Bank L.A. (1)	2,676,957	8,522,092	2,676,957	7,932,358
Fondos de terceros (2)	7,452,599	23,725,348	7,622,806	22,587,899
	10,129,555	32,247,440	10,299,763	30,520,257
Total	10,924,307	34,777,533	10,681,903	31,652,614

- (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 setiembre 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 setiembre 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	30.09.2015		31.12.2014	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Deudas comerciales ME	-	-	4,717	114,949
Deudas comerciales \$		161,075		2,163,254
Total	-	161,075	4,717	2,278,203

Saldos con Ferrere	30.09.2015		31.12.2014	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Deudas financieras	848,214	2,700,290	1,637,968	4,853,627
Total	848,214	2,700,290	1,637,968	4,853,627

Transacciones con CPA / Ferrere	30.09.2015		30.09.2014	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Honorarios profesionales	428,397	11,437,027	241,528	5,552,655
Total	428,397	11,437,027	241,528	5,552,655

Transacciones con Ferrere	30.09.2015		30.09.2014	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Pago préstamo	90,000	2,621,340	90,000	2,223,180
Total	90,000	2,621,340	90,000	2,223,180

NOTA 9 – FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS

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

	US\$	UI	\$
Fideicomiso Financiero CFP	4,500,000		131,067,000
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II	3,242,084	215,330,792	779,934,519
Fideicomiso Financiero Velum Overseas I	1,061,726		30,923,831
Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay	50,000,000		1,456,300,000
Fideicomiso Financiero Pronto! 2		9,211,007.00	29,323,240.78
Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias	66,312,328.77		1,931,412,887.76
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros		106,674,888.15	339,599,506.43
Fideicomiso Financiero Pronto! 3			46,855,866.02
Fideicomiso Financiero Pronto! 4			299,379,795
Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa		140,433,972	447,071,550
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 2	47,400,000		1,380,572,400
Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I		27,000,000	85,954,500
Total cuentas de orden	172,516,139	498,650,659	6,958,395,095

A continuación exponemos un breve resumen de los fideicomisos administrados al 30 de setiembre 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 setiembre de 2015 asciende a U\$S 4.500.000 equivalente en \$ 131.067.000 (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 setiembre de 2015 asciende a U\$S 3.242.084,11 y UI 215.330.792,24 equivalentes a \$ 779.934.519 (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 setiembre de 2015 asciende a U\$S 1.061.726 equivalente a \$ 30.923.831 (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 setiembre de 2015 asciende a U\$S 50.000.000 equivalentes a \$ 1.456.300.000 (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 en circulación al 30 de setiembre de 2015 asciende a UI 9.211.007 equivalente en \$ 29.323.240,78, el mismo corresponde 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 30 de setiembre de 2015 asciende a U\$S 66.312.328.77 equivalente en \$ 1.931.412.887,76 (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 periodo 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 setiembre de 2015 asciende a UI 106.674.888,15 equivalente en \$ 339.599.506,43 (UI 136.644.428 al 31 de diciembre de 2014).

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 en circulación al 30 de setiembre de 2015 asciende a \$ 46.855.866,02 correspondiente a los Certificados de Participación.

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 setiembre de 2015 asciende a \$ 218.000.000 y \$ 81.379.795 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 fideicomitidos 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.

9.26 – Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Cutcsa

El 31 de Agosto de 2015 se firmó el contrato del Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables de Cutcsa, el mismo tiene por objeto garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses se adeudan bajo las Obligaciones Negociables, incluso en virtud de su exigibilidad anticipada.

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 setiembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014 (equivalentes a \$ 8.522.092,61 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.

Ciente	Importe en \$	%
Fideicomiso HSBC	1,084,493	46%
Fideicomiso Cash	177,669	7%
Fideicomiso Banco ITAU	316,968	13%
Fideicomiso Pronto III	100,981	4%
Fideicomiso PRONTO IV	89,329	4%
Fideicomiso Velum	191,193	8%
Fideicomiso Pronto II	189,950	8%
Fideicomiso Marstar	45,961	2%
Fideicomiso Complejo Peñarol	148,969	6%
Otros	28,715	1%
Total	2,374,228	100%

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). En el caso de los bonos del tesoro, la cotización vigente se obtiene de la Bolsa de Valores de Montevideo (www.bvm.com.uy).

NOTA 11 – IMPUESTOS

11.1 – Composición del resultado por impuestos

	<u>30/09/2015</u>	<u>30/06/2014</u>
Impuesto corriente	1,038,534	-460,297
Total	<u>1,038,534</u>	<u>-460,297</u>

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

	<u>30/09/2015</u>	<u>30/06/2014</u>
Resultado del ejercicio antes del impuesto a la renta	4,965,003	2,221,364
Impuesto a la tasa vigente	1,241,251	555,341
Ajuste por inflación	-413,686	218,510
Impuestos no deducibles	197,205	-138,277
Otros	13,765	14,811
Total	<u>1,038,534</u>	<u>-460,297</u>

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.