

The top section of the page features a collage of three images. The leftmost image shows a wide cityscape under a clear sky. The middle image is a close-up of a flag with horizontal stripes of white and blue, waving in the wind. The rightmost image shows the facade of a brick building with a sign that reads "TRES CRUCES".

## Memoria y Balance

Ejercicio finalizado el 30 de abril de 2006



## Indice

### Capítulo 1 La Empresa

---

Visión y Misión	6
Complejo Tres Cruces	7
Antecedentes	7
La Actividad	8
Descripción Física del Complejo	9
Área de Influencia	11
Directorio	12
Gerencias y Supervisores	13

### Capítulo 2 Servicios

---

Servicios a los Usuarios y Clientes	16
En el Complejo	16
Sitio Web	18
Sugerencias y Reclamos	19
Servicios Generales	20
Seguridad, Limpieza, Mantenimiento y Administración	20
Torre de Control	23

### Capítulo 3 Carta del Presidente

---

Carta del Presidente del Directorio de Galado S.A. a los Señores Accionistas	26
--	----

### Capítulo 4 Informe de Gestión

---

Contexto Macroeconómico	30
La Economía Uruguaya en 2005	30
El Complejo en Cifras	33
Actividades de Marketing	34
Promociones y Eventos	34
Merchandising	37
VISA Sonrisas	37

Indicadores	38
Ingresos Operativos	38
IRIC	40
Resultado Neto	40
Ventas de los Locales Comerciales	41
Superficies Arrendadas al 30 de Abril de 2006	41
Evolución del Pasivo Financiero	41
<b>Capítulo 5 Programa de Responsabilidad Social</b>	
Programa de Responsabilidad Social	44
Acciones	44
Balance Social	51
<b>Capítulo 6 La Marca</b>	
Estudio BAV 2006	56
<b>Capítulo 7 Mercado de Valores</b>	
Mercado de Valores	61
<b>Capítulo 8 Estados Contables</b>	
Dictamen de los Auditores Independientes	65
Estado de Situación Patrimonial al 30 de Abril de 2006	66
Estado de Resultados	68
Estado de Origen y Aplicación de Fondos	69
Anexo 1 - Cuadro de Bienes de Uso, Intangibles y Amortizaciones	70
Anexo 2 - Estado de Evolución del Patrimonio	72
Notas a los Estados Contables	73
<b>Capítulo 9 Informe del Síndico</b>	
Informe del Síndico	88
<b>Capítulo 10 Informes de Calificación de Riesgo</b>	
Calificación de Riesgo de las Acciones	92
Calificación de Riesgo de las Obligaciones Negociables Serie D	98



TRESCRUCES



## Capítulo 1



## La Empresa



## Visión y Misión

### 1. Visión

Mantener a Tres Cruces como un orgullo para nuestro país, generando una excelente rentabilidad para el emprendimiento.

### 2. Misión

Brindar excelentes servicios a los usuarios y clientes a costos adecuados. Contar con una completa mezcla comercial y con estrategias de marketing que maximicen las ventas de los locales comerciales. Mejorar la rentabilidad del emprendimiento.

### 3. Misión Expandida

#### 3.1. Frente al Usuario

Ser un lugar limpio, seguro y bien mantenido que le permita llegar o salir de Montevideo con la máxima comodidad y puntualidad, ofreciendo todos los servicios y productos que éste requiera.

#### 3.2. Frente al Cliente

Ofrecerle todo lo que necesite a precios razonables, efectuando promociones que lo atraigan e incentiven su consumo, logrando que Tres Cruces sea su lugar habitual de compra.

#### 3.3. Frente al Comerciante

Ser un lugar donde el comerciante pueda maximizar sus ventas y desarrollar un buen trabajo de equipo con la Administración, logrando una buena comunicación entre todas las partes.

#### 3.4. Frente a los Transportistas

Hacer más eficiente la operación de las empresas de transporte y ser una base para el correcto desarrollo del transporte carretero nacional, a un costo aceptable.

#### 3.5. Frente a los Accionistas

Lograr una excelente rentabilidad para GRALADO S.A. que conviva con una proyección de la empresa en el largo plazo, que permita maximizar el valor de sus acciones y, a su vez, distribuir dividendos acordes a las inversiones realizadas y al riesgo asumido.

#### 3.6. Frente a nuestro Personal

Ser un lugar de trabajo agradable, que asegure razonablemente la permanencia en sus cargos al personal, con remuneraciones adecuadas que permitan el desarrollo personal y profesional de cada uno de nosotros, generando un buen espíritu de equipo.

#### 3.7. Frente a la Sociedad

Ser la gran Terminal de Ómnibus de Transporte carretero de nuestro país, complementada por un Shopping que sirva adecuadamente a sus usuarios y visitantes. Ser un referente para nuestra sociedad por el desarrollo de un programa de responsabilidad social empresarial que devuelva a la sociedad parte de lo que de ella recibimos.

#### 3.8. Frente a Autoridades Nacionales

Cumplir con todo lo previsto en los Contratos de Concesión de Obra Pública y de Usufructo, pagar todas las obligaciones fiscales que correspondan y transformarse en un ejemplo en nuestra sociedad por el cumplimiento de sus obligaciones y la defensa de la formalidad.



## Complejo Tres Cruces



### Antecedentes

La concepción de construir una Terminal de Ómnibus de las características de Tres Cruces surge de las propias empresas transportistas, quienes solicitaron al Cr. Luis E. Lecueder su colaboración para dirigir el proyecto.

El propósito principal fue satisfacer las necesidades del transporte carretero y sus usuarios en materia de infraestructura y servicios. Los promotores de esta idea debieron reunir el respaldo, la complementación y la indispensable sinergia, que determinarían la correcta ejecución y desarrollo del programa.

En 1989, el Gobierno Nacional a través del Ministerio de Transporte y Obras Públicas, llamó a la Licitación N° 32/89, titulada "Concesión de la Terminal de Ómnibus" para transporte internacional, nacional de corta, mediana y larga distancia, y turismo.

Es el 20 de julio de 1990, durante el gobierno nacional del Dr. Luis Alberto Lacalle, que se confiere a Gralado S.A. esa responsabilidad. Así, luego de recorrer un valioso proceso creativo y técnico se le adjudica la concesión para la realización del proyecto, construcción, explotación y mantenimiento de la Terminal de Ómnibus de Montevideo para el transporte internacional y nacional de pasajeros de corta, mediana, larga distancia y turismo.

El 11 de julio de 1991 se firmó el contrato que regiría las relaciones entre el Ministerio de Transporte y Obras Públicas y Gralado S.A., estableciéndose en él las condiciones en las que se realizarían las obras y efectuaría la explotación.

La construcción fue ejecutada en terrenos de propiedad del Estado uruguayo e inaugurada el 17 de noviembre de 1994. Se convirtió en un éxito rotundo por su localización, su arquitectura, el eficiente funcionamiento de la Terminal y su combinación con un moderno Shopping Center. Gozó de la aceptación inmediata de todos los uruguayos que consideraron al Complejo un orgullo para el país, especialmente de sus usuarios que la asumieron como propia desde el primer día.

## La Actividad

Tres Cruces está compuesto por una Terminal de Ómnibus para el transporte nacional e internacional, un sector de receptoría y entrega de encomiendas, y un Shopping Center que se disponen en diferentes niveles del edificio que los alberga.

La actividad principal de Galado S.A. es la eficaz administración del establecimiento, brindar el mejor servicio para los usuarios, mantener en óptimo funcionamiento la Terminal de Ómnibus y el atractivo del centro de compras, generando a su vez rentabilidad para sus accionistas.

Para ello debe ofrecer prestaciones que beneficien a los viajeros y mantener el Complejo en perfectas condiciones, limpio y seguro. Componer una interesante mezcla comercial y desarrollar acciones de marketing que complazcan a los comerciantes y sus clientes. Cumplir ampliamente con todos los servicios a los que se comprometió al recibir la concesión y esforzarse para lograr el mejor desarrollo del transporte uruguayo de pasajeros.

### Terminal de Ómnibus

Gralado S.A. se relaciona con las empresas transportistas, al ser éstas usuarias de los servicios que les provee: a) Cesión de uso de locales y b) "Toque" de los ómnibus en la Terminal.

Las compañías de transporte pagan mensualmente a Galado S.A. un precio por la cesión de uso de los locales que utilizan para la venta de boletos (Boleterías) y su departamento administrativo.

El valor de este precio fue fijado en el contrato de concesión firmado con el Ministerio de Transporte y Obras Públicas. Se reajusta de acuerdo a la variación que opere en el valor pasajero kilómetro, el que es fijado por el MTOP en base a una paramétrica que calcula el costo de la operativa del transporte.

El mayor ingreso proveniente de la terminal es por concepto del "Toque", precio abonado por la utilización de las plataformas como origen o destino de viaje.

### Encomiendas

Gralado S.A. cede el uso de locales en el sector especialmente destinado a esta operación, a las empresas transportistas para recibir y custodiar las encomiendas que diariamente reciben, transportan y entregan. El precio y su ajuste surge del contrato de concesión y se realiza de forma similar a los locales de la Terminal.

### Shopping Center

El ingreso principal de Galado S.A. en este sector es el arrendamiento mensual que abonan los locales comerciales instalados en el Centro de Compras y la Plaza de Comidas.

El alquiler mensual que cada comercio debe pagar a Galado S.A. surge del importe mayor entre: un arrendamiento mínimo predeterminado y el monto resultante de la aplicación de un porcentaje ya estipulado sobre la facturación neta de cada local.





## Descripción Física del Complejo

Se trata de la única Estación Terminal de Ómnibus en la ciudad de Montevideo para servicios de transporte con destino u origen de más de 60 Km. En ella se concentra la totalidad del tráfico de ómnibus de corta, mediana, larga distancia e internacional.

Es el punto de partida y llegada del tráfico doméstico así como también es receptora del transporte internacional con Argentina, Brasil, Chile, Paraguay y conexiones con otros países de Sudamérica.

El gobierno uruguayo declaró el proyecto de la Terminal de Tres Cruces como de "Interés Nacional" y gozó en consecuencia de beneficios impositivos y aduaneros.

El Complejo se complementa con un práctico Shopping Center que ofrece múltiples rubros para complacer las necesidades de viajeros y consumidores. Se destaca además por su amplia oferta gastronómica.

Ofrece además servicios de ANTEL, Correos, una agencia del Ministerio de Turismo, oficina de emisión de Certificados de Antecedentes Judiciales, servicio de Emergencia Médica, Casa de Cambios, Banco con sistema de cajero automático, Farmacia, Supermercado, y Patio de Comidas, entre otros.

### Características Generales:

La superficie total construida es de 47.897 metros cuadrados, distribuidos de la siguiente forma:

Nivel Shopping:	6.581 m <sup>2</sup>
Nivel Terminal:	6.122 m <sup>2</sup>
Nivel Encomiendas:	4.547 m <sup>2</sup>
Plataformas, Playa de Maniobras y Torre de Control:	9.776 m <sup>2</sup>
Estacionamiento (280 Autos):	11.800 m <sup>2</sup>
Administración, Baños y Escaleras:	1.851 m <sup>2</sup>
Subestación UTE, área monumento, acceso a taxis, escaleras externas, etc.:	7.220 m <sup>2</sup>

<b>ÁREA TOTAL</b>	<b>47.897 m<sup>2</sup></b>
-------------------	-----------------------------



TRESCRUCES

## Nivel Shopping

El Centro Comercial presenta una completa mezcla comercial en sus 128 locales y stands destinados a actividades comerciales y de servicios. Su ocupación es plena y se ubican la mayoría de ellos en este nivel, aunque por razones de servicio al usuario también se han dispuesto otros en el nivel Terminal. Existen dos escaleras mecánicas y un ascensor panorámico, para facilitar el desplazamiento entre la Terminal y el Shopping unificando así el Complejo.

Su ubicación geográfica, así como su fácil acceso, ofrece practicidad para realizar compras, pagos o bien hacer una pausa y continuar con la actividad de quienes circulan por la zona.



## Nivel Terminal

La Terminal de Ómnibus cuenta con 32 boleterías que están ocupadas en su totalidad: 26 por empresas transportistas y 6 destinadas al servicio al pasajero.

Además de los espacios destinados a boleterías, cuenta con más de 20 locales destinados a servicios y comercios, y dos salas de espera con capacidad para 250 personas cada una.

El sector operativo dispone de 33 plataformas para el acceso de pasajeros y 10 de espera, que permiten operar más de 150 ómnibus por hora.

Desde su inauguración la Terminal brinda comodidad, seguridad, limpieza y una variada línea de servicios, que han mejorado significativamente la calidad del transporte de pasajeros. Opera los 365 días del año las 24 horas.



## Nivel Encomiendas

Se ubica en el subsuelo de la Terminal. Su ingreso vehicular es independiente y permite que quienes envían y reciben encomiendas lo realicen cómodamente y además no interfieran con el funcionamiento de la Terminal. Cuenta con 31 módulos, de los cuales 22 se encuentran destinados a ese servicio prestado por compañías de transporte y 3 a servicios. Se destacan la oficina de Antecedentes Judiciales, de la Dirección Nacional de Identificación Civil, así como una oficina de INTERPOL.

Asimismo cuenta con 6 montacargas que conectan el área de trabajo con las plataformas, lo que hace sencilla la operativa de carga y descarga de los ómnibus.

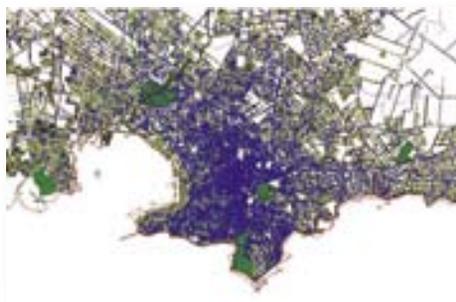


## Área de Influencia

La zona de influencia de Tres Cruces se extiende a lo largo y ancho de la ciudad, dada las características del Complejo en base a los servicios ofrecidos y su ubicación estratégica en el “corazón” de la ciudad.

A través de la utilización de la herramientas de mapeo de base de datos de clientes registrados en la participación en las promociones comerciales, se identifican la localización dentro de la ciudad.

En el plano termográfico se detalla el lugar de residencia de cada cliente a través de un punto en el mismo. La acumulación de puntos produce una intensidad de color que permite identificar con facilidad las principales zonas de residencia.



A su vez con una relación entre el monto de compra realizado por el cliente y una asignación en metros definida, se identifica con una “mancha” de intensidad de color dentro del mapa de la ciudad que zonas tienen mayores niveles de consumo.

Toda esta información facilita el manejo eficiente de la comunicación directa y focalizada, optando por comunicar actividades orientadas a determinado target de clientes.

Estos resultados nos reafirman que los clientes y usuarios de Tres Cruces son la mayor parte de los residentes en Montevideo. También confirman que los principales clientes son aquellas personas que residen en las zonas cercanas al Complejo.

La ubicación geográfica de Tres Cruces es la más adecuada para dar comodidad, facilidad de acceso y el mejor transporte urbano a los usuarios y clientes, que en pocos minutos acceden desde cualquier zona de la ciudad.



## Directorio



1

2

3

4

### Directorio

Presidente (2) Cr. Carlos A. Lecueder

Vicepresidente (3) Dr. Luis V. Muxí

Director (4) Sr. Raúl Ferraz

Síndico (1) Ing. Miguel Peirano

## Gerencias y Supervisores



1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11

### Gerencia General

Gerente General (5) Cr. Marcelo Lombardi

### Responsables de Área

Gerente de Operaciones (3) Sr. Daniel Araujo  
 Gerente de Administración (7) T.A. Liliana Martínez  
 Jefe de Marketing (9) Lic. Pablo Cusnir

### Supervisores y Jefes

Jefe de Administración (1) Sr. Andrés Curbelo  
 Jefe de Operaciones (4) Sr. Manuel Sechi  
 Jefe de Torre de Control (11) Sr. Osvaldo Torres  
 Supervisor de Operaciones (2) Sr. Carlos Molnar †  
 Supervisor de Operaciones (8) Sr. Eduardo Robaina  
 Supervisor de Operaciones (6) Sr. Elso Rosa  
 Supervisor de Operaciones (10) Sr. Washington Soca



TRESCRUCES



## Capítulo 2



## Servicios



## Servicios a los Usuarios y Clientes

### En el Complejo

Se describen a continuación algunos de los servicios que son prestados a los clientes del Complejo.

#### Servicio de Atención al Cliente

Es el sitio destinado a informar al público de todos los servicios, locales, boleterías, horarios, promociones y actividades que se desarrollen dentro del Complejo. El horario de atención en el nivel Shopping es de 9 a 22 horas y en el nivel Terminal de 7 a 23 horas.





### **Objetos extraviados**

El personal de seguridad del Departamento de Operaciones recoge los objetos extraviados, los que son clasificados, numerados e ingresados a un programa informático a la espera de la búsqueda por parte de sus propietarios.

### **Sillas de ruedas**

Se encuentran a disposición del público sillas de ruedas, tanto en el nivel Shopping como en el nivel Terminal. Las mismas están a cargo del personal de seguridad, quienes colaboran en el traslado de las personas a la zona del Complejo que requieran.

