



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

Estados financieros
correspondientes al ejercicio
finalizado el 31 de diciembre de
2015 e informe de auditoría
independiente

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

Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 e informe de auditoría independiente

Contenido

Informe de auditoría independiente

Estado del resultado integral

Estado de situación financiera

Estado de flujos de efectivo

Estado de cambios en el patrimonio neto

Notas a los estados financieros

Informe de auditoría independiente

Sres. Directores y Accionistas de
EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Hemos auditado los estados financieros de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. que se adjuntan; dichos estados financieros comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015, los correspondientes estados del resultado integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados financieros.

Responsabilidad de la Dirección por los estados financieros

La Dirección de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. es responsable por la preparación y la razonable presentación de estos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera y del control interno que considere necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

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

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

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros referidos precedentemente presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 31 de diciembre de 2015, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Énfasis en un asunto

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

31 de marzo de 2016



Héctor Cuello
Director, Deloitte S.C.



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

ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

(expresado en pesos uruguayos)

	<u>Notas</u>	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
Ingresos operativos			
Ingresos por servicios prestados		22.425.946	12.900.179
		22.425.946	12.900.179
Egresos operativos			
Honorarios profesionales		(16.628.488)	(9.245.885)
Impuesto al patrimonio		(737.170)	(619.047)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero		(76.460)	(55.870)
Varios		(61.864)	(56.984)
Timbres profesionales		(25.235)	(20.739)
Otros impuestos		(12.855)	(11.896)
Multas y recargos		(3.447)	(2.857)
IVA pérdida		(778)	(180.236)
		(17.546.297)	(10.193.514)
Resultado operativo		4.879.649	2.706.665
Resultados financieros			
Diferencia de cambio		2.758.985	1.480.844
Intereses ganados		407.632	345.876
Intereses perdidos		(616.760)	(167.457)
Resultado por tenencia		(333.024)	224.347
Comisiones bancarias		(40.768)	(35.362)
		2.176.065	1.848.248
Resultado antes de impuesto a la renta		7.055.714	4.554.913
Impuesto a la renta	12	(1.955.540)	(967.955)
Resultado integral del ejercicio		5.100.174	3.586.958

Las notas 1 a 13 forman parte de los presentes estados financieros.

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

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**
(expresado en pesos uruguayos)

	<u>Notas</u>	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
Activo			
Activo corriente			
Disponible	4	2.174.504	668.770
Otros activos financieros			
Depósito en garantía en BCU	6	3.553.223	1.132.357
Intreses a cobrar		197.058	160.348
Créditos			
Honorarios a cobrar		2.810.110	5.184.380
Otros créditos			
Crédito fiscal		-	56.698
Certificado de créditos		-	778
Pagos por cuenta de terceros		156.861	38.589
Total del activo corriente		<u>8.891.756</u>	<u>7.241.920</u>
Activo no corriente			
Otros activos financieros			
Depósito en garantía en BCU	6	51.121.731	45.193.470
Total del activo no corriente		<u>51.121.731</u>	<u>45.193.470</u>
Total del activo		<u>60.013.487</u>	<u>52.435.390</u>
Pasivo			
Pasivo corriente			
Acreedores comerciales			
Honorarios profesionales		578.812	2.808.075
Provisión honorarios profesionales		112.300	112.299
Anticipo de cliente		-	2.330
Deudas financieras			
Préstamos	7	3.553.223	1.132.357
Intereses a pagar		348.087	66.733
Otras cuentas por pagar			
DGI a pagar		67.593	109.799
Provisión deudas fiscales		500.545	-
Total del pasivo corriente		<u>5.160.560</u>	<u>4.231.593</u>
Pasivo no corriente			
Deudas financieras			
Préstamos	7	32.069.213	30.520.257
Total del pasivo no corriente		<u>32.069.213</u>	<u>30.520.257</u>
Total del pasivo		<u>37.229.773</u>	<u>34.751.850</u>
Patrimonio			
Capital			
Capital integrado		7.893.301	7.893.301
Ajustes al patrimonio			
Reexpresion monetaria		2.343.263	2.343.263
Reservas			
Reserva legal		372.350	193.002
Resultados			
Resultados acumulados		7.074.626	3.667.016
Resultado integral del período		5.100.174	3.586.958
Total del patrimonio		<u>22.783.714</u>	<u>17.683.540</u>
Total del pasivo y patrimonio		<u>60.013.487</u>	<u>52.435.390</u>

Las notas 1 a 13 forman parte de los presentes estados financieros.