### **Coches para bebés**

En el Servicio de Atención al Cliente (SAC) de nivel Shopping se dispone de coches para bebés para facilitar el traslado de los más pequeños. Éste servicio no tiene costo alguno para los usuarios.

### **Pañales y Cambiadores para bebés**

Tanto en los servicios higiénicos de damas como en los de caballeros se han instalado cambiadores para bebés. Asimismo en los puestos de Servicio de Atención al Cliente, como prestación adicional, se dispone de pañales para situaciones de necesidad.



### **Sala de Amamantar**

Se encuentra ubicada junto al servicio higiénico de damas en el entresuelo del sector Goes. Sus instalaciones proveen de cómodos sillones, cambiador, pileta y toda la tranquilidad que una madre necesita junto a su bebé.

### **Sillas para bebés en el Patio de Comidas**

Para que los más pequeños estén más cómodos.

### **Servicio de Auxilio para Vehículos**

Sin costo para todos los visitantes que tengan inconvenientes en su automóvil. Soluciona problemas de mecánica ligera, batería y gomería.

### **Depósito de equipajes**

Instalado en el nivel Terminal, funciona las 24 horas, los 7 días de la semana, para mayor comodidad a los viajeros. Presentando su pasaje acceden a dos horas gratuitas de cuidado de sus maletas o paquetes.



### **Certificado de Antecedentes Judiciales**

En el nivel Encomienas se encuentra la oficina dependiente del Ministerio del Interior donde se expiden certificados de Antecedentes Judiciales.

El horario de atención es de lunes a viernes de 7 a 18 horas.

### **Comunicaciones y Teléfonos**

En el nivel Terminal se encuentra un Telecentro de Antel que brinda todos los servicios de comunicación Nacional e Internacional, así como un Locutorio para llamadas nacionales e internacionales y conexión a Internet. Asimismo a lo largo de toda la Terminal y próximos al Patio de Comidas y los servicios higiénicos están ubicados teléfonos de tarjeta y monedas.

### **Cajeros Automáticos**

Se encuentran disponibles los cajeros automáticos "BANRED" en el nivel Terminal.

### **Servicio de Emergencias y Urgencias**

En el sector Ferrer Serra del nivel Terminal se encuentra la policlínica de SUAT para asistir emergencias y urgencias de nuestros clientes durante su estadía en el Complejo.

### **Wi-Fi en el Patio de Comidas**

En el Patio de Comidas se dispuso de una conexión de Wi-Fi con la empresa de comunicaciones "Dedicado". El servicio es ofrecido en forma gratuita a todos aquellos usuarios que por trabajo o placer deseen conectarse con su computadora portátil o Palm a Internet.



TRESCRUCES

## Sitio web

El sitio web [www.trescruces.com.uy](http://www.trescruces.com.uy) ofrece toda la información del Complejo como ser: Compañías de Transporte que operan en la Terminal y sus horarios, Locales Comerciales, Servicios brindados, Teléfonos, entre otros.



El buscador de horarios y destinos es la herramienta más utilizada dentro del sitio. El usuario puede acceder a todas las opciones de transporte considerando a Tres Cruces como destino u origen de su viaje.

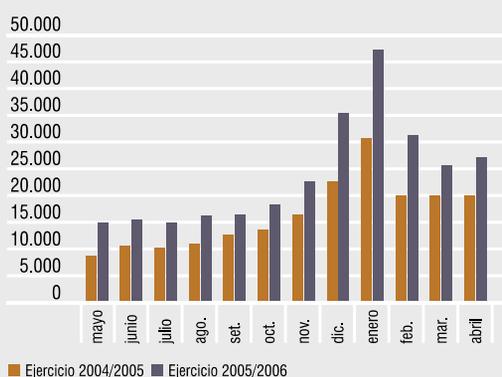
La información se ofrece ordenada por destino, hora de salida y compañía de transporte, además de contar con la posibilidad de estimar el precio del pasaje del destino elegido.



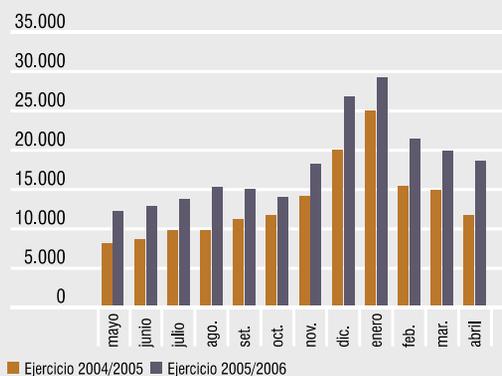
También se pueden realizar compras on-line en un importante número de comercios. Este servicio es utilizado principalmente por los uruguayos residentes en el exterior que envían regalos a familiares y amigos en nuestro país. Para mayor libertad de elección para quien recibe el regalo, muchos optan por obsequiar un "Check Obsequio", el que puede ser utilizado en los locales comerciales y servicios adheridos.

Los ingresos a la web han aumentado constantemente, consolidándose como un medio útil para los usuarios. En los siguientes cuadros se observa la evolución de las visitas.

Comparativo Búsquedas



Comparativo de Ingresos a la Web



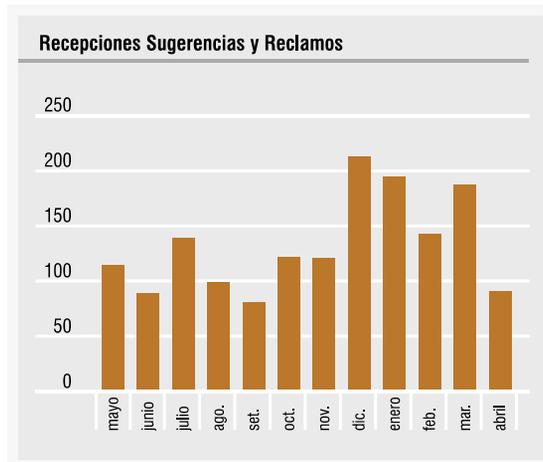


## Sugerencias y Reclamos

Tres Cruces se ha preocupado permanentemente por optimizar día a día sus servicios. Para lograr este objetivo se ha mantenido receptivo a las sugerencias y reclamos del público que visita el Complejo. Asimismo se reciben sugerencias de las personas que trabajan en los locales comerciales y compañías de transporte.

Los canales para recibir las sugerencias se han desarrollado al punto que hoy existen seis lugares de recepción; dos Stands de Atención al Cliente, uno en el Nivel Shopping y otro en el Nivel Terminal, dos "stand-buzones", también uno en cada nivel, la recepción de la Administración del Complejo y por mail a través del sitio web.

Estos son los datos de las recepciones del ejercicio:



Todas las personas que aportaron sugerencias y plantearon reclamos recibieron una respuesta. Además, en virtud de las mismas, se han realizado cambios en cartelería, procedimientos, mejorado áreas físicas y felicitado a funcionarios que se destacan por su actividad.

Para optimizar la respuesta de todas las sugerencias y reclamos que se reciben, se implementó un programa informático de administración de quejas.



## Servicios Generales



### Seguridad, Limpieza, Mantenimiento y Administración

#### Seguridad

El diccionario define Seguridad como: Confianza, tranquilidad de una persona procedente de la idea de que no hay ningún peligro que temer.

Esa es la premisa que ha guiado a Tres Cruces en cuanto a dar prioridad a todos los aspectos relacionados con la Seguridad de las personas dentro del Complejo.

El esquema de seguridad se apoya en: Guardias de Seguridad

uniformados, Personal Policial en servicio discreto y Personal Policial del Regimiento de la Guardia Metropolitana.

El Complejo cuenta con un moderno Sistema de Circuito Cerrado de Televisión, con una dotación de 30 cámaras ubicadas en forma estratégica con grabación permanente.

La estrategia de Seguridad pone énfasis en los conceptos de prevención y disuasión. A su vez está preparada para actuar cuando las circunstancias lo determinan.



## Prevención de Siniestros

En cuanto a la prevención de siniestros por incendio, derrame o explosión, la estrategia de Seguridad se apoya en los siguientes pilares:

- Prevención
- Detección
- Combate
- Cobertura de riesgos

**Prevención:** Periódicamente se realizan inspecciones a todas las instalaciones, sean éstas de servicios, áreas comunes y comerciales, con el objetivo de detectar posibles aspectos a mejorar. Debemos destacar la colaboración que se recibe por parte de las Empresas Transportistas y Comerciantes en el cuidado de las instalaciones.

Los equipos electromecánicos tales como Ascensor, Escaleras Mecánicas y Montacargas, reciben especial atención en lo que a Mantenimiento Preventivo y Correctivo se refiere, contando con las habilitaciones y requerimientos vigentes.

**Detección:** Se cuenta con un sistema integrado de seguridad contra incendio, de alta calidad y confiabilidad. El mismo posee sub-sistemas independientes que cuentan con un panel central desde los que se operan los sistemas de detección de incendio, alarmas, comunicaciones y protección.

La instalación cumple con los requisitos de la norma NFPA Estilo 6.

Estos dispositivos, al igual que la totalidad del equipamiento para combate de incendio, recibe periódicamente el mantenimiento que corresponde por parte de empresas profesionales en la materia.

**Combate:** El personal recibe capacitación en Combate de Incendio y Evacuación. El Complejo cuenta con un completo sistema de combate de incendios, con los requisitos que sugiere Bomberos al momento de la habilitación correspondiente.

**Cobertura de riesgos:** Tres Cruces contrata las siguientes pólizas: Seguro de Incendio de Instalaciones, Seguro de Responsabilidad Civil y Seguro de Cobertura de Contenidos.

## Limpieza

A los efectos de mantener el Complejo en óptimas condiciones de higiene se contrata a una empresa especialista en Limpieza. Se dispone de personal exclusivo en los Servicios Higiénicos y en el Patio de Comidas para asegurar el mejor nivel de limpieza.

Considerando las decenas de miles de personas que día a día hacen uso de las instalaciones, podemos concluir que la tarea se realiza en forma satisfactoria.





### Mantenimiento

Miles de horas se dedican mensualmente al Mantenimiento Preventivo y Correctivo de las instalaciones en todos los niveles y áreas.

Muchos trabajos son realizados por personal propio, y otros tantos por empresas contratadas que son supervisadas por nuestros técnicos.

Como aspecto fundamental, señalamos que Tres Cruces cuenta con un equipo técnico propio de alto nivel, quienes se encuentran a cargo de las Operaciones, el Mantenimiento y la Supervisión general de los aspectos relacionados. Los sistemas de seguridad, las actividades de limpieza, de mantenimiento y mejoras son monitoreados las 24 horas del día y los 365 días del año.



### Administración

En este sector se gestionan los recursos económicos para las distintas áreas y se prepara la información contable y de gestión de la Empresa. Se determinan los arrendamientos y gastos comunes de acuerdo a los mecanismos fijados en los contratos vigentes. Se auditan las ventas de los locales comerciales y se ofrece todo el apoyo necesario a las empresas e instituciones integrantes del Complejo para un mejor resultado global.

En la recepción se canalizan las distintas solicitudes de contacto de otras empresas con los integrantes del equipo de Gralado S.A. y se colabora con todos los ciudadanos que demanden asistencia particular.



### Operadores

Pertencen al área de Operaciones y colaboran con el buen funcionamiento de la actividad. Monitorean, transmiten, registran, advierten de anomalías y sirven de nexo entre su sector, las empresas tercerizadas, el público en general y obviamente el resto de la organización. Su idoneidad es vital para la eventual detección de situaciones de riesgo y su oportuna advertencia permitirá poner en marcha los planes de contingencia adecuados.



## Torre de Control

Entre los rasgos que distinguen a Tres Cruces resulta ineludible señalar la estructura que se erige entre las sendas de ingreso y salida de autobuses: la Torre de Control.

La Terminal de Tres Cruces recibe un promedio diario de más de 900 servicios correspondientes a 42 empresas que operan líneas regulares de transporte nacional.

Los valores mencionados son promedio, de todas formas se pueden señalar los siguientes máximos de movimientos en la historia de Tres Cruces.

- El 4 de abril de 1999 se registra el record de servicios (1.504).
- Entre las 7:00 y las 8:00 del 28 de abril de 2005 operaron en Tres Cruces 132 autobuses.

En virtud del intenso movimiento de vehículos y personas, se desprende el importante rol que tiene la Torre de Control en el éxito operativo de Tres Cruces.

Quienes desarrollan allí sus funciones tienen la responsabilidad de administrar el espacio físico destinado a la partida y el arribo de los servicios. Desde la Torre de Control se mantiene actualizada, en tiempo real, la información que se brinda a los pasajeros, ya sea a través de monitores y dispositivos Led's, como por audio.

Asimismo desde allí se registran los servicios de todas las compañías. Esta información determina la posterior facturación a las empresas transportistas y es fuente oficial de información para la Dirección Nacional de Transporte.



TRESCRUCES



## Capítulo 3



## Carta del Presidente



## Carta del Presidente

*A los Sres. Accionistas:*

*El ejercicio cerrado al 30/04/06, marca una serie de aspectos importantes para GRALADO S.A., que nos proyectan hacia el futuro con fortaleza y optimismo.*

*En primer lugar, la gestión desarrollada en el ejercicio nos permitió obtener los fondos necesarios que aseguran la cancelación puntual de la última cuota de las Obligaciones Negociables de GRALADO S.A. que vencen el 21/11/06. Terminaremos así de cancelar la totalidad de los pasivos financieros provenientes de la construcción del Complejo.*

*Con respecto a este vencimiento, y en agradecimiento a todos los que en el año 2002, en medio de la crisis, confiaron en GRALADO S.A. colocando sus fondos en una ON de la empresa, procederemos a pre cancelarla 30 días antes del vencimiento, pagando los intereses hasta el mes de noviembre. Por primera vez en el mercado, se produce una pre cancelación con pago de intereses por la totalidad del período.*

*En segundo lugar, se ha recuperado la importante caída de toques de ómnibus, llegándose en este ejercicio al número de toques que se registraban en el ejercicio 2001/2002.*

*En tercer lugar, se propondrá a los accionistas una distribución de dividendos por U\$S 1:000.000, superior a la prevista en nuestros presupuestos financieros y que fuera anunciada oportunamente en la Bolsa de Valores de Montevideo.*



*En cuarto lugar, nos llena de orgullo el haber firmado un convenio con la ANEP por el cual GRALADO S.A. donará en los próximos cinco años, U\$S 1:000.000 para invertir en la enseñanza de nuestros jóvenes, al amparo de la ley 16.736.*

*Finalmente, los resultados del ejercicio nos han impulsado a analizar una posible ampliación de las instalaciones comerciales, ampliación que hemos propuesto al Ministerio de Transporte y Obras Públicas. Esperamos que el Ministerio analice y apruebe la misma.*

*Esta ampliación nos permitiría fortalecer los aspectos comerciales, mejorando nuestra rentabilidad, pero además generar más puestos de trabajo, más oportunidades de inversión para la pequeña empresa comercial uruguaya, más recaudación para el Estado por el afianzamiento del comercio formal que invierte y trabaja en los Shopping Centers.*

*Todo esto ha sido posible gracias al buen desempeño de la economía, a las empresas transportistas que operan en la Terminal y que prestan un muy buen servicio de transporte, a los comerciantes que nos enorgullecen con su presencia permitiéndonos desarrollar un completo mix y a todo el personal de GRALADO S.A. que con su esfuerzo ha desarrollado una excelente gestión administrando el emprendimiento.*

Cordialmente,

*Cr. Carlos A. Lecueder  
Presidente del Directorio de Galado S.A.*



TRESCRUCES



## Capítulo 4



## Informe de Gestión



## Contexto Macroeconómico

### La Economía Uruguaya en 2005

#### Síntesis

Luego de siete años, la economía uruguaya alcanzó en 2005 el nivel de actividad de 1998. El crecimiento del PBI se ubicó en 6,6% en comparación con el año anterior, finalizando con una tasa de crecimiento desestacionalizado consistente con el mantenimiento de tasas de crecimiento elevadas a futuro.

Un escenario internacional con claroscuros, aunque predominantemente favorable, fue el marco para el desarrollo de la economía durante 2005. Efectivamente, el mantenimiento de tasas de interés bajas de largo plazo, en combinación con primas de riesgo soberano emergentes en descenso, fruto de la enorme liquidez internacional asociada a los superávits de cuenta corriente de países asiáticos y a la mejoría de los fundamentos técnicos de las economías, facilitó el flujo de capitales hacia la región, y se constituyó en la nota más positiva del entorno internacional. También en el lado positivo debe destacarse el comportamiento regional, con la persistencia del crecimiento elevado de Argentina y la estabilidad macroeconómica de Brasil. El crecimiento regional, en combinación con la mejora en las condiciones de acceso a mercados, provocó un aumento sostenido de la demanda externa de exportaciones uruguayas. En sentido contrario operó la caída de los términos de intercambio, que, a pesar del mantenimiento de precios elevados de nuestros commodities de exportación, reflejó un importante aumento de los precios del petróleo.

A nivel doméstico las expectativas de crecimiento de los agentes continuaron siendo los impulsores del mismo. El mantenimiento de tasas elevadas de expansión de la inversión muestra la permanencia de expectativas favorables, probablemente alentadas por la estabilidad fiscal y monetaria y la elevada rentabilidad de las exportaciones.

Desde el punto de vista de la utilización final, el crecimiento económico del año 2005 tiene su explicación tanto en la mejora de la inversión como de las exportaciones. Las exportaciones tuvieron un comportamiento especialmente dinámico, cerrando el año con un crecimiento de 16,8% en términos de volumen físico. La forma-



ción bruta de capital fijo, con un crecimiento de 23,8%, basado en un crecimiento de la inversión en maquinarias y equipo que alcanzó el 36,6% en términos reales, mostró la continuidad del proceso de acumulación de capital, que aún se limita a tasas de inversión a PIB reducidas para estándares internacionales.

La nota dominante del análisis de la demanda fue el bajo crecimiento del consumo privado que, afectado por el efecto de la relación de términos de intercambio, creció menos que el producto y en línea con el prudente crecimiento del consumo público (2,45%).

## Evolución sectorial

Los sectores que lideraron el crecimiento del PBI fueron Comercio, Restaurantes y Hoteles, Transporte y Comunicaciones y la Industria Manufacturera.

A pesar de la contracción del gasto medio de los turistas en 2005, el rubro Comercio, Restaurantes y Hoteles creció (11,6%), explicado en lo principal por el aumento del consumo de bienes importados.

De la mano de la telefonía -particularmente celular- y de la expansión de las actividades de transporte vinculadas al comercio de cargas, el sector transporte y comunicaciones se expandió 10.9%.

## Mercado de trabajo

En el marco de reformas estructurales en el campo de la negociación laboral, en concreto por la reinstauración de los Consejos de Salarios y la modificación de la regulación sobre ocupaciones de empresas, el mercado de trabajo mostró un comportamiento relativamente poco dinámico.

Si bien la demanda de trabajo se incrementó en 2005, lo hizo muy por debajo de la tasa de crecimiento del PIB. Sin perjuicio de ello, el crecimiento del empleo permitió que la tasa de desempleo promedio anual se redujera un punto porcentual respecto al año anterior, en la medida que la oferta de trabajo permaneció incambiada considerando el promedio anual.

Los puestos de trabajo aumentaron 1,6% en promedio en 2005, al tiempo que la tasa de desempleo pasó de 13,1% a 12,2% en el mismo período. Si se expande la muestra relevada por el INE, ello implicaría la creación de alrededor de 19.000 puestos de trabajo en 2005 respecto al año anterior.

Los sectores que generaron la mayor cantidad de empleo fueron el de Comercio, Restaurantes y Hoteles, Servicios Inmobiliarios y de Intermediación Financiera e Industria Manufacturera, lo que luce consistente con la variación del nivel de actividad a nivel sectorial.

## Finanzas públicas

El Sector Público Global continuó en 2005 su proceso de consolidación fiscal. En efecto, el déficit global respecto al PBI en 2005 fue de 0,7%, profundizando la reducción respecto al déficit observado en 2004 (2,0% del PBI).

Este resultado está compuesto por un superávit primario de 3.9% del PBI y un pago de intereses por 4.6 % del PBI. De esta forma, el superávit primario global se ha mantenido en casi 4 puntos del PBI en los últimos dos años, por encima de las metas acordadas con el FMI y contribuyendo a una dinámica de deuda decreciente (alentada por el crecimiento del PBI en dólares) que promueve la sostenibilidad fiscal.

El buen desempeño mencionado está influido por factores coyunturales y otros más permanentes. La evolución del BPS puede calificarse como un cambio de nivel, debido a la favorable evolución de sus ingresos y egresos. Por otra parte, la reducción del superávit de Empresas Públicas está asociada básicamente a las condiciones adversas en el mercado del crudo que se registraron en 2005 y a los problemas energéticos que enfrentó UTE.

## Sistema Financiero

El sistema financiero mantuvo a grandes rasgos en 2005 las características mostradas en 2004: continuó la recuperación de los depósitos, principalmente en moneda nacional y a la vista, el crédito permaneció estancado, excepción hecha del crédito en moneda nacional, y los indicadores de solvencia y liquidez del sistema continuaron fortaleciéndose.

Los depósitos crecieron tanto en moneda nacional (46%), como en moneda extranjera (1,8%). El mayor crecimiento de los depósitos en moneda nacional, conjuntamente con la apreciación de la moneda doméstica determinó un aumento de la participación de los depósitos en pesos en el total de depósitos en el sistema bancario, que pasaron de 10,5% en 2004 a 13,6% en 2005. En términos de plazos, el crecimiento de los depósitos siguió concentrándose en los depósitos a la vista.





TRESCRUCES

El crédito tuvo un comportamiento diferencial por monedas. El crédito en moneda extranjera continuó con su proceso de ajuste durante los primeros tres trimestres del año, mientras que en el último trimestre mostró lo que parece ser un cambio de tendencia, con un aumento en el nivel de crédito de U\$S 32 millones, principalmente en el sector servicios y en la construcción. A lo largo del año, sin embargo el crédito en moneda extranjera permaneció constante. El crédito en moneda nacional tuvo un comportamiento más auspicioso mostrando un crecimiento de 11,5% una vez corregido por el efecto del tipo de cambio, los créditos castigados y las operaciones back to back.

El sistema bancario continuó con su proceso de fortalecimiento, mostrando una mejora en los ratios de adecuación patrimonial, que pasan de 20,3% a fines de 2004 a 21,6% en diciembre de 2005. Asimismo, la calidad de la cartera promedio mejoró, lo que se ve en la reducción de la morosidad que cae desde 13% a 11% comparando el fin de los años 2004 y 2005, y en la reducción de la calificación promedio de la cartera que cae de 2 a 1,9 en el mismo período (cabe recordar que una mayor calificación implica un peor crédito).

La liquidez promedio del sistema permaneció en niveles muy elevados en 2005, manteniendo líquidos más del 80% de los pasivos con plazos menores a 91 días. Esta mejora en la calidad de la cartera se refleja también en la mejora de los resultados de los bancos, que mostraron ganancias en el agregado por 15% sobre el capital propio de los bancos en 2005.

### Un marco financiero externo favorable

A pesar del entorno financiero internacional netamente favorable y de la buena situación doméstica, el efecto de la caída de los términos de intercambio habría justificado el mantenimiento de niveles de absorción doméstica controlados, resultando en un leve déficit de la cuenta corriente asociado al déficit del sector público (0,5%).

El aumento del déficit en la balanza de mercancías, se vio parcialmente compensado por el aumento del superávit en servicios, resultando en una leve reducción del superávit de la cuenta comercial y, ante la estabilidad de los rubros de renta de la inversión, de la cuenta corriente.

En la cuenta capital el fenómeno sobresaliente fue el aumento de la inversión extranjera directa que duplicó el nivel del año anterior alcanzando los U\$S 604 millones.

Finalmente, el saldo de errores y omisiones, que mostrara un nivel elevado de volatilidad en el trienio anterior, retornó a valores más equilibrados. Los activos de reserva del Banco Central del Uruguay como resultado, se expandieron en U\$S 620 millones en 2005.

### Apreciación cambiaria y reducción de la inflación

Durante 2005 se profundizó una tendencia expansiva de la política monetaria comenzada sobre finales de 2004, como respuesta al fenómeno de aumento sostenido de la demanda real de dinero que fue responsable del sobrecumplimiento de la meta inflacionaria, resultando en un registro inflacionario de 4.9% a diciembre de 2005, 60 puntos básicos por debajo del rango objetivo de la política monetaria para esa fecha.

Si bien no hubo alteraciones sustanciales al enfoque de conducción de política monetaria, sobre finales de 2005 el Banco Central anunció la modificación de su compromiso con la Base Monetaria, para pasar a un sistema de monitoreo del agregado M1, como un paso más en el camino hacia un esquema de metas de inflación.

La inflación tuvo un camino descendente hasta mitad de 2005, llegando a estar dos puntos por debajo del rango de referencia hacia el mes de junio. Luego, fundamentalmente al influjo del incremento de las tarifas y del salario mínimo, retomó una tendencia creciente que llevaría al guarismo final de 4.9%.

Si bien la apreciación cambiaria operó en forma desinflacionaria en la primera mitad del año, en el segundo semestre los bienes transables internacionalmente mostraron un comportamiento más dinámico, probablemente como resultado del proceso de recomposición de márgenes.

Los precios de los bienes no transables mostraron una tendencia claramente expansiva en la segunda mitad del año, lo que podría ser una manifestación de los cambios producidos en la negociación salarial, así como de la reactivación de la demanda interna.

Extraído del informe realizado por el Área de Investigación Económica y el Área de Política Monetaria y Programación Macroeconómica del Banco Central del Uruguay al Poder Ejecutivo, denominado: "INFORME AL PODER EJECUTIVO, LA ECONOMÍA URUGUAYA EN 2005 Y EL PROGRAMA MONETARIO 2006."



## El Complejo en Cifras

### Información General

A continuación se detalla una serie de datos generales que sirven para destacar ciertos aspectos relevantes de la realidad de Tres Cruces.

Visitas anuales:	20.700.000
Pasajeros por año:	9.100.000
Visitas anuales al Shopping:	14.800.000
Puestos de trabajo directos:	1.850
Pasajes vendidos por año:	5.900.000
Toques de ómnibus por año:	325.000

El importante flujo de visitas hacen de este Complejo uno de los lugares más transitados de nuestro país.

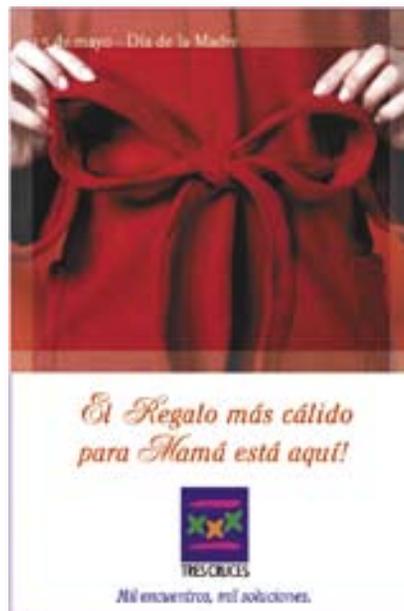




## Actividades de Marketing

### Promociones y Eventos

A lo largo del año se realiza una importante cantidad de acciones promocionales que estimulan las ventas en las fechas comerciales. A continuación presentamos un detalle de las promociones y actividades realizadas.



#### Día de la Madre

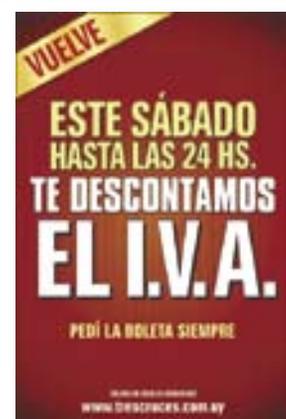
Se realizó desde el 2 al 14 de mayo bajo la modalidad de premio directo, que consistió en la entrega de una bata en tela polar de Tres Cruces.

#### Te Descantamos el IVA

El sábado 11 de junio se realizó la promoción de precio "Te Descantamos el IVA".

#### Día del Padre

En esta promoción el producto elegido fue una bata en tela polar de Tres Cruces dado el éxito obtenido en el Día de la Madre. El canje de premios se llevó a cabo desde el 4 al 17 de julio.



## Vacaciones de Julio

Durante las 2 semanas de vacaciones de julio se desarrollaron obras de teatro gratuitas para niños en el Patio de Comidas de jueves a domingo.

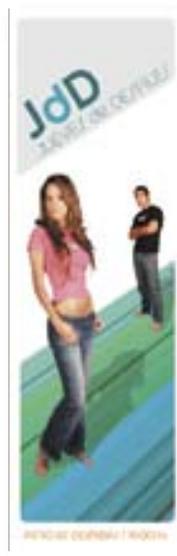


## Gangas / Liquidación de Invierno

En esta oportunidad se renovó el nombre de la liquidación por uno con más impacto y recordación. El nombre elegido fue GANGAS.

## Día del Niño

Por primera vez se utilizó un premio directo para una promoción del Día del Niño. El mismo consistió en puzzles con 3 motivos referentes al Complejo.



## Jueves de Desfile / Colección Primavera-Verano

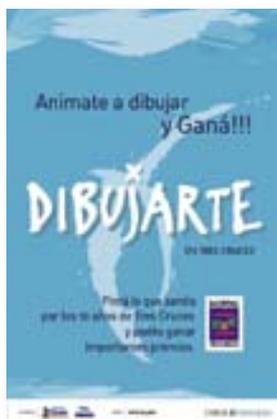
Todos los jueves del mes de octubre se realizaron desfiles de la colección primavera - verano de los locales comerciales.

## Compras Refrescantes

Del 28 de octubre al 10 de diciembre conjuntamente con Coca-Cola, fue realizada una promoción mediante la cual se buscó beneficiar a clientes y pasajeros con un descuento en la compra del refresco en todos los locales de gastronomía.



TRES CRUCES



### Dibujarte

Desde el 17 al 20 de noviembre se desarrolló junto a Mosca y el taller de Sisto Pascale, una actividad donde los más pequeños realizaban sus tarjetas navideñas.

### Te descontamos el IVA / Única Oportunidad

El viernes 9 de diciembre se realizó nuevamente la promoción de precio Te Descontamos el IVA.



### Promoción de Fin de Año Tus Vacaciones Empiezan En Tres Cruces

La promoción de fin de año se realizó del 10 al 21 de diciembre, fue utilizado como premio directo un producto de merchandising orientado al verano, este premio fue una silla de playa con el logotipo Tres Cruces.

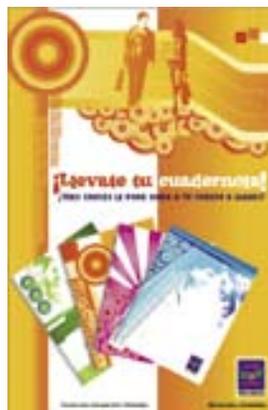
Se instaló el Stand de Besos y Abrazos donde se ofreció el envío de saludos en formato de video a través de la página Web y se fomentó el regalo On-Line de los parientes y amigos residentes en el exterior. Del 13 al 23 de diciembre de 14 a 20 hs. estuvo Papá Noel paseando por los pasillos del Shopping y regalando caramelos a los niños.

### Gangas / Liquidación De Verano

Del 2 al 5 de febrero se realizó la liquidación de temporada GANGAS con Stands ubicados en los pasillos del Shopping.

### Vuelta a Clases

Esta promoción se desarrolló desde el 25 de febrero al 25 de abril, en esta oportunidad se utilizó como premio directo una Cuadernola de Tres Cruces.



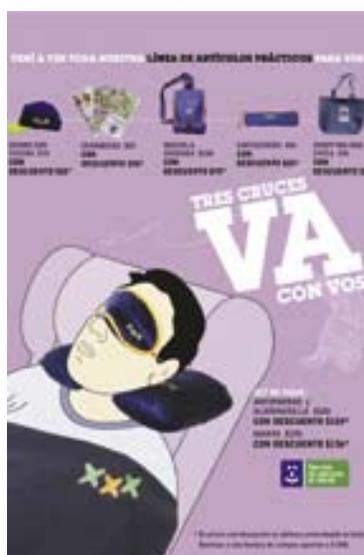


### Dulces Pascuas

Del 3 al 10 de abril se llevó a cabo la promoción Dulces Pascuas, en la cual se entregaron como premios directos huevos de pascuas de Tres Cruces.

### Jueves De Desfile / Colección Otoño-Invierno

Todos los jueves del mes de abril se realizaron desfiles de la Colección Otoño/Invierno de los locales comerciales.



### Merchandising

En el presente ejercicio se incorporó de forma permanente la venta de artículos de Merchandising de Tres Cruces en los Stands del Servicio de Atención al Cliente.

Estos artículos lucen el isotipo de Tres Cruces, exhibiendo la marca cuando los clientes los usan. Según la estación del año se hacen promociones de algunos artículos con marcada estacionalidad, celebrando la llegada de una temporada o con liquidaciones por cierre.

### VISA Sonrisas

En el mes de junio de 2005 se lanzó la tarjeta de crédito VISA emitida por NUEVO BANCO COMERCIAL con el grupo de afinidad SONRISAS. De esta forma Tres Cruces pasó a contar con una tarjeta de fidelización, que resulta una herramienta fundamental para el relacionamiento con los clientes más frecuentes.

La tarjeta de Crédito SONRISAS suma a los beneficios de una tarjeta de crédito, todos los beneficios que ya tenía la Tarjeta SONRISAS "Club de Beneficios". Los tarjeta habientes acumulan Sonrisas con sus compras, las que luego canjean por Checks Obsequio para comprar en los locales comerciales.