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

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
(expresado en pesos uruguayos)

	<u>Notas</u>	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta		7.055.714	4.554.913
Ajustes por:			
Resultados ganados devengados no percibidos		(5.557.309)	(3.751.848)
Resultados perdidos devengados no pagados		3.669.290	-
Cambios en activos operativos			
Créditos		2.374.271	(3.675.373)
Otros créditos		(60.796)	(18.677)
Cambios en pasivos operativos			
Acreedores comerciales		(2.231.593)	2.740.213
Otras cuentas por pagar		6.440	194.912
		<u>5.256.017</u>	<u>44.140</u>
IRAE pagado		(1.503.643)	(1.107.309)
Flujo neto proveniente de (aplicado a) actividades operativas		<u><u>3.752.374</u></u>	<u><u>(1.063.169)</u></u>
2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Constitución de depósito en garantía en BCU	6.2	(3.214.811)	(13.436.659)
Desafectación de depósito en garantía BCU		-	598.962
Cobro inteses bonos del tesoro		386.285	327.538
Flujo neto aplicado a actividades de inversión		<u><u>(2.828.526)</u></u>	<u><u>(12.510.159)</u></u>
3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Obtención de préstamo de terceros en UI		3.214.811	13.436.659
Cancelación de préstamos		(2.416.410)	(604.794)
Pago intereses préstamos en UI		(216.515)	(132.254)
Flujo neto proveniente de actividades de financiamiento		<u><u>581.886</u></u>	<u><u>12.699.611</u></u>
4. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE		1.505.734	(873.717)
5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO		668.770	1.542.487
6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL		<u><u>2.174.504</u></u>	<u><u>668.770</u></u>

Las notas 1 a 13 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 EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**
(expresado en pesos uruguayos)

	<u>31/12/2015</u>				<u>31/12/2014</u>
	<u>Capital integrado</u>	<u>Ajustes al patrimonio</u>	<u>Reservas</u>	<u>Resultados acumulados</u>	<u>Total patrimonio neto</u>
Saldos al inicio del ejercicio	7.893.301	2.343.263	193.002	7.253.974	17.683.540
Reservas	-	-	179.348	(179.348)	-
Resultado integral del ejercicio	-	-	-	5.100.174	5.100.174
Saldos al final del ejercicio	7.893.301	2.343.263	372.350	12.174.800	22.783.714

Las notas 1 a 13 forman parte de los presentes estados financieros.

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

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE 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.

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 31 de marzo de 2016.

NOTA 3 – BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

3.1 Normas contables aplicadas

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay aplicables a la entidad, establecidas en los Decretos 103/91, 37/010 y 291/014.

El Decreto 37/010 establece que en aquellos casos en que las normas de presentación de estados financieros previstas en el Decreto 103/91 no sean compatibles con las soluciones previstas sustancialmente en las normas internacionales de información financiera primarán estas últimas. Sin perjuicio de esto, serán de aplicación requerida los criterios de clasificación y exposición de activos y pasivos corrientes y no corrientes en el estado de situación financiera y los criterios de clasificación y exposición de gastos por función en el estado del resultado integral.

El Decreto 291/014 establece que los estados contables correspondientes a períodos que comiencen a partir del 1 de enero de 2015 deben ser obligatoriamente formulados cumpliendo la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas entidades (NIIF para PYMES) emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) a la fecha de emisión del decreto y publicados en la página web de la Auditoría Interna de la Nación.

Adicionalmente los emisores de estados contables de acuerdo al decreto antes mencionado podrán optar por aplicar las normas previstas en el Decreto 124/11 siendo las mismas las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) traducidas al español.

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.

3.2 Aplicación de nuevas y revisadas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

- Modificaciones a la NIC 19 – Planes de contribución a empleados definidos.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2010-2012.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2011-2013.

Estas modificaciones no tuvieron impacto significativo en los estados financieros de la Sociedad dada su operativa.