La comunicación y promoción de esta tarjeta se realiza dentro del propio Complejo, donde se encuentra el público objetivo a la que va destinada. Junto a la escalera mecánica del Sector Ferrer Serra del nivel Shopping se instaló un stand, donde un equipo de ventas ofrece la tarjeta.





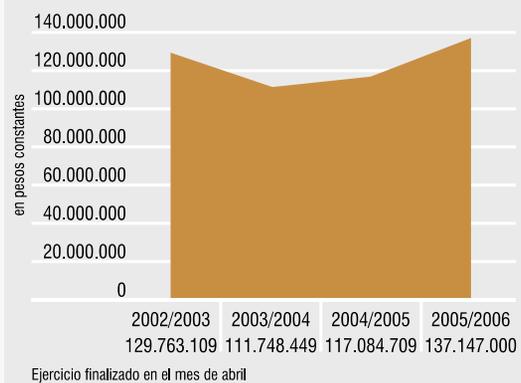
## Indicadores

### Ingresos Operativos

Los ingresos totales de Gralado S.A. comenzaron un proceso de recuperación en el ejercicio 2004/05 a partir de la caída registrada en ejercicios anteriores con motivo de la crisis económica que sufrió el país.

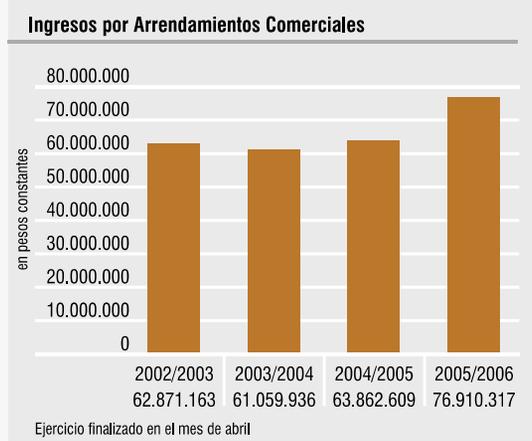
En el presente ejercicio se acelera la recuperación de ingresos, alcanzando un incremento del 17% expresado en términos reales con respecto al ejercicio anterior.

#### Ingresos Totales



### Ingresos por Arrendamientos Comerciales

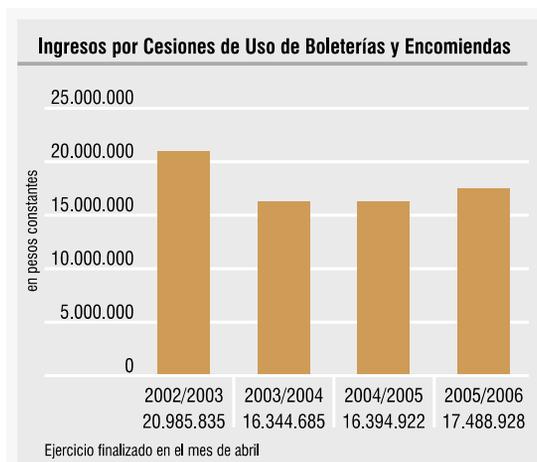
A partir de Julio de 2003 se registra un cambio de la tendencia en la venta de los locales comerciales, comenzando a crecer luego de más de cuatro años de caída. Ese cambio de tendencia se evidenció en un incremento de los arrendamientos comerciales en el ejercicio 2004/05 del 5% en términos reales.



En este ejercicio la recuperación de la venta de los locales comerciales impacta en forma directa sobre los arrendamientos porcentuales, los que crecen significativamente. Ese crecimiento en los arrendamientos porcentuales incide de forma tal en el total de Arrendamientos comerciales, que les permite aumentar el 20% en términos reales.

## Ingresos por Cesiones de Uso de Boleterías y Locales de Encomiendas

Un incremento en el nivel de ocupación de locales de Encomiendas es lo que explica el crecimiento del 7% en estos Ingresos. El nivel de ocupación de Boleterías se mantiene respecto al ejercicio anterior.

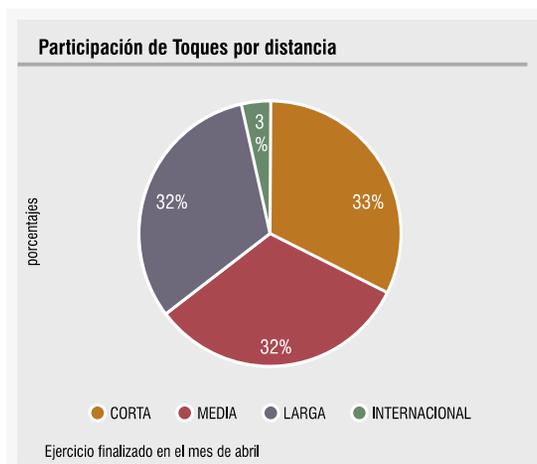
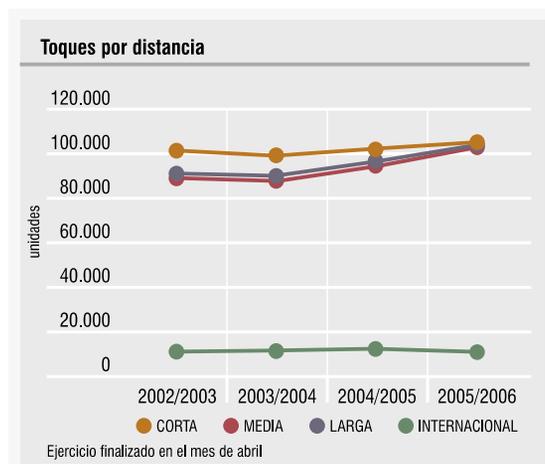


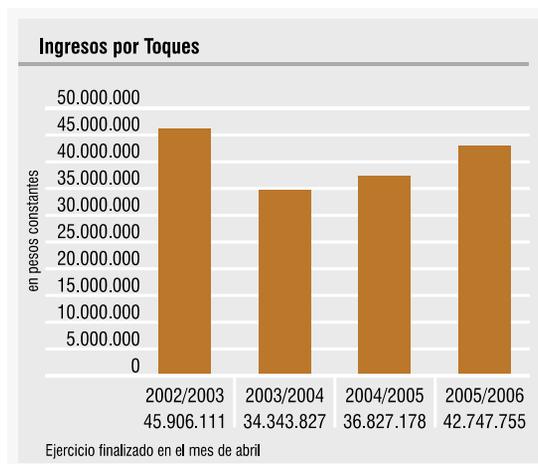
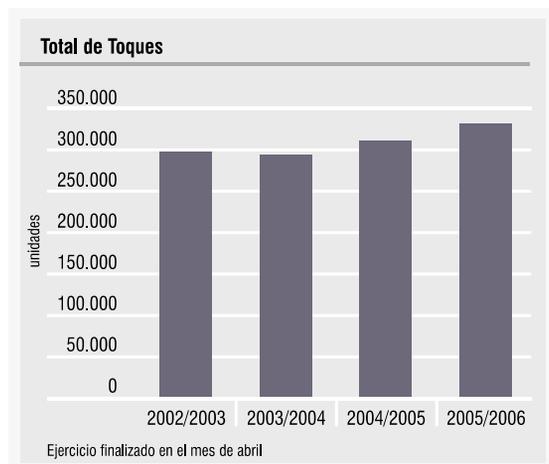
## Ingresos por Toques

El volumen de Toques continúa el proceso de rápida recuperación iniciado el ejercicio anterior. Asimismo se produce una favorable evolución entre los precios de los toques y la inflación. El producto de ambos efectos repercute en un incremento del 16% en los valores facturados por este concepto.

**Toques** (capacidad instalada: 1.800 toques diarios)

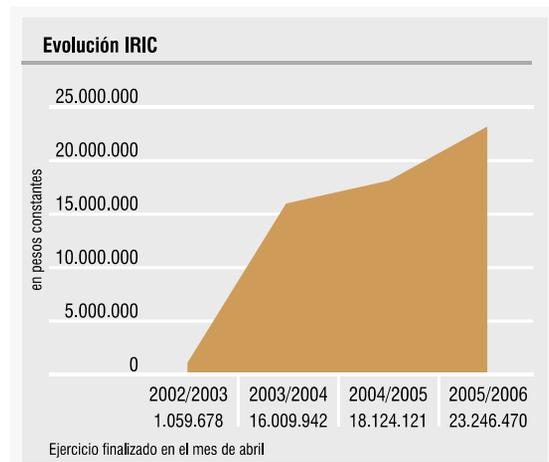
	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006
Corta	101.684	100.363	102.678	105.743
Media	89.256	87.710	94.949	104.058
Larga	91.198	90.086	96.878	104.832
Internacional	9.989	10.758	11.669	10.659
<b>Totales</b>	<b>292.127</b>	<b>288.917</b>	<b>306.174</b>	<b>325.292</b>





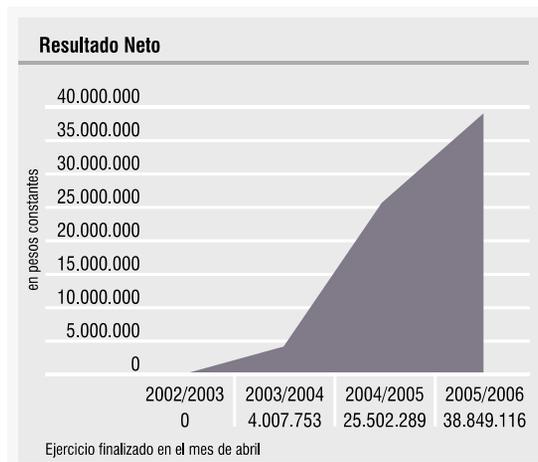
## IRIC

El incremento en los Ingresos y en la rentabilidad tiene un efecto directo sobre el Impuesto a la Renta de la Industria y el Comercio registrado en el presente ejercicio. Se produce un incremento del 28% en el Impuesto pagado y la tasa efectiva del presente ejercicio resulta el 37% del Resultado antes de Impuestos.

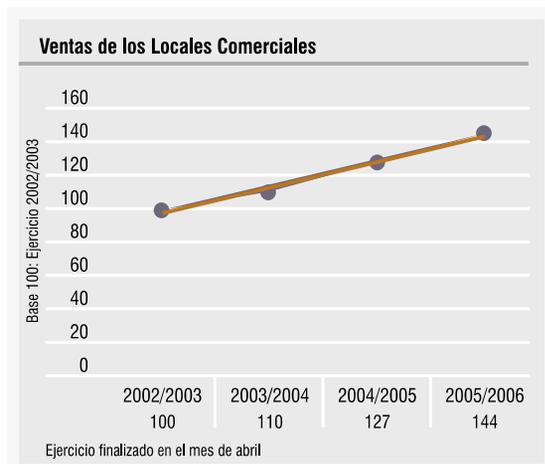


## Resultado Neto

En este ejercicio se acentúa la recuperación en la rentabilidad neta, producto de un incremento de los ingresos, una estabilidad en los costos y una reducción de la carga financiera a partir de la cancelación de pasivos financieros.



## Ventas de los Locales Comerciales



El incremento registrado en el presente ejercicio es del 13% en términos reales. El crecimiento acumulado desde el ejercicio 2002/03 es del 44%.

## Superficies Arrendadas al 30 de Abril de 2006



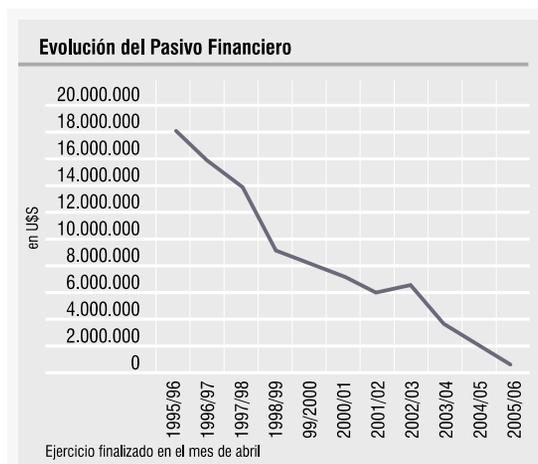
Los niveles Shopping y Terminal se encuentran operando con el 100% de ocupación, existiendo al cierre del ejercicio propuestas comerciales en espera de obtener un local. Esto permite a la empresa ser selectiva al momento de elegir una propuesta comercial en momentos de cambio de locatario.

Respecto al área de Encomiendas, durante el ejercicio se mejoró el nivel de ocupación, mediante el arrendamiento de 3 locales que estaban desocupados. Esto lleva el nivel de ocupación al 77%.

## Evolución del Pasivo Financiero

Desde el inicio de las actividades ha sido un objetivo permanente la reducción del Pasivo Financiero, de forma de disminuir el riesgo y el costo asociado al financiamiento.

En los 11 años de funcionamiento se redujo el Pasivo financiero neto en U\$S 17,3 millones, siendo éste al cierre del presente ejercicio de U\$S 0.7 millones. Dicha cifra surge de deducir al único Pasivo Financiero que es la Obligación Negociable Serie D, los valores depositados y prendados a favor del agente fiduciario de la Emisión.





TRESCRUCES



## Capítulo 5



## Programa de Responsabilidad Social



## Programa de Responsabilidad Social

Desde sus inicios, Tres Cruces ha procurado contribuir en diferentes formas y ocasiones con la sociedad uruguaya, desarrollando eventos y acciones orientadas al mejoramiento social y humano de la Comunidad.

Se detallan a continuación las acciones realizadas, clasificadas en función del momento de su implementación.

### Acciones

#### Acciones Incorporadas en el Presente Ejercicio

##### Programa de Prevención de Accidentes de Tránsito

En el mes de octubre de 2005 se lanzó este programa en forma conjunta con la Compañía Uruguaya de Seguros S.A. y el Instituto de Seguridad y Educación Vial (ISEV).

La capacitación está orientada a la prevención de accidentes de tránsito y dirigida a los conductores de ómnibus de servicios de transporte por carretera.

Los cursos se dictan en la sala de capacitación de Tres Cruces con un promedio de veinte asistentes por seminario.

Se estima que al final del programa de capacitación, que tiene una duración prevista de dos años, serán capacitados un total de 1.200 conductores.

Este programa cuenta con el apoyo del Ministerio de Transporte y Obras Públicas (M.T.O.P.) y la Asociación Nacional de Empresas de Transporte (ANETRA).



### Donación de Semáforos a la I.M.M.

A través de un convenio con la Intendencia Municipal de Montevideo, Tres Cruces donó un juego completo de semáforos para ser ubicados en la intersección de las calles Salvador Ferrer Serra y Mario Cassinoni.

Dicho convenio está orientado a consolidar la seguridad de decenas de miles de personas que transitan a diario por ese cruce.

La instalación de este equipo también es contratada por Tres Cruces con la supervisión y apoyo logístico de la IMM.

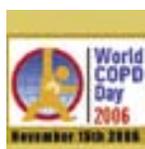
### Campaña MEGAYUDA

En el mes de marzo de 2006, conmemorando el Día Internacional de la Inclusión Digital, CDI Uruguay, Punto Ogilvy y Tres Cruces organizaron la campaña MEGAYUDA.



La campaña consistió en la recolección de computadoras e insumos informáticos en desuso. Estos fueron reciclados y utilizados para instalar nuevas Escuelas de Ciudadanía e Informática en todo el país.

### Apoyo al diagnóstico de Epoc



El 16 de noviembre de 2005 se instaló una carpa junto al Monumento a Rivera para informar, diagnosticar y orientar a la población en el tratamiento de la Enfermedad Pulmonar Obstructiva Crónica (EPOC).

Esta acción fue organizada por la asociación GOLD, junto con el Hospital Maciel y la Facultad de Medicina. Contó con el apoyo logístico y de recursos de Tres Cruces.

### Muestras de Pintura

En combinación con diferentes talleres de arte, se organizaron tres muestras de pintura con obras de sus alumnos y experiencias de trabajo.

El objetivo de las muestras es promover el desarrollo cultural y personal de los estudiantes de arte de nuestro país, facilitando el acceso a su difusión en espacios de alta circulación de público.

### Stands Transitorios de Aldeas Infantiles y UNICEF

Desde el 15 de noviembre al 31 de diciembre de 2005 se cedieron espacios en forma gratuita a ALDEAS INFANTILES y UNICEF para que comercializaran sus productos. De esta forma las instituciones pueden recaudar fondos para desarrollar sus actividades.

Asimismo aprovechan la oportunidad para realizar un contacto directo con el público y difundir su obra.



### Great Place To Work

En el presente ejercicio se realizó la encuesta de Clima Organizacional "Great Place to Work" entre los colaboradores directos de la empresa. A través de la misma se obtiene información valiosa para identificar los aspectos en que se pueden desarrollar mejoras en el ambiente laboral.

La encuesta está estructurada de forma que permite obtener información respecto a cinco dimensiones: Credibilidad, Respeto, Imparcialidad, Orgullo y Camaradería.





### Donación Reyes Magos en Comisaria 4ª

Los primeros días de enero de 2006 Tres Cruces donó regalos a todos los funcionarios con hijos de la Seccional 4ª.

Por este medio se procura dar apoyo a quienes tienen un rol social muy importante y están vinculados directamente con el entorno de la empresa.



### Donaciones Escuela Especial 254

Con motivo del Día del Niño se realizó una actividad, en la que participaron funcionarios de Tres Cruces, Maestros y representantes de la comisión de fomento de la escuela.

En la misma se invitó a los niños con un almuerzo y junto a nuestra ahijada de la Fundación Niños con Alas, se entregaron regalos a todos los alumnos y se compartieron experiencias con las maestras.



### Actividad Obra EcuMénica Barrio Borro

El 15 de junio de 2005 la Obra EcuMénica Barrio Borro y Tres Cruces organizaron un Tour para 22 jóvenes dentro del espacio denominado Taller de Ingenio. En este taller, la obra procura brindar a los jóvenes un conocimiento de la ciudad y de los distintos servicios que se brindan.

El objetivo de la Obra es sic: "tender puentes entre los distintos extractos de la sociedad, que permitan mirarnos sin prejuicios, reconocernos, aprender mutuamente".



### Junta Libros

Conjuntamente con la Cámara Uruguaya del Libro se realizó una campaña denominada Junta Libros, en la que se recolectaron libros para donar a bibliotecas de todo el país. Esta actividad se llevó a cabo del 31 de mayo al 27 de junio de 2005.

En esta acción Tres Cruces recibe libros de sus clientes y aporta por su cuenta ejemplares para estas bibliotecas. Así se procura fomentar el hábito de la lectura en la población.





## Acciones Vigentes Desarrolladas en Ejercicios Anteriores

### Programa de Apoyo a las Escuelas Rurales

Surge a partir de un informe recogido en la órbita del Consejo Directivo Central, que expresaba la carencia de escuelas y aulas en lugares del interior de nuestro país, donde reside población tipificada como de nivel socio económico muy desfavorable.

Con el objetivo de contribuir en el desarrollo educativo de los niños y jóvenes uruguayos se instrumenta este programa junto con la Administración Nacional de Educación Pública, en el marco de lo establecido en el artículo 462 de la Ley 16.736.

El 22 de marzo de 2000 Tres Cruces y la Administración Nacional de Escuelas Públicas, firman el convenio mediante el cual se dona un total de U\$S 2.000.000 para financiar obras destinadas a la educación pública mediante un proyecto de 10 años de duración.

La ejecución de las obras se realiza de acuerdo a un plan de trabajo y cronograma acordado conjuntamente entre las partes. Este programa prevé la ampliación y construcción de escuelas en el medio rural, por un valor de U\$S 200.000 (doscientos mil dólares) anuales.



### Escuela de Ciudadanía e Informática

En enero de 2005 comenzó su actividad, en el local N° 5 del nivel destinado a Encomiendas, la Escuela de Ciudadanía e Informática Tres Cruces.

Surge de la asociación de Tres Cruces con el Comité para la Democratización de la Informática, con el fin de poner al alcance de la comunidad el acceso democrático a la capacitación en informática.

Es la primera Escuela de Ciudadanía e Informática que opera dentro de una de las empresas que apoyan el proyecto. En la misma se brinda capacitación a aquellas personas que no pueden acceder al aprendizaje de informática, herramienta esencial para el desarrollo educativo y profesional.

Desde su inauguración más de 800 personas entre visitantes y funcionarios han recibido instrucción de esta temática.

### Stand de Apoyo a la Comunidad

El propósito de este servicio es asesorar, guiar y facilitar el contacto a las personas, que se acercan a este punto de información centralizada, con las instituciones de atención social que nuestra ciudad dispone y que más se adecuan a las problemáticas planteadas.

La organización administrativa está a cargo del grupo de Voluntarias de la Asociación María de América. Está ubicado en la rotonda central del nivel Terminal y opera de lunes a viernes de 9:00 a 18:00 horas.





### Asociación Down del Uruguay

Desde la inauguración de Tres Cruces se concedió un local a la Asociación Down del Uruguay, en el entendido de que la labor que desarrolla es de real importancia para nuestra sociedad. Desde entonces, esta oficina pasó a ser la más importante de todo el país, donde se atiende y se da respuesta a miles de padres y familiares con niños con el síndrome de Down.

### Niños Con Alas

Niños con Alas utiliza como herramienta central el “Padrinazgo”, por el cual personas o empresas asumen el compromiso de financiar la escolaridad de uno o más ahijados durante todo el ciclo de enseñanza primaria. Acompañan este cometido otras manifestaciones propias de un padrinazgo (en coordinación con la escuela y la familia).

Gralado S.A. en particular, contribuye con un aporte anual de dinero y el compromiso de participar durante seis años (ciclo de primaria) en la educación de un niño. Esto implica también realizar diferentes actividades que vinculen al ahijado con el personal de Tres Cruces, como por ejemplo participar de los actos en su escuela, en el festejo de su cumpleaños, acompañarlo en sus visitas al Complejo o participando en donaciones

### Biblioteca Tres Cruces

Este proyecto fue creado en el marco del Plan de Relacionamiento y Comunicación Interna destinado a funcionarios de las compañías de transporte y locales comerciales.

El objetivo es colaborar con el enriquecimiento cultural del personal que desarrolla funciones dentro del Complejo. En la actualidad dispone de 561 volúmenes.

### Mantenimiento de Plazas

En el marco de un convenio de patrocinio con la I.M.M., el Complejo Tres Cruces acondiciona y mantiene las plazas aledañas.





### **Capacitación del Personal**

Durante el presente ejercicio fueron realizados 66 cursos por integrantes del personal de Tres Cruces, esto representa que el 60% de los funcionarios recibió capacitación a lo largo del año.

### **Mediciones periódicas de Monóxido de Carbono y Recursos Hídricos**

En forma periódica son realizadas mediciones de concentración de monóxido de carbono en el área de Encomiendas.

Estas son realizadas por un técnico especialista independiente. Los valores resultantes del monitoreo, se encuentran significativamente por debajo de lo previsto por las normas técnicas internacionales más exigentes (OSHA y ACGIH).

Asimismo se realizan verificaciones periódicas sobre las condiciones bacteriológicas y físico-químicas del agua que es utilizada en el Complejo. Las mismas son realizadas por dos laboratorios químicos de reconocida trayectoria en nuestro país.

### **Actividades y Promociones Responsables**

Todas las acciones y promociones de Marketing que realiza Tres Cruces se ajustan a la normativa vigente. Asimismo los materiales destinados a promociones contienen toda la información legal correspondiente.

De esta forma Tres Cruces comunica de forma responsable las actividades y promociones que lleva a cabo, manteniendo una comunicación clara y transparente con su público.

### **Participación en el Programa Deres**

El Programa DERES surge de la unión de importantes compañías uruguayas que buscan desarrollar la Responsabilidad Social de las Empresas (RSE), tanto desde el punto de vista conceptual como en su aplicación práctica.

El concepto de RSE se ha desarrollado en todo el mundo como respuesta a los grandes cambios procesados recientemente, y en definitiva es la adecuación de la organización empresarial a los desafíos del mundo actual.

Tres Cruces participa en forma activa y comprometida en el Programa DERES. A los efectos de la preparación de los cuadros que se incluyen en el presente capítulo, se utilizó como base la publicación realizada por DERES "Manual para la preparación e implementación de Balance Social en el Uruguay"





TRESCRUCES

### **Escultura Italia Infinita**

Es de interés de Gralado S.A. el aporte estético a la ciudad de Montevideo. En 1997 se contrató al afamado escultor Mario Lorieto para la realización de una obra escultórica que luego se ubicaría en la intersección de Bulevar Artigas, Av. Italia y Av. 8 de Octubre. La obra se denominó Italia Infinita.

### **Código de Conducta**

Los funcionarios que integran la organización, se comprometen por escrito a cumplir con el Código de Conducta y Principios Éticos que sirven de marco de referencia para el desarrollo de sus responsabilidades.

Su texto completo esta publicado en el sitio Web [www.trescruces.com.uy](http://www.trescruces.com.uy). para conocimiento del público en general.



## Balance Social

(En Pesos Uruguayos)

<b>I. Estado de Demostración del Valor Agregado</b>	<b>Año 2006</b>	<b>%</b>	<b>Año 2005</b>	<b>%</b>	<b>Año 2004</b>
			(Expresado en \$ de 2006)		(Expresado en \$ de 2006)
Ventas	137.147.000	17%	117.084.709	5%	111.748.449
Otros Ingresos	31.284.225	17%	26.752.576	28%	20.976.779
<b>Costos Directos:</b>					
Nacionales	58.824.450	6%	55.547.366	3%	54.161.106
Valor Agregado Generado	109.606.775	24%	88.289.919	12%	78.564.122
<b>Distribución por “stakeholders” (grupos de interés)</b>					
Estado	32.790.020	20%	27.329.905	10%	24.819.277
Remuneración de Recursos Humanos	29.264.624	12%	26.080.142	9%	23.886.104
Comunidad	1.260.468	7%	1.183.253	127%	520.178
Reinversión en la empresa	3.906.381	-38%	6.283.000	102%	3.104.815
Financistas (Bancos y otras instituciones)	3.536.166	85%	1.911.330	-19%	2.370.055
Diferencia de Cambio Ley 17.555					19.855.940
Valor Agregado Distribuido	38.849.116	52%	25.502.289	536%	4.007.752
<b>Información Complementaria</b>					
Valor generado que permanece en la empresa					
Recapitalizaciones					
Más utilidades acumuladas	38.849.116	52%	25.502.289	536%	4.007.752
Menos dividendo distribuido	-14.166.000	158%	-5.480.370		0
Valor Agregado Remanente	24.683.116	23%	20.021.920	400%	4.007.752
Valor administrado por la empresa vertido al Estado					
Impuestos indirectos netos	1.428.405	-28%	1.982.655	1%	1.956.164
Impuestos directos pagados	23.418.658	28%	18.366.266	13%	16.230.293
Valor vertido al Estado	24.847.063	22%	20.348.921	12%	18.186.456



## II. Estado de Indicadores Desempeño Económico Financiero

	Año 2006	% s/Ingresos Operativos	Año 2005 (Expresado en \$ de 2006)	% s/Ingresos Operativos	Año 2004 (Expresado en \$ de 2006)	% s/Ingresos Operativos
<b>1. Generación de riqueza</b>						
Ingresos Operativos	38.849.116	23%	25.502.289	18%	23.863.693	18%
	168.431.225		143.837.285		132.725.228	
<b>2. Distribución de la riqueza</b>						
Estado						
Impuestos gobierno central (directos)	23.246.470	14%	18.124.122	13%	16.009.942	12%
Impuestos gobierno departamental (directos)	172.188	0%	242.144	0%	220.351	0%
Empleados						
Remuneración de recursos Humanos	29.264.624	17%	26.080.142	18%	23.886.104	18%
Accionistas						
Distribución de Dividendos	14.166.000	8%	5.480.370	4%	0	0%
Comunidad						
Donaciones	61.759	0%	12.854	0%	15.245	0%
Proyectos de Interés Social	1.198.709	1%	1.170.399	1%	504.933	0%
<b>3. Productividad</b>						
Margen Operativo	64.442.266	38%	46.235.412	32%	44.926.154	34%
Utilidad Neta	38.849.116	23%	25.502.289	18%	23.863.693	18%
Retorno sobre el Patrimonio	11%		6%		5%	
Retorno sobre el Activo Promedio	8%		5%		4%	
Índice de Endeudamiento	(1)	9%	16%		29%	
<b>4. Inversiones</b>						
Mejoramiento edilicio	3.906.381	2%	6.283.000	4%	3.104.815	2%
Capacitación y Educación	155.807	0%	159.902	0%	71.025	0%

(1) De forma de mantener un criterio uniforme para los ejercicios informados, se depura de este indicador el pasivo por IRIC diferido.

III. Estado de Indicadores de Desempeño Social	Año 2006	%	Año 2005	%	Año 2004
<b>1. Empleados</b>					
Partidas para Educación, capacitación y desarrollo profesional	156.419	-2%	159.902	125%	71.025
Relación de menor retribución sobre salario mínimo nacional	162%	-49%	318%	-27%	438%
Total de trabajadores	58	12%	52	8%	48
Total de trabajadores tercerizados	158	-2%	161	2%	158
% de mujeres trabajadoras en la empresa	45%	17%	38%	9%	35%
% de mujeres que ocupan cargos gerenciales sobre cargos gerenciales	33%	0%	33%	0%	33%
Admisiones	19	111%	9	80%	5
Despidos/Desvinculaciones	13	160%	5	25%	4
Tasa de rotación del Personal	12%	38%	8%	292%	2%
Trabajadores entre 18 y 30 años	24	14%	21	5%	20
Trabajadores entre 31 y 45 años	24	9%	22	5%	21
Trabajadores entre 46 y 59 años	9	0%	9	29%	7
Trabajadores mayores de 60 años	1	-	0	0%	0
Antigüedad en la empresa	6	0%	6	0%	6
Educación de los trabajadores					
Primaria	0	0%	0	0%	0
Secundaria	44	16%	38	9%	35
Terciaria	14	0%	14	8%	13
Cantidad de accidentes de trabajo	1	0%	1	0%	0
% de empleados que asisten a cursos de entrenam./capac.	60%	-15%	71%	48%	48%
<b>2. Proveedores</b>					
Total de Proveedores	280	-27%	384	50%	256
% de trabajadores contratados s/trabajadores internos	276%	-10%	308%	-2%	313%
Antigüedad promedio de los proveedores (fidelidad)	9	0%	9	13%	8
<b>3. Consumidores / Clientes</b>					
Total de reclamos realizados por clientes	939	33%	704	-	-
Fondo / Recursos afectados a Servicios de Atención al Cliente	879.085	8%	816.667	34%	610.226
<b>4. Comunidad (Ayuda a la Comunidad)</b>					
Fondos/Recursos afectados a Programas Sociales	73.714	473%	12.854	-16%	15.245
Fondos/Recursos afectados a Programas Educativos	169.154	-9%	185.164	0%	0
Fondos/Recursos afectados a Otros proyectos comunitarios	1.017.600	3%	985.235	95%	504.933
<b>5. Estado</b>					
% de ingresos operativos destinados a campañas del bien público	0,13%		0,20%		0

Los valores son expresados en algunas de las siguientes unidades: pesos constantes, cantidades o porcentajes.



TRESCRUCES



## Capítulo 6



## La Marca



## Estudio BAV 2006



En el año en curso Young & Rubicam realizó en Uruguay el estudio de valoración de marcas Brand Asset Valuator (BAV). En este estudio se analizaron 805 marcas distribuidas en 122 categorías a nivel nacional.

La investigación permitió acceder a importante información psicográfica, hábitos de consumo y opiniones personales. El diagnóstico se basa en cuatro pilares de la marca, los que definen la **Estatura** y la **Fortaleza** de la misma.

Estos cuatro pilares son:

**Conocimiento:** que explica que tan íntimamente conocida es la marca.

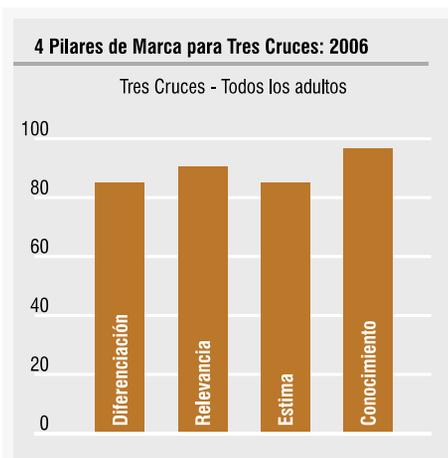
**Estima:** que comprende que tan bien considerada es la marca.

Estos pilares definen la Estatura de la marca.

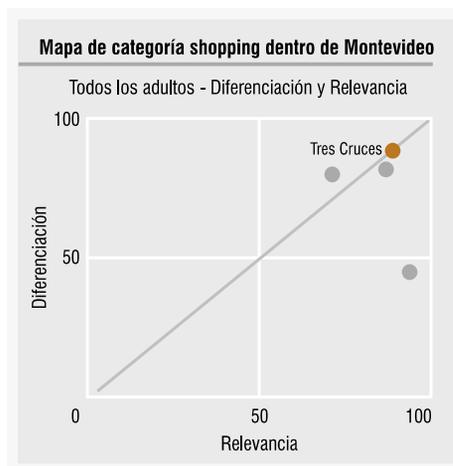
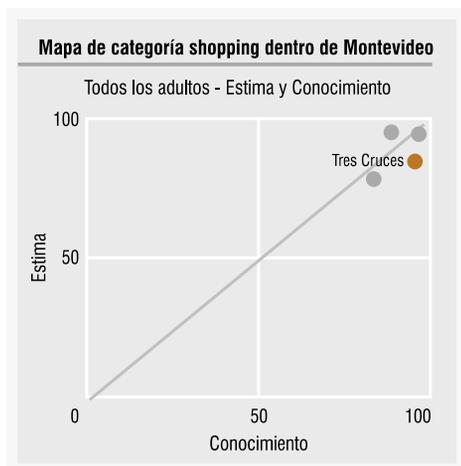
**Relevancia:** mediante la cual conocemos que tan apropiada es la marca para la persona.

**Diferenciación:** que manifiesta que tan distinta es percibida la marca.

Estos pilares definen la Fortaleza de la marca.



En los gráficos de la página siguiente se compara la ubicación de Tres Cruces dentro de la categoría Shoppings en el departamento de Montevideo.



Este estudio revela que la Marca Tres Cruces se encuentra en una posición de liderazgo. La Marca es reconocida y aceptada por el público.

Los cuatro pilares se encuentran por encima del 80%, por lo que la marca demuestra solidez en todos los aspectos considerados.

En virtud del presente estudio, se puede concluir que la marca Tres Cruces goza de un gran reconocimiento por parte de todos los uruguayos. Este es un importante indicador para continuar con la línea de comunicación realizada.





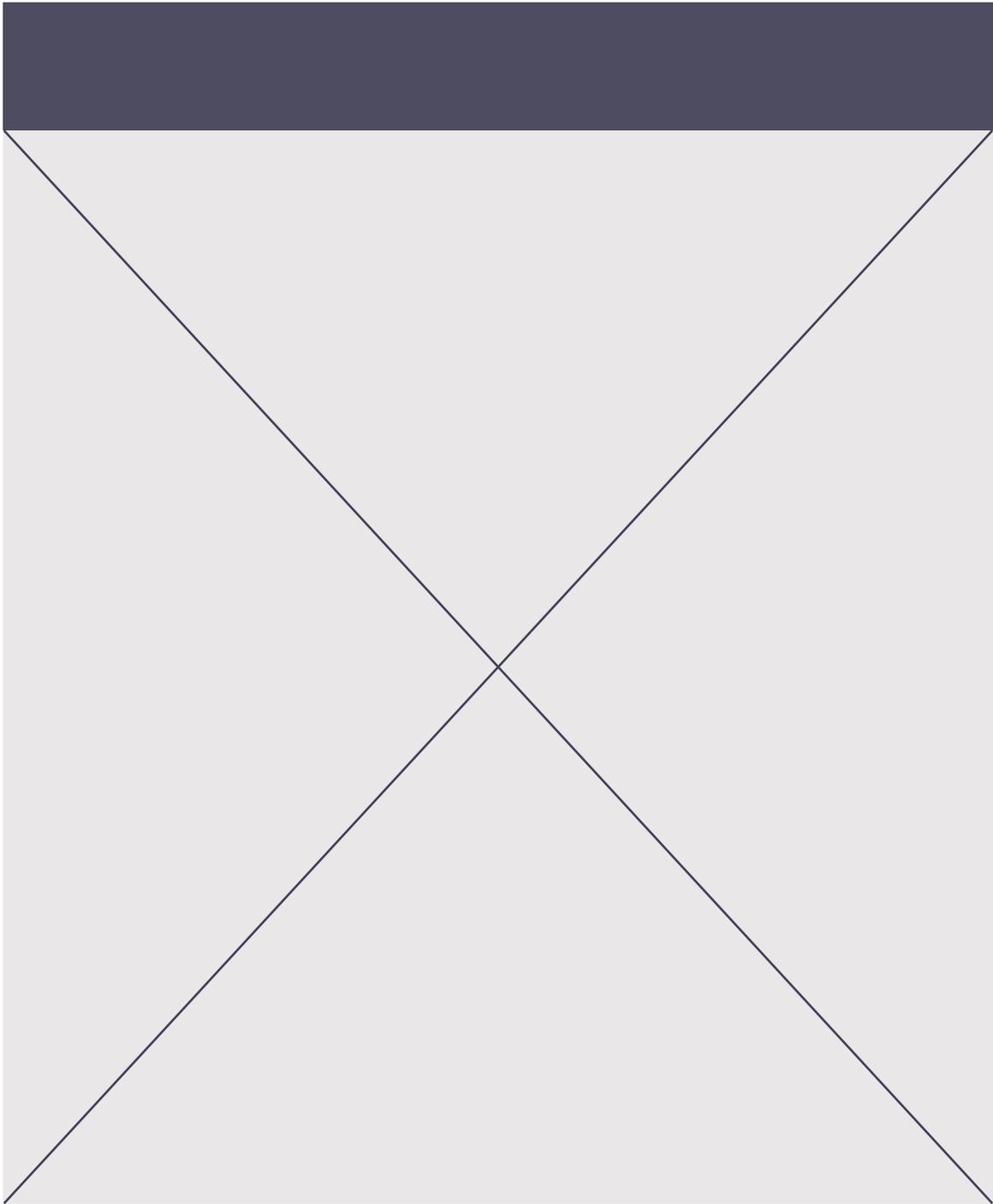
TRESCRUCES



## Capítulo 7



## Mercado de Valores



## Mercado de Valores

Gralado S.A. es una Sociedad Anónima abierta desde 1995, año en que realizó la primera emisión de Obligaciones Negociables.

Hasta la fecha la Empresa ha emitido cuatro series de Obligaciones Negociables, habiendo cumplido estrictamente con el pago en fecha de todas las cuotas de capital e intereses.

Detallamos a continuación las emisiones de Obligaciones Negociables realizadas.

<b>Serie</b>	<b>Año</b>	<b>Capital</b>
A	1995	U\$S 3.500.000
B	1996	U\$S 4.500.000
C	2000	U\$S 5.000.000
D	2002	U\$S 5.000.000
<b>Total</b>		<b>U\$S 18.000.000</b>

En febrero de 2005, la Empresa comenzó a cotizar sus Acciones en el régimen de Oferta Pública. El ámbito de cotización elegido fue la Bolsa de Valores de Montevideo.

Se detallan a continuación las cantidades de acciones transadas desde enero a setiembre de 2006.

<b>Mes</b>	<b>Cantidad</b>	<b>U\$S / Acción</b>
Febrero 2006	91.400	1.42
Marzo 2006	109.000	1.43
Abril 2006	113.550	1.43
Mayo 2006	83.900	1.43
Junio 2006	28.700	1.42
Setiembre 2006	36.100	1.65



TRESCRUCES



## Capítulo 8



## Estados Contables



## Dictamen de los Auditores Independientes



KPMG Ltda.  
Edificio Torre Libertad  
Plaza de Cagancha 1333 - Piso 7  
11.100 Montevideo - Uruguay

Casilla de correo 646  
Teléfono: 598(2) 902 45 46  
Telex: 598(2) 902 13 37  
E-mail: kpmg@kpmg.com.uy

## Dictamen de los Auditores Independientes

Señores  
del Directorio de  
GRALADO S.A.

Hemos auditado el Estado de Situación Patrimonial de GRALADO S.A. al 30 de abril de 2006 y los correspondientes Estados de Resultados y de Origen y Aplicación de Fondos adjuntos, por el ejercicio anual terminado en esa fecha, los Anexos y las Notas Explicativas (páginas 4 a 23). Toda la información incluida en los referidos estados contables representa las afirmaciones del Directorio de GRALADO S.A.. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados contables a base de nuestro examen.

Nuestro examen fue realizado de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados contables están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base selectiva, la evidencia que respalda los importes y las revelaciones en los estados contables y evaluar tanto las normas contables utilizadas y las estimaciones significativas efectuadas por la Dirección, como la presentación de los estados contables en su conjunto. Consideramos que nuestro examen ofrece una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los referidos estados contables presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación patrimonial de GRALADO S.A. al 30 de abril de 2006, los resultados de sus operaciones y el origen y aplicación de fondos por el ejercicio anual terminado en esa fecha, de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

Según se indica en la Nota 2.1, en el presente ejercicio se aplicó el nuevo marco normativo establecido en los Decretos 162/004, 222/004 y 90/005 para la determinación y presentación de la situación patrimonial de GRALADO S.A., los resultados de sus operaciones y el origen y aplicación de fondos.

Montevideo, 11 de Agosto de 2006



KPMG Ltda.,  
miembro de KPMG Internacional, una cooperativa Suiza.

3



TRES CRUCES

## Estado de Situación Patrimonial al 30 de Abril de 2006

(En Pesos Uruguayos)

	Nota	Abril 2006
<b>ACTIVO</b>	2	
<b>Activo Corriente</b>		
Disponibilidades		5.403.623
Inversiones Temporarias	3	11.011.579
Créditos por Ventas	4	26.855.652
Otros Créditos	5	11.755.253
Bienes de Cambio	6	<u>266.943</u>
<b>Total Activo Corriente</b>		<u>55.293.050</u>
<b>Activo No Corriente</b>		
Bienes de Uso (Anexo 1)		457.680.183
Créditos por Ventas a Largo Plazo	4	1.496.766
Intangibles (Anexo 1)		<u>326.264</u>
<b>Total Activo No Corriente</b>		<u>459.503.213</u>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<u>514.796.263</u>

Los Anexos 1 y 2 y las notas 1 a 17 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

	Nota	Abril 2006
<b>PASIVO</b>	2	
<b>Pasivo Corriente</b>		
Deudas Comerciales	7	6.228.186
Deudas Financieras	8	17.067.569
Deudas Diversas	9	<u>9.969.209</u>
<b>Total Pasivo Corriente</b>		<u>33.264.964</u>
<b>Pasivo No Corriente</b>		
Deudas Financieras a Largo Plazo	8	28.190
Impuesto Diferido	13	<u>117.380.000</u>
<b>Total Pasivo No Corriente</b>		<u>117.408.190</u>
<b>TOTAL PASIVO</b>		<u>150.673.154</u>
<b>PATRIMONIO</b> (Anexo 2)	2 y 11	
Aportes de Propietarios		100.769.430
Ganancias Retenidas		<u>263.353.679</u>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>		<u>364.123.109</u>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<u>514.796.263</u>

Los Anexos 1 y 2 y las notas 1 a 17 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

## Estado de Resultados

Correspondiente al ejercicio anual terminado el 30 de abril de 2006

(En Pesos Uruguayos)

	Nota	Abril 2006
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>		
Arrendamientos y Otros		<u>137.147.000</u>
<b>INGRESOS OPERATIVOS NETOS</b>		<u>137.147.000</u>
<b>COSTO DE LOS SERVICIOS PRESTADOS</b>		<u>(59.815.441)</u>
<b>RESULTADO BRUTO</b>		<u>77.331.559</u>
<b>GASTOS DE ADMINISTRACION</b>		
Retribuciones, Cargas Sociales y Honorarios		
Profesionales		(8.043.127)
IVA Costos		(2.663.668)
Formación de Provisiones		(1.100.000)
Diversos		<u>(1.082.498)</u>
		<u>(12.889.293)</u>
<b>RESULTADOS DIVERSOS</b>		
Gastos Comunes y de Promoción		(26.638.057)
Recuperación Gastos Comunes y de Promoción		26.638.057
Otros Egresos		(1.740.415)
Otros Ingresos		<u>2.929.901</u>
		<u>1.189.486</u>
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>		
Intereses ganados		362.499
Intereses perdidos y gastos financieros		(7.005.028)
Resultados por exposición a la Inflación		<u>3.106.363</u>
		<u>(3.536.166)</u>
<b>IMPUESTO A LA RENTA</b>	13	<u>(23.246.470)</u>
<b>RESULTADO NETO</b>		<u>38.849.116</u>
<b>GANANCIA BÁSICA POR ACCIÓN</b>	14	<u>3,03</u>
<b>GANANCIA DILUIDA POR ACCIÓN</b>	14	<u>3,03</u>

Los Anexos 1 y 2 y las notas 1 a 17 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.

## Estado de Origen y Aplicación de Fondos

Correspondiente al ejercicio anual terminado el 30 de abril de 2006

(En Pesos Uruguayos)

	<b>Abril 2006</b>
<i>Flujos de efectivo de las actividades de operación</i>	
Resultado del ejercicio antes de impuestos	62.095.586
Más partidas que no representan egresos de fondos:	
Amortizaciones bienes de uso	23.309.096
Amortizaciones intangibles	218.459
Intereses perdidos	6.287.373
Formación de provisiones	1.100.000
Diferencia de cambio real	378.723
Otros ajustes	123.798
Menos partidas que no representan ingresos de fondos:	
Resultado por exposición a la inflación	(2.978.577)
Intereses ganados	<u>(362.498)</u>
Resultado operativo después de ajustes	90.171.960
(Aumento) / Disminución de créditos comerciales	6.492.252
(Aumento) / Disminución de bienes de cambio	296.841
(Aumento) / Disminución de otros créditos	1.119.755
Aumento / (Disminución) de deudas comerciales y diversas	(3.840.509)
(Aumento) / Disminución en créditos a largo plazo	(409.643)
Impuestos pagados	<u>(17.783.701)</u>
<i>Flujos netos de efectivo por actividades de operación</i>	<u>76.046.955</u>
<i>Flujos de efectivo por actividades de inversión</i>	
Aumento de bienes de uso e intangibles	(1.517.279)
Distribución de dividendos	(14.433.577)
Intereses cobrados	280.778
(Aumento) / Disminución en inversiones	<u>(11.245.319)</u>
<i>Flujos netos de efectivo por actividades de inversión</i>	<u>(26.915.397)</u>
<i>Flujos de efectivo por actividades de financiación</i>	
Aumento / (Disminución) en deudas financieras largo plazo	(38.534.525)
Intereses pagados	(6.016.252)
Aumento / (Disminución) en deudas financieras	<u>(1.543.574)</u>
<i>Flujos netos de efectivo por actividades de financiación</i>	<u>(46.094.351)</u>
<b>Incremento neto de efectivo y equivalentes</b>	3.037.207
<b>Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio</b>	2.701.054
Fondos asociados al mantenimiento de efectivo y equivalentes	<u>(334.638)</u>
<b>Efectivo y equivalentes al final del ejercicio</b>	<u><u>5.403.623</u></u>

Los Anexos 1 y 2 y las notas 1 a 17 que se acompañan forman parte integral de los estados contables.



TRES CRUCES

## Cuadro de Bienes de Uso, Intangibles y Amortizaciones

Amortizaciones del ejercicio anual terminado el 30 de abril de 2006  
(En Pesos Uruguayos)

### VALORES ORIGINALES REEXPRESADOS

RUBRO	Valores al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Valores al cierre del ejercicio	
	(1)	(2)	(3)	(4)=(1+2-3)	
<b>1. BIENES DE USO</b>					
Terminal de Ómnibus	513.563.225	0		513.563.225	
Centro Comercial	165.304.222	0	0	165.304.222	
Muebles y Útiles	7.897.023	217.918	0	8.114.941	
Equipos de Computación	9.713	291.715	0	301.428	
Equipos de Computación en Leasing	1.362.803	0	0	1.362.803	
Mejoras	16.022.605	707.276	0	16.729.881	
<b>TOTAL BIENES DE USO</b>	<b>704.159.591</b>	<b>1.216.909</b>	<b>0</b>	<b>705.376.500</b>	
<b>2. INTANGIBLES</b>					
Software	577.501	300.370	0	877.871	
<b>TOTAL INTANGIBLES</b>	<b>577.501</b>	<b>300.370</b>	<b>0</b>	<b>877.871</b>	

## AMORTIZACIONES Y DETERIORO

	Acumuladas al inicio del ejercicio	Disminuciones	Del Ejercicio		Acumuladas al cierre del ejercicio	VALORES NETOS
			Tasa	Importe		
	(5)	(6)	%	(7)	(8)=(5-6+7)	(9)=(4-8)
	177.689.918	0	3,33	17.101.655	194.791.573	318.771.652
	34.343.035	0	2	3.306.084	37.649.119	127.655.103
	6.028.557	0	10	802.767	6.831.324	1.283.617
	810	0	33,33	60.212	61.022	240.406
	683.929	0	33,33	377.178	1.061.107	301.696
	5.640.972	0	10	1.661.200	7.302.172	9.427.709
	<b>224.387.221</b>	<b>0</b>		<b>23.309.096</b>	<b>247.696.317</b>	<b>457.680.183</b>
	333.148	0	33,33	218.459	551.607	326.264
	<b>333.148</b>	<b>0</b>		<b>218.459</b>	<b>551.607</b>	<b>326.264</b>

## Estado de Evolución del Patrimonio

Correspondiente al ejercicio anual terminado el 30 de abril de 2006  
(En Pesos Uruguayos)

Concepto	Capital Social	Aportes y compromisos a capitalizar	Ajustes al Capital	Reservas	Resultados Acumulados	Patrimonio Total
<b>SALDOS INICIALES</b>						
<b>Aportes de propietarios</b>						
Acciones en circulación	12.816.000					12.816.000
Primas de emisión		7.682.259				7.682.259
<b>Ganancias retenidas</b>						
Reserva legal				2.563.200		2.563.200
Resultados no asignados					131.582.044	131.582.044
<b>Reexpresiones contables</b>			77.690.143	4.974.983	209.242.775	291.907.901
<b>SUB TOTAL</b>	12.816.000	7.682.259	77.690.143	7.538.183	340.824.819	446.551.404
<b>MODIFIC. AL SALDO INICIAL</b>						
Reexpresión del saldo inicial			2.581.028	198.152	8.959.088	11.738.268
IRIC diferido (Nota 17)					(115.544.834)	(115.544.834)
Reexpresión IRIC Diferido					(3.037.268)	(3.037.268)
<b>SALDOS INIC. MODIFICADOS</b>	12.816.000	7.682.259	80.271.171	7.736.335	231.201.805	339.707.570
<b>DISTRIBUCION DE UTILIDADES</b>						
<b>ANTICIPADAS (Nota 11)</b>						
Dividendos en efectivo					(14.166.000)	(14.166.000)
Reexpresión contable					(267.577)	(267.577)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>					38.849.116	38.849.116
<b>SUB TOTAL</b>	--	--	--	--	24.415.539	24.415.539
<b>SALDOS FINALES</b>						
<b>Aportes de propietarios</b>						
Acciones en circulación	12.816.000					12.816.000
Primas de emisión		7.682.259				7.682.259
<b>Ganancias retenidas</b>						
Reserva legal				2.563.200		2.563.200
Resultados no asignados					40.720.326	40.720.326
<b>Reexpresiones contables</b>			80.271.171	5.173.135	214.897.018	300.341.324
<b>TOTALES</b>	12.816.000	7.682.259	80.271.171	7.736.335	255.617.344	364.123.109

## Notas a los Estados Contables

Correspondientes al ejercicio anual terminado al 30 de abril de 2006

### Nota 1 Información básica sobre la empresa

Naturaleza jurídica: Sociedad Anónima abierta.

GRALADO S.A. es adjudicataria de la Licitación Internacional N° 32/89, cuyo objeto es la construcción, explotación y mantenimiento de la Terminal de Omnibus de Montevideo y Servicios Complementarios, por el régimen de concesión de obra pública por 20 años, y la explotación del Centro Comercial, por el régimen de usufructo por 50 años.

El 16 de noviembre de 1994 fueron inaugurados la Terminal de Omnibus y el Centro Comercial.

El 24 de febrero de 1995 fue modificado el Contrato de Concesión, elevándose a 30 años el plazo de la concesión de obra pública en lugar de los 20 años establecidos originalmente.

### Nota 2 Principales políticas y prácticas contables aplicadas

#### 2.1 Bases de preparación de los estados contables

Los estados contables correspondientes al ejercicio anual terminado el 30 de abril de 2006 se han preparado de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay, siguiendo lo establecido en los Decretos 162/004, 222/004 y 90/005. Los mencionados decretos establecen la obligatoriedad, a partir del presente ejercicio, de la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board) vigentes a la fecha de publicación del Decreto 162/004 de fecha 12 de mayo de 2004, tal como se encuentran publicadas en la página web de la Auditoría Interna de la Nación, considerando los aspectos de presentación contenidos en el Decreto 103/991 y las alternativas para su aplicación por primera vez. Éste es el primer ejercicio en el que se han aplicado las referidas normas contables.

La Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 1

– Adopción por primera vez de Normas Internacionales de Información Financiera – ha sido tomada como material de referencia para la preparación de los estados contables al 1° de mayo de 2005 de acuerdo con el nuevo marco normativo. En aplicación del Decreto 90/005, no se presentan en los estados contables las cifras comparativas correspondientes al ejercicio anterior.

En la Nota 17 se explica como la transición a este nuevo marco normativo ha afectado la situación patrimonial y los resultados acumulados de GRALADO S.A..

Los estados contables se han preparado sobre la base de costos históricos reexpresados a valores de cierre, excepto los bienes de cambio, según se explica más adelante.

#### 2.2 Reexpresión a Moneda de Cierre

Los saldos de los estados contables incluyen los ajustes correspondientes, a fin de computar las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda.

Esta información contable se muestra bajo el punto de vista del poder adquisitivo general, por lo que la utilidad sólo se reconoce después de mantener el poder adquisitivo del Patrimonio, según lo establecen las Normas Internacionales de Contabilidad N° 15 y N° 29.

A efectos de la reexpresión de la moneda a la fecha de cierre de los estados contables, se utilizaron los coeficientes derivados del “Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales” (IPP) publicados por el Instituto Nacional de Estadística.

#### 2.3 Moneda Extranjera

Las transacciones en moneda extranjera son convertidas a la cotización vigente a la fecha de la transacción. Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera son convertidos a pesos uruguayos a la cotización vigente a la fecha de los estados contables. La cotización promedio y al cierre del ejercicio del dólar respecto al Peso Uruguayo, son \$ 24,108 y \$ 23,91 respectivamente. Las diferencias de cambio resultantes figuran presentadas en el Estado de Resultados.



TRES CRUCES

## 2.4 Deterioro

Los valores contables de los activos de GRALADO S.A., diferentes de bienes de cambio e impuestos diferidos, son revisados a la fecha de cada estado contable para determinar si existe un indicativo de deterioro. De existir algún indicativo de deterioro, el monto recuperable del activo es estimado como el mayor del precio neto de venta o el valor de uso, reconociéndose una pérdida por deterioro en el Estado de Resultados cuando el valor contable del activo o su unidad generadora de efectivo exceden su monto recuperable.

Una pérdida por deterioro es revertida, hasta el monto que no exceda el valor contable que hubiera correspondido si no se hubiera reconocido el deterioro, cuando ha ocurrido un cambio en la estimación del monto recuperable. Durante el ejercicio no se han registrado pérdidas por deterioro.

## 2.5 Disponibilidades

Caja y Bancos se presentan por su valor nominal, el cual no difiere de su valor razonable.

## 2.6 Inversiones Temporarias

Las inversiones temporarias son clasificadas como inversiones financieras mantenidas hasta el vencimiento por lo cual se presentan a su costo amortizado.

## 2.7 Créditos

Los créditos por ventas y otros créditos están presentados a su costo, menos cualquier pérdida por deterioro (Nota 2.4). La previsión por deudores incobrables se ha constituido en función de los análisis de riesgo individualizado de los deudores.

## 2.8 Bienes de Cambio

Los bienes de cambio fueron valuados a valores corrientes o valor neto de realización en los casos en que éste fuera menor.

## 2.9 Bienes de Uso e Intangibles

### Valuación

Los bienes de uso e intangibles están presentados a su costo, menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro cuando corresponde (Nota 2.4), reexpresados en moneda de cierre de acuerdo con la variación en el IPPN.

### Gastos posteriores

Los gastos posteriores incurridos para reemplazar un compo-

nente de un bien de uso son únicamente activados cuando éstos incrementan los beneficios futuros del mismo y el costo puede ser medido de manera confiable. El resto de los gastos son reconocidos en el estado de resultados en el momento en que se incurren.

### Amortizaciones

Las amortizaciones son cargadas al Estado de Resultados utilizando porcentajes fijos sobre los valores antes referidos, calculados según la vida útil estimada para cada categoría, a partir del mes siguiente a su incorporación.

La Terminal de Ómnibus de Montevideo y Servicios Complementarios, y el Centro Comercial se amortizan de acuerdo con la duración de la concesión, en 30 y 50 años respectivamente, a partir del 1º de diciembre de 1994.

Las vidas útiles estimadas para cada categoría de los bienes de uso son las siguientes:

• Terminal de Ómnibus	30 años
• Centro Comercial	50 años
• Muebles y útiles	10 años
• Equipos de Computación	3 años
• Equipos de Computación en Leasing	3 años
• Mejoras	10 años

Los intangibles incluyen básicamente software de computación adquirido a terceros y son amortizados en 3 años.

## 2.10 Deudas Comerciales y Diversas

Las deudas comerciales y diversas están presentadas a su costo amortizado.

## 2.11 Deudas Financieras

Las deudas financieras están presentadas a su costo amortizado.

## 2.12 Patrimonio

El total del Patrimonio al inicio del ejercicio, que estaba expresado en moneda del 30 de abril de 2005, fue reexpresado en moneda de cierre. Dicha reexpresión se expone en el renglón "Reexpresión del saldo inicial" del Estado de Evolución del Patrimonio.

El capital y los aportes y compromisos a capitalizar se exponen por su valor nominal, imputándose la reexpresión contable de estas partidas bajo "Ajustes al Capital". Las reservas y los resultados acumulados se presentan por su valor nominal pre-

sentándose por separado la reexpresión correspondiente.

El resultado del ejercicio terminado el 30 de abril de 2006 se expone en moneda de cierre como se indica en el apartado siguiente.

### 2.13 Determinación del Resultado

El resultado del ejercicio anual terminado el 30 de abril de 2006 se obtuvo por diferencia entre los patrimonios al inicio y al cierre, medidos ambos en moneda de poder adquisitivo de esa fecha, y considerando las variaciones en el patrimonio que no provienen del resultado del ejercicio.

La Sociedad aplicó el principio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos y la imputación de costos y gastos. Los ingresos operativos representan el importe de los bienes y servicios suministrados a terceros.

La amortización de los bienes de uso e intangibles es calculada a base de costos reexpresados en moneda de cierre como se indica en el literal 2.9 de esta Nota.

La cuenta "Resultados por exposición a la inflación" comprende el efecto de la inflación sobre las partidas monetarias o expuestas a la pérdida del poder adquisitivo de la moneda y los resultados por tenencia generados en el período.

El gasto por impuesto a la renta comprende el impuesto corriente y diferido según se indica en la Nota 2.14.

Como se indica en la Nota 2.2, todos los importes del estado de resultados se presentan reexpresados en moneda de cierre.

### 2.14 Impuesto a la Renta

El impuesto a la renta sobre el resultado del ejercicio comprende el impuesto corriente y el impuesto diferido. El impuesto a la renta es reconocido en el Estado de Resultados, excepto que esté relacionado con partidas reconocidas en el patrimonio en cuyo caso se reconoce dentro del patrimonio.

El impuesto corriente es el impuesto a pagar calculado sobre el monto imponible del resultado del ejercicio, determinado a base de la tasa del impuesto a la renta vigente al cierre del ejercicio.

El impuesto diferido es calculado aplicando el método del pasivo, basado en el estado de situación patrimonial, determinado a partir de las diferencias temporarias resultantes de la valuación contable y fiscal de los activos y pasivos al cierre del ejercicio y la tasa de impuesto a la renta vigente a esa fecha.

### 2.15 Definición de Fondos

Para la preparación del "Estado de Origen y Aplicación de Fondos" se definió fondos como disponibilidades más inversiones temporarias con vencimiento menor a tres meses.

### 2.16 Concepto de Capital

Para la determinación de los resultados se adoptó el concepto de capital financiero.

### 2.17 Uso de estimaciones contables

La preparación de estados contables a una fecha determinada requiere que la dirección de Gralado S.A. realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a la fecha de emisión de los presentes estados contables, como así también los ingresos y egresos registrados en el ejercicio.

La Dirección de Gralado S.A. realiza estimaciones para calcular a un momento determinado la previsión para deudores incobrables, las amortizaciones y el cargo por impuesto a la renta, entre otras estimaciones. Los resultados reales futuros pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas a la fecha de preparación de los presentes estados contables.

## Nota 3 Inversiones Temporarias

El detalle de las inversiones temporarias al 30 de abril de 2006 es el siguiente:

	US\$	\$
Depósitos plazo fijo	450.000	
Intereses a cobrar	<u>10.541</u>	
	<u>460.541</u>	<u>11.011.579</u>
Vencimiento	20/09/06	
Tasa	4,28%	



TRESCRUCES

#### **Nota 4** **Créditos por Ventas**

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

	\$
<b>Corto Plazo</b>	
Deudores simples plaza	20.623.410
Documentos a cobrar plaza	<u>10.004.552</u>
	30.627.962
Menos:	
Previsión para deudores incobrables	<u>(3.772.310)</u>
	<u>26.855.652</u>
<b>Largo plazo</b>	
Documentos a cobrar plaza	<u>1.496.766</u>
	<u>1.496.766</u>

La evolución de la previsión para deudores incobrables del ejercicio es la siguiente:

	\$
Saldo al 30 de abril de 2005	4.145.581
Constitución del ejercicio	1.100.000
Utilización del ejercicio	<u>(1.473.271)</u>
Saldo al 30 de abril de 2006	<u>3.772.310</u>

#### **Nota 5** **Otros Créditos**

El detalle de los créditos es el siguiente:

	\$
Anticipos de proveedores	1.563.069
Deudores por gastos comunes y fondo de promoción	4.793.789
Diversos	<u>5.398.395</u>
	<u>11.755.253</u>

#### **Nota 6** **Bienes de Cambio**

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	\$
Mercadería de reventa	<u>266.943</u>

#### **Nota 7** **Deudas Comerciales**

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	\$
Proveedores de plaza	<u>6.228.186</u>

## Nota 8

### Deudas Financieras

El detalle de las deudas financieras es el siguiente:

	Menor a 1 año U\$S	Menor a 1 año \$	1 a 2 años U\$S	1 a 2 años \$
Leasing	10.318	246.703	1.179	28.190
Colocaciones prendadas	(9.664)	(231.066)		
Intereses a vencer	(654)	(15.637)		
	-	-	1.179	28.190
Obligaciones a pagar Serie D	1.500.000	35.865.000		
Intereses a pagar	80.000	1.912.800		
Colocaciones y ctas. prendadas	(866.174)	(20.710.231)		
	713.826	17.067.569	-	-
<b>TOTALES</b>	<b>713.826</b>	<b>17.067.569</b>	<b>1.179</b>	<b>28.190</b>

La emisión de las obligaciones negociables Serie D tuvo las siguientes condiciones:

MONTO:	US\$ 5.000.000
FORMA DE SUSCRIPCIÓN:	Oferta Pública
PLAZO:	4 años
AMORTIZACIÓN:	Obligatoria
	20% 1er. año – vto. 21/11/03 (cancelada)
	20% 2do. año – vto. 21/11/04 (cancelada)
	30% 3er. año – vto. 21/11/05 (cancelada)
	30% 4to. año – vto. 21/11/06
INTERES:	Pagadero y reajutable semestralmente
TASA:	LIBOR (6 meses) + 5 % con un mínimo del 12% anual lineal

**GARANTIAS:** Cesión de derechos (Créditos) correspondientes a Arrendamientos de Locales Comerciales y Cesiones de uso de boleterías. Prenda de los fondos producidos por las cesiones a favor del Agente Fiduciario de la Emisión en representación de los Obligacionistas.

**DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS:** Durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones Negociables Serie D, GRALADO S.A. sólo podrá distribuir dividendos a sus Accionistas, en caso que a dicha fecha se cumplan estas tres condiciones:

Tener depositado en la Escrow Account y prendada a favor

del Agente Fiduciario de la Emisión en representación de los Obligacionistas, el 100% de los fondos necesarios para hacer efectivo el próximo pago del Capital e Intereses previsto en los Términos y Condiciones de la Obligación Negociable.

No mantener otro pasivo financiero que las Obligaciones Negociables Serie D.

No tener que asumir endeudamiento financiero para hacer efectivos los dividendos.

**FALTA DE PAGO:** La falta de pago a su vencimiento de cualquier cuota de capital y/o intereses hará exigible el pago contra el



Emisor de la totalidad del capital adeudado y de los intereses correspondientes bajo las Obligaciones Negociables y hará exigible una tasa de interés moratorio anual igual a seis puntos porcentuales por encima de la tasa de interés compensatorio del último período de Intereses.

**CADUCIDAD ANTICIPADA:** Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables, volviéndose inmediatamente exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo las Obligaciones Negociables, ya sea capital e intereses, en forma automática, en caso de no pago por parte del Emisor de cualquier importe (capital, intereses, etc.) adeudado bajo las Obligaciones Negociables. También se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos, en caso que el Emisor solicite concordato, moratoria o su propia quiebra, liquidación judicial, disolución, o medidas similares, o las mismas sean decretadas a solicitud de terceros y, en este último caso, no se levanten dentro de los 30 días siguientes de haber sido legalmente notificado el Emisor.

Los depósitos afectados al pago de obligaciones corresponden a depósitos a plazo fijo y fondos en caja de ahorro constituidos en el BankBoston, preñados para el pago de las Obligaciones Negociables Serie D, según lo establecido en las garantías de la emisión.

## Nota 9 Deudas Diversas

El detalle de las deudas diversas es el siguiente:

<b>Deudas diversas corrientes</b>	<b>\$</b>
Retribuciones al personal y cargas sociales	1.847.577
Acreedores fiscales	6.015.589
Otras deudas	<u>2.106.043</u>
	<u>9.969.209</u>

## Nota 10 Gastos del Personal

Los gastos del personal incurridos por la empresa son los siguientes:

	<b>\$</b>
Retribuciones al personal	13.796.072
Cargas sociales	<u>1.969.899</u>
	<u>15.765.971</u>

El número promedio de empleados durante el ejercicio anual terminado el 30 de abril de 2006 fue de 55 personas.

## Nota 11 Patrimonio

### Capital

El capital integrado al 30 de abril de 2006 asciende a \$12.816.000 y está representado por 12.816.000 acciones ordinarias al portador de \$1 cada una. Los tenedores de acciones ordinarias tienen derecho a recibir dividendos tal como se declaren oportunamente, y tienen derecho a un voto por acción.

La siguiente es la evolución de las acciones integradas:

	<b>Acciones ordinarias</b>
Acciones en circulación al 30.04.05	12.816.000
Emisión efectivo	-
Emisión dividendos	-
Acciones en circulación al 30.04.06	<u>12.816.000</u>

### Dividendos

Con fecha 22 de noviembre de 2005 el Directorio resolvió distribuir dividendos sobre Resultados Acumulados en forma anticipada por US\$ 600.000 que al tipo de cambio de \$ 23,61 representan \$ 14.166.000. El saldo de Resultados Acumulados a esa fecha era de \$ 248.874.127. La sociedad realizó el pago de los dividendos con fondos propios.

El 21 de noviembre de 2005 se realizó la tercera amortización de capital y el sexto pago de intereses de la emisión de Obligaciones Negociables Serie D, por lo cual no correspondía

acumular saldos en la escrow account hasta el 1° de diciembre de 2005.

### Reserva legal

La reserva legal es un fondo de reserva creado en cumplimiento del artículo 93 de la Ley 16.060 de sociedades comerciales, el cual dispone destinar no menos del 5% de las utilidades netas que arroje el Estado de Resultados del ejercicio para la formación de la referida reserva, hasta alcanzar un 20% del capital integrado.

## Nota 12 Instrumentos Financieros

En el curso normal de sus negocios GRALADO S.A. está sujeta a riesgos de crédito, riesgo de tasa de interés y riesgo de moneda.

### 12.1 Riesgo de crédito

La gerencia tiene políticas de crédito que permiten monitorear este riesgo en forma continua. La gerencia espera un correcto comportamiento crediticio y los eventuales incumplimientos

están cubiertos razonablemente por las provisiones existentes.

### 12.2 Riesgo de tasa de interés

El detalle de los activos y pasivos financieros que devengan intereses, presentados de acuerdo con su exposición al riesgo de tasa de interés, detallando las tasas efectivas de interés y su fecha más temprana de modificación, es el siguiente

	US\$	\$
Depósito plazo fijo	450.000	
Intereses a cobrar	<u>10.541</u>	
	<u>460.541</u>	<u>11.011.579</u>
Vencimiento	20/09/06	
Tasa	4,28%	

Pasivo	Menor a 1 año US\$	Menor a 1 año \$	1 a 2 años US\$	1 a 2 años \$
Leasing	10.318	246.703	1.179	28.190
Tasa	Variable			
Colocaciones	(9.664)	(231.066)		
Tasa	1,5%			
Intereses a vencer	(654)	(15.637)	-	-
	-	-	1.179	28.190
Obligaciones a pagar Serie D	1.500.000	35.865.000		
Tasa	12%			
Intereses a pagar	80.000	1.912.800		
Colocaciones y ctas prendadas	(866.174)	(20.710.231)		
Tasa	1,5%			
	713.826	17.067.569	-	-
<b>TOTALES</b>	<b>713.826</b>	<b>17.067.569</b>	<b>1.179</b>	<b>28.190</b>



TRES CRUCES

### 12.3 Riesgo de moneda

GRALADO S.A. incurre en riesgos de moneda extranjera básicamente en préstamos y colocaciones denominados en monedas diferentes al peso uruguayo. La moneda que origina principalmente este riesgo es el dólar estadounidense. Este riesgo es monitoreado de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables para la empresa.

El siguiente es el detalle de la exposición al riesgo de moneda:

	<b>Dólares Estadounidenses</b>	<b>Pesos Uruguayos</b>
<b>Activo Corriente</b>		
Disponibilidades	139.637	3.338.732
Inversiones Temporarias	460.541	11.011.579
Créditos por Ventas	87.991	2.103.872
Otros Créditos	<u>72.542</u>	<u>1.734.491</u>
	<u>760.711</u>	<u>18.188.674</u>
<b>Activo No Corriente</b>		
Documentos a Cobrar L/P	<u>62.600</u>	<u>1.496.766</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<u>823.311</u>	<u>19.685.440</u>
<b>Pasivo Corriente</b>		
Deudas Comerciales	41.955	1.003.147
Deudas financieras	713.826	17.067.569
Deudas diversas	<u>52.171</u>	<u>1.247.408</u>
	<u>807.952</u>	<u>19.318.124</u>
<b>Pasivo No Corriente</b>		
Deudas Financieras	<u>1.179</u>	<u>28.190</u>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<u>809.131</u>	<u>19.346.314</u>
<b>POSICION NETA</b>	<u>14.180</u>	<u>339.126</u>

## Nota 13

### Impuesto a la Renta

#### 13.1 Componentes del impuesto a la renta reconocidos en el estado de resultados

	<b>Abril 2006</b>
	<b>\$</b>
Gasto por impuesto corriente	21.411.304
Gasto/ (ingreso) por origen y reversión de diferencias temporarias	<u>1.835.166</u>
	<u>23.246.470</u>

#### 13.2 Conciliación del impuesto a la renta y la utilidad contable

	<b>Abril 2006</b>	
	%	\$
Resultados antes de impuestos		<u>62.095.586</u>
Impuesto a la renta según la tasa aplicable	30,00%	18.628.676
Gastos no admitidos	4,55%	2.826.560
Rentas no gravadas y gastos asociados	(0,05%)	(33.844)
Ajuste impositivo por Inflación	(0,15%)	(91.026)
Ajuste contable por Inflación	2,61%	1.618.846
Otros conceptos netos	<u>0,48%</u>	<u>297.258</u>
Tasa y gasto por impuesto a la renta	<u>37,44%</u>	<u>23.246.470</u>

#### 13.3 Impuesto a la renta diferido reconocido directamente en el patrimonio

En el ejercicio no se reconoció impuesto a la renta diferido directamente en el patrimonio.



TRESCRUCES

### 13.4 Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos correspondientes al impuesto a la renta diferido son atribuibles según el siguiente detalle:

<b>Abril 2006</b>	<b>Activo</b>	<b>Pasivo</b>	<b>Neto</b>
Deudores incobrables	(1.131.693)		(1.131.693)
Bienes de Uso e Intangibles		115.939.188	115.939.188
Llave fiscal a devengar		2.572.505	2.572.505
	(1.131.693)	118.511.693	117.380.000

### 13.5 Movimiento durante el ejercicio de las diferencias temporarias

	<b>Saldos a Abril 2005</b>	<b>Reconocido en Patrimonio</b>	<b>Reconocido en Resultado</b>	<b>Saldos a Abril 2006</b>
Deudores Incobrables	(667.872)		(463.821)	(1.131.693)
Bienes de Uso e Intangibles	113.848.980		2.090.208	115.939.188
Llave fiscal a devengar	2.363.726		208.779	2.572.505
	115.544.834		1.835.166	117.380.000

## Nota 14

### Resultado por acción

#### Ganancia básica y diluida por acción

El cálculo de la ganancia básica por acción al 30 de abril de 2006 está basado en el resultado neto atribuible a los accionistas y el promedio ponderado de la cantidad de acciones ordinarias en circulación durante el periodo.

La ganancia básica por acción al 30 de abril de 2006 asciende a \$ 3,03.

La ganancia diluida por acción al 30 de abril de 2006 es igual a la ganancia básica por acción y asciende a \$ 3,03.

## Nota 15

### Información por segmentos de servicios

Un segmento es un componente distinguible de la empresa GRALADO S.A. dedicado a prestar servicios dentro de un ambiente económico específico, que está sujeto a riesgos y beneficios diferentes de los correspondientes a otros segmentos.

La información por segmentos para GRALADO S.A. es presentada en relación a los segmentos por producto o servicios.

Los resultados de los segmentos incluyen los saldos y transacciones directamente atribuibles a éstos, así como aquellos

que pueden ser distribuidos sobre una base razonable. Los saldos y transacciones no distribuidos comprenden principalmente activos, deudas y los resultados asociados que no pueden ser directamente atribuibles a los segmentos.

La segmentación de los ingresos por servicios está basada en los diferentes tipos de servicios que la empresa presta, básicamente servicios de Terminal de Ómnibus y de Centro Comercial según se expone a continuación:

	Terminal de Ómnibus	Centro Comercial	Total
Ingresos operativos netos	59.154.592	77.992.408	137.147.000
Costo de los servicios prestados	(13.672.515)	(46.142.926)	(59.815.441)
<b>Resultado bruto</b>	<b>45.482.077</b>	<b>31.849.482</b>	<b>77.331.559</b>
Gastos de administración y ventas			(12.889.293)
Resultados diversos			1.189.486
Resultados financieros			(3.536.166)
Impuesto a la renta			(23.246.470)
<b>Resultado neto</b>			<b>38.849.116</b>

## Nota 16

### Juicios iniciados contra la empresa

Se han iniciado dos juicios contra GRALADO S.A. con las siguientes características:

- Campagne Edgardo c/Trade & Commerce Bank y otros.  
Naturaleza del litigio: juicio ordinario por cobro de US\$ 1.145.067.

Se entiende que es improbable un fallo condenatorio que determine una pérdida para GRALADO S.A., debido a que el reclamo por condena solidaria a GRALADO S.A. a abonarle la suma de dinero depositada en el Trade & Commerce Bank basado en la existencia de conjunto económico del Grupo Velox y en la inoponibilidad de la personalidad jurídica de GRALADO S.A. no son de recibo en virtud de que:

No se invoca en la demanda ni se prueba hecho alguno que acredite que GRALADO S.A. integró el Grupo Velox.

No se menciona ninguna de las causales previstas en el art. 189 de la ley 16060 como fundamento del reclamo de pres-

cindencia de la personalidad jurídica de GRALADO S.A., ni se invocan hechos que le den mérito. No se identifica ni prueba ningún elemento por el que se atribuya la participación de GRALADO S.A. en ningún fraude, maniobra dolosa, daño o incumplimiento contra el actor.

- Sotelo Buenaventura, Ruben y otros c/Grupo Velox/Grupo Peirano y otros.

Naturaleza del litigio: juicio ordinario por cobro de US\$ 61.772.798 y \$ 9.367.493

Se entiende igual que en el caso mencionado anteriormente, que es improbable un fallo condenatorio que determine una pérdida para GRALADO S.A., porque se reclama la restitución de depósitos bancarios y cuotas partes de fondos de inversiones en base a que GRALADO S.A. formaba parte del Grupo Velox.



TRES CRUCES

## Nota 17

### Explicaciones de la transición hacia el nuevo marco normativo

Según lo mencionado en la Nota 2.1 los presentes estados contables son los primeros en ser presentados de acuerdo con la normativa dispuesta por los Decretos 162/004, 222/004 y 90/005.

Las políticas contables utilizadas para ajustar los estados contables previamente informados, correspondientes a los saldos iniciales al 1° de mayo de 2005 (fecha de transición para GRALADO S.A.), son las mencionadas en la Nota 2.

La explicación de cómo la transición ha afectado la situación patrimonial de GRALADO S.A. se presenta a continuación reconciliando los saldos del patrimonio según el marco normativo anterior y actual:

Nota	01/05/2005		30/04/2006	
	Marco Normativo Anterior	Efecto de aplicación Dec. 162/004	Marco Normativo Actual	Marco Normativo Actual
<b>ACTIVO</b>				
<b>Activo Corriente</b>				
Disponibilidades	2.631.871		2.631.871	5.403.623
Inversiones Temporarias				11.011.579
Créditos por Ventas	33.565.583		33.565.583	26.855.652
Otros Créditos	12.545.237		12.545.237	11.755.253
Bienes de Cambio	549.344		549.344	266.943
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>49.292.035</b>		<b>49.292.035</b>	<b>55.293.050</b>
<b>Activo No Corriente</b>				
Bienes de Uso	467.483.862		467.483.862	457.680.183
Créditos por Ventas Largo Plazo	1.059.278		1.059.278	1.496.766
Intangibles	238.094		238.094	326.264
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>468.781.234</b>		<b>468.781.234</b>	<b>459.503.213</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>518.073.269</b>	<b>-</b>	<b>518.073.269</b>	<b>514.796.263</b>

		31/05/2005		30/04/2006
	Nota	Marco Normativo Anterior	Efecto de aplicación Dec. 162/004	Marco Normativo Actual
<b>PASIVO</b>				
<b>Pasivo Corriente</b>				
Deudas Comerciales		7.796.613		6.228.186
Deudas Financieras		18.077.510		17.067.569
Deudas Diversas		8.072.742		9.969.209
<b>Total Pasivo Corriente</b>		<b>33.946.865</b>		<b>33.264.964</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>				
Deudas Financieras a Largo Plazo		37.575.000		28.190
Impuesto Diferido	(a)		115.544.834	117.380.000
<b>Total Pasivo No Corriente</b>		<b>37.575.000</b>	<b>115.544.834</b>	<b>117.408.190</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>		<b>71.521.865</b>		<b>150.673.154</b>
<b>PATRIMONIO (Notas)</b>				
Aportes de Propietarios		98.188.402		100.769.430
Ganancias Retenidas	(a)	348.363.002	(115.544.834)	263.353.679
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>		<b>446.551.404</b>		<b>364.123.109</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>518.073.269</b>	<b>-</b>	<b>514.796.263</b>

(a) Según lo dispuesto por el nuevo marco normativo, el impuesto a la renta incluye el reconocimiento del impuesto diferido utilizando el método del pasivo, basado en el estado de situación patrimonial, lo que implicó un pasivo por impuesto diferido en GRALADO S.A. por \$ 115.544.834 y una disminución de los resultados acumulados por igual importe.



TRESCRUCES



## Capítulo 9



## Informe del Síndico

## Informe del Síndico

A los Señores Accionistas de GRALADO SOCIEDAD ANONIMA

En ocasión de la consideración de un nuevo cierre económico de GRALADO S.A., correspondiente al período comprendido entre el 1º de mayo de 2005 y el 30 de abril de 2006, se presenta el siguiente dictamen de acuerdo a lo establecido por las normas legales y reglamentarias vigentes, en especial lo establecido por el Artículo 402 de la Ley 16.060.

**Control de la administración y gestión social, vigilando el debido cumplimiento de la Ley, el estatuto, el reglamento y las decisiones de las Asambleas.**

El suscrito ha participado de todas las reuniones de Directorio celebradas, y ha realizado un seguimiento permanente de todos los temas que involucran la administración societaria, no habiendo detectado apartamiento alguno de las normas aludidas.

**Examen de los libros y documentos, disponibilidades, inversiones, créditos y deudas.**

He solicitado mensualmente balancetes de saldos, habiendo cotejado las existencias reales de disponibilidades, inversiones y créditos documentados establecidos según estados de cuenta o recuento físico, con las contenidas en los referidos balancetes. Para los créditos no documentados y las deudas se han realizado controles parciales con la documentación respaldante y análisis de suficiencia cuando correspondiere.

Los libros Diario e Inventario son llevados por el sistema de hojas móviles establecido por el Decreto 540/91.

- a) Libros de Actas de Directorio. Inscripto en el Registro Público de Comercio. Se ha dado cumplimiento a la frecuencia mínima de la reunión establecida al final del primer inciso del Art. 386 de la Ley 16.060. La última acta transcrita a la fecha del presente informe es la realizada con fecha 31 de julio de 2006.
- b) Libro de Actas de Asamblea. Inscripto en el Registro Público de Comercio. La última acta transcrita es la correspondiente a la Asamblea General Extraordinaria celebrada con fecha 28 de marzo de 2006.
- c) Libro de Registro de Accionistas. Inscripto en el Registro Público de Comercio. La última anotación a la fecha corresponde a la Asamblea reseñada en el literal anterior.

**Verificar los estados contables anuales, informes sobre la situación económica y financiera de la sociedad y dictaminar sobre la memoria, inventario, balance y especialmente sobre la distribución de utilidades.**

He recibido la memoria, el inventario, el Balance (Estado de Situación Patrimonial, Estado de Resultados y Estado de Origen y Aplicación de Fondos), con sus anexos y sus notas respectivas, preparadas considerando lo mencionado en la Nota 2 y el Proyecto de Distribución de Utilidades por el ejercicio finalizado el 30 de abril de 2006.



He efectuado un examen de los Estados Contables preparados considerando lo mencionado en la Nota 2, que incluye la verificación de que los saldos de cuentas significativas incluidos en los referidos estados coinciden con los existentes en los registros contables. He realizado análisis parciales de saldos y determinadas pruebas parciales de verificación, conjuntamente con los análisis establecidos en el Numeral 2 del presente informe y obtenido todas las aclaraciones y explicaciones que consideré necesarias.

No he realizado auditoría de los estados contables por lo que no estoy en condiciones de expresar una opinión respecto a los estados contables en su conjunto.

No obstante esto, sobre la base de la labor desarrollada y del informe elaborado por los auditores independientes contratados por la empresa que he analizado, estoy en condiciones de informar que no han surgido modificaciones significativas que debieran realizarse a los estados contables examinados, para que se presenten de acuerdo a normas contables adecuadas en el Uruguay.

Respecto a la Memoria elaborada por el Directorio, considero que trata y analiza todos los puntos que merecen destaque de acuerdo con las normas vigentes, informando claramente sobre cada uno de ellos.

**Controlar la constitución y subsistencia de la garantía del administrador o de los Directores.**

No han sido establecidas garantías a otorgar