3.3 Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) nuevas y revisadas emitidas que no fueron aplicadas

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, el IASB había emitido nuevas normas y/o enmiendas las cuales no son aún de aplicación obligatoria, las que se detallan a continuación:

- NIIF 9 – Instrumentos financieros – Obligatoria para ejercicios que se inicien a partir del 1º de enero de 2018.
- NIIF 14 – Cuentas regulatorias diferidas – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- NIIF 15 – Ingresos provenientes de contratos con clientes – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2017.
- Modificaciones a la NIIF 11– Contabilización de adquisiciones de participación en negocios conjuntos – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- Modificaciones a las NIC 16 y NIC 38 – Aclaración de los métodos aceptables de depreciación y amortización - Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- Modificaciones a la NIC 16 y NIC 41 – Agricultura, activos biológicos para producir frutos - Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- Modificaciones a la NIIF 10, NIIF 12 y NIC 28 – Aplicación de la excepción de consolidación – Obligatoria para ejercicio que se inicien el 1º de enero de 2016
- Modificaciones a la NIC 1 – Iniciativa sobre información a revelar – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- Modificaciones a la NIIF 10 y NIC 28 – Venta de aportación de activos entre un inversor y su asociada y negocio conjunto – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016
- Modificaciones a la NIC 27 – El método de participación en los estados financieros separados Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2012-2014.

La Dirección de la Sociedad 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 ejercicio, el capital considerado como inversión en dinero.

3.5 Definición de fondos

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

	<u>31 de diciembre de 2015</u>	<u>31 de diciembre de 2014</u>
Caja moneda nacional	631.860	-
Banco moneda nacional	929.854	193.349
Banco moneda extranjera	612.790	475.421
Total	<u>2.174.504</u>	<u>668.770</u>

3.6 Criterios de valuación y exposición

Los principales criterios de valuación y exposición utilizados para la preparación de los estados financieros 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 31 de diciembre de 2015 de \$ 29,948 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 31 de diciembre de 2015 de 1 UI es de \$ 3,2426 y al 31 de diciembre de 2014 de 1 UI es de \$ 2,9632. Las diferencias de cotización han sido imputadas al resultado del ejercicio.

b) Activos y pasivos en moneda nacional:

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

c) Créditos:

Se presentan al valor nominal.

d) Otros activos financieros:

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

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.

- e) **Deudas financieras:**
Se presentan al costo amortizado.
- f) **Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar:**
Los acreedores comerciales y otras cuentas por pagar son reconocidos 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 el 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 ejercicio.

Adicionalmente, no se registra el impuesto a la renta diferido, pues no existen diferencias significativas entre las bases fiscales y las contables en la valuación de activos y pasivos.

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.
 - **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 %o (dos por mil).

3.7 Uso de estimaciones contables y juicios

La preparación de los estados financieros 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 ocurren en el futuro pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas por la Dirección y Gerencia.

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 ejercicio finalizado el 31 de diciembre 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 – DISPONIBLE

	\$	
	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Caja M/N	631.860	-
Banco M/E	4.662.826	295.029
Fondos de terceros M/E (*)	(4.271.726)	-
Banco M/N	919.195	178.412
Fondos de terceros M/N (*)	(17.829)	-
BCU \$	28.488	14.937
BCU US\$	221.690	180.392
Total	<u>2.174.504</u>	<u>668.770</u>

(*) Corresponde al monto de dinero al 31 de diciembre en cuentas bancarias de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. que corresponde a ciertos fideicomisos administrados por esta.

NOTA 5 – ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA DISTINTA AL PESO URUGUAYO

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

Dólares americanos

	<u>31.12.2015</u>		<u>31.12.2014</u>	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
ACTIVO				
Corriente				
Disponible	20.462	612.790	19.510	475.421
Intereses a cobrar	6.580	197.058	6.580	160.348
Honorarios a cobrar	68.138	2.040.586	63.701	1.552.330
Pagos por cuenta de terceros	3.206	96.013	-	-
No corriente				
Depósito en garantía en BCU	1.006.031	30.128.608	252.000	6.140.988
Total	<u>1.104.417</u>	<u>33.075.055</u>	<u>341.791</u>	<u>8.329.088</u>

	31.12.2015		31.12.2014	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
PASIVO				
Honorarios profesionales	2.568	76.906	4.717	114.949
Préstamos	350.000	10.481.800	-	-
Intereses a pagar	3.404	101.946	-	-
Total	355.972	10.660.652	4.717	114.949
Posición neta	748.445	22.414.403	337.074	8.214.139

Unidades indexadas

	31.12.2015		31.12.2014	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
ACTIVO				
Corriente				
Depósito en garantía BCU	1.023.544	3.318.944	382.140	1.132.357
No corriente				
Depósito en garantía BCU	6.012.528	19.496.224	13.179.158	39.052.484
Total	7.036.072	22.815.168	13.561.298	40.184.841

	31.12.2015		31.12.2014	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
PASIVO				
Corriente				
Intereses a pagar	75.908	246.141	22.521	66.733
Préstamos	1.023.544	3.318.944	382.140	1.132.357
No corriente				
Préstamos	6.729.690	21.821.692	10.303.286	30.520.257
Total	7.829.142	25.386.777	10.707.947	31.719.347
Posición neta	(793.070)	(2.571.609)	2.853.351	8.465.494

NOTA 6 – BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

6.1 Saldos

Los depósitos en garantía corresponden a la prenda constituida a favor del BCU en cumplimiento de la normativa vigente (Circular 2.232 del 29 de septiembre de 2015). La garantía deberá mantenerse en todo momento y estará integrada por una garantía inicial de UI 2.500.000 (dos millones quinientas mil Unidades Indexadas) la que podrá constituirse en efectivo o en valores públicos nacionales, depositados en el Banco Central del Uruguay y por una garantía adicional a constituirse en forma previa a cada emisión del 0,5% del valor nominal de los valores emitidos.

El saldo al 31 de diciembre de 2015 se compone por:

- Depósito en efectivo por UI 7.036.072,31 equivalentes a \$ 22.815.164.
- Depósito en efectivo por US\$ 765.581 equivalentes a \$ 22.927.615.
- Bono del tesoro uruguayo valor contable \$ 7.200.997 (Ver Nota 6.3).
- Depósito en efectivo por \$ 1.731.178.

El saldo al 31 de diciembre de 2014 se compone por:

- Depósito en efectivo por UI 13.561.298,50 equivalentes a \$ 40.184.840.
- Bono del tesoro uruguayo valor contable US\$ 6.140.988 (Ver Nota 6.3).

El monto puede ser liberado en función de las cancelaciones parciales futuras de los fideicomisos financieros administrados. Al 31 de diciembre de 2015 existen UI 977.489 (equivalente en \$ 3.169.605) pendientes de ser liberadas por cancelaciones realizadas por los fideicomisos.

6.2 Movimientos

Con fecha 11 de abril de 2014, se solicitó al BCU la desafectación de UI 210.000 (equivalente a \$ 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 el depósito en garantía correspondiente al Fideicomiso Bosques del Uruguay 2 por UI 329.658,66 (equivalente en \$ 1.032.424,99).

El 21 de octubre de 2015 se transfirieron US\$ 350.000 desde la cuenta en unidades indexadas.

El 13 de Noviembre de 2015, con motivo de la emisión de la circular N° 2.232 por parte del Banco Central del Uruguay, la entidad modificó la composición de los montos prendados en garantía. Se transfirieron \$ 1.731.178,31 y US\$ 415.580,69 a las cuentas correspondientes en dichas monedas, desde la cuenta en unidades indexadas.

6.3 Valuación de valores afectados en garantía:

La valuación de los mismos al 31 de diciembre de 2015 es la siguiente:

	Valor nominal	Precio	Tasa anual	Vencimiento	Valor en US\$	Valor en UI	Valor en \$	Valor razonable equivalente en \$
Depósito en efectivo					765.581	7.036.072	1.731.178	47.473.957
Bonos del tesoro	210.000	114,5	7,05%	21/07/2019	240.450	-	-	7.200.997
Total					1.006.031	7.036.072	1.731.178	54.674.954

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

	Valor nominal	Precio	Tasa anual	Vencimiento	Valor en US\$	Valor en UI	Valor en \$	Valor razonable equivalente en \$
Depósito en efectivo					-	13.561.299	-	40.184.840
Bonos del tesoro	210.000	120	7,05%	21/07/2019	252.000	-	-	6.140.988
Total					252.000	13.561.299	-	46.325.828

NOTA 7 – DEUDAS FINANCIERAS

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

	31.12.2015			31.12.2014	
	UI	USD	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
CORTO PLAZO					
Fondos de terceros (2)	1.095.794	-	3.553.223	382.140	1.132.357
	1.095.794		3.553.223	382.140	1.132.357
LARGO PLAZO					
Discount Bank L.A. (1)	2.676.957	-	8.680.300	2.676.957	7.932.358
Fondos de terceros (2)	3.980.483	350.000	23.388.913	7.622.806	22.587.899
	6.657.440	350.000	32.069.213	10.299.763	30.520.257
Total	7.753.234	350.000	35.622.436	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 6) 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 6) son liberados por el BCU.

El manejo de la liquidez se realiza a partir de la correlación entre los depósitos afectados en garantía (Nota 6) y los pasivos financieros correspondientes.

NOTA 8 – PATRIMONIO

Al 31 de diciembre 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.

El 28 de abril de 2015, en asamblea ordinaria se aprobó el proyecto de distribución de utilidades donde se propuso aumentar la reserva legal en \$ 179.348 en cumplimiento del art. 93 de la Ley 16.060 y destinar a resultados acumulados la suma de \$ 3.407.610.

NOTA 9 – PARTES VINCULADAS

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

	31.12.2015		31.12.2014	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Saldos con CPA/Ferrere				
Honorarios profesionales				
Honorarios profesionales ME	2.568	76.906	4.717	114.949
Honorarios profesionales \$	-	371.279	-	2.163.254
Total	2.568	448.185	4.717	2.278.203
	31.12.2015		31.12.2014	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Saldos con Ferrere				
Préstamos	848.214	2.750.419	1.637.968	4.853.627
Total	848.214	2.750.419	1.637.968	4.853.627
	31.12.2015		31.12.2014	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Transacciones con CPA / Ferrere				
Honorarios profesionales	597.688	16.450.210	386.294	9.081.831
Total	597.688	16.450.210	386.294	9.081.831
	31.12.2015		31.12.2014	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Transacciones con Ferrere				
Pago préstamo	90.000	2.416.410	90.000	2.193.210
Total	90.000	2.416.410	90.000	2.193.210

NOTA 10 – FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS

Los capitales administrados de los fideicomisos financieros al 31 de diciembre de 2015 ascienden a:

	<u>US\$</u>	<u>UI</u>	<u>\$</u>	<u>Equivalente en \$</u>
Fideicomiso Financiero CFP	4.500.000			134.766.000
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II	3.080.470	206.584.776		762.125.702
Fideicomiso Financiero Velum Overseas I	1.061.726			31.796.569
Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay	50.000.000			1.497.400.000
Fideicomiso Financiero Pronto! 2		5.486.732,18		17.791.277,77
Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias	66.312.328,77			1.985.921.622,00
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros		96.355.304,18		312.441.709,33
Fideicomiso Financiero Pronto! 3			46.855.866,02	46.855.866,02
Fideicomiso Financiero Pronto! 4			299.379.795	299.379.795
Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa		185.823.643		602.551.745
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 2	47.400.000			1.419.535.200
Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I		59.500.000		192.934.700
Total cuentas de orden	<u>172.354.524</u>	<u>553.750.456</u>	<u>376.235.661</u>	<u>7.303.500.186</u>

A continuación exponemos un breve resumen de los fideicomisos administrados al 31 de diciembre de 2015:

10.1 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.

10.2 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.

10.3 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.

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.

10.4 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 II.

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 3 % 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.

Con fecha 14 de Octubre de 2010, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de US\$ 5.966.000 (Dólares estadounidenses cinco millones novecientos sesenta y seis mil) para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 5,80% lineal anual, en dólares estadounidenses 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.

10.5 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

10.6 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.

10.7 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.

10.8 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.

10.9 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 de abril de 2015 se terminaron de amortizar los Títulos de Deuda A y B.

El monto remanente al 31 de diciembre de 2015 asciende a UI 5.486.732,18 equivalente en \$ 17.791.277,77, 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).

10.10 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.

10.11 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.

10.12 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.

10.13 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

10.14 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.

10.15 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.

10.16 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.

10.17 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.

10.18 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.

10.19 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.

10.20 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.

10.21 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.

10.22 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.

10.23 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.

10.24 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.

10.25 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.

10.26 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.

10.27 Fideicomiso de Garantía Bioerix S.A. Y Abbott Laboratories P.R

El 16 de octubre de 2015, se constituye el presente fideicomiso en garantía de la Deuda Garantizada, sus reajustes e intereses así como toda otra suma que se adeude en el futuro por el Fideicomitente a cualquiera de las Acreedoras, sea como deudores principales, fiadores, codeudores solidarios o no, avalistas o por cualquier otro concepto, que hayan contraído o contraigan en el futuro.

10.28 Fideicomiso de Garantía Agrihold-CV LUXCO

El objeto del contrato del presente Fideicomiso es la constitución de la propiedad fiduciaria de los Bienes Fideicomitados con el fin de asegurar y garantizar el fiel y puntual cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas.

10.29 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 1

El 19 de noviembre de 2015 se constituye el presente Fideicomiso de Garantía en el que el Fideicomitente transfiere en propiedad fiduciaria al Fiduciario, quien adquiere, libre de obligaciones y gravámenes, los créditos cedidos por los montos indicados en el contrato del Fideicomiso hasta la total cancelación de las Obligaciones Negociables y los Gastos del Fideicomiso.

10.30 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 2

El 22 de diciembre de 2015 se constituye el presente Fideicomiso de Garantía en el que el Fideicomitente transfiere en propiedad fiduciaria al Fiduciario, quien adquiere, libre de obligaciones y gravámenes, los créditos cedidos por los montos indicados en el contrato del Fideicomiso hasta la total cancelación de las Obligaciones Negociables y los Gastos del Fideicomiso.

NOTA 11 – 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.

11.1 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 5.

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.

Sensibilidad del peso uruguayo frente a un incremento y decremento de 20% frente al dólar estadounidense (escenario 1 y 2 respectivamente):

	<u>31.12.2015</u>
Escenario 1	
Ganancia (en \$)	4.482.881
Escenario 2	
Pérdida (en \$)	(4.482.881)

Sensibilidad del peso uruguayo frente a un aumento del 7,93% del valor de la Unidad Indexada:

	<u>31.12.2015</u>
Pérdida (en \$)	(203.929)

Riesgo de tasa de interés

Las deudas financieras contraídas en unidades indexadas devengan intereses a tasa fija en unidades indexadas y se valúan a costo amortizado por lo que la exposición a dicho riesgo se encuentra acotada.

Las deudas financieras con el sector financiero sujetas a dicho riesgo al cierre del periodo ascienden a unidades indexadas 2.676.957 al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014 (equivalentes a \$ 8.680.300 y \$ 7.932.358 respectivamente) siendo su tasa de interés de 2% anual en unidades indexadas.

Las deudas financieras contraídas en dólares devengan interés a una tasa del 5% efectiva anual, las deudas sujetas a dicho riesgo ascienden a U\$S 350.000 (equivalentes a \$ 10.481.800 al 31 de diciembre de 2015).

11.2 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.

11.3 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 y en dólares, por lo cual el riesgo implícito es el riesgo de tipo de cambio explicado en la nota 11.1. 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 12 – IMPUESTO A LA RENTA

12.1 Composición del resultado por impuestos

	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
Impuesto corriente	(1.955.540)	(967.955)
Total	(1.955.540)	(967.955)

12.2 Reconciliación del resultado del ejercicio y el gasto por impuesto

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Resultado del ejercicio antes del impuesto a la renta	7.055.714	4.554.913
Impuesto a la tasa vigente	(1.763.929)	(1.138.728)
Items de reconciliación		
Ajuste por inflación	-	374.155
Impuestos no deducibles	-	(45.059)
Gastos no admitidos	(259.916)	(217.910)
Otros	68.305	59.587
Total	(1.955.540)	(967.955)

NOTA 13 – 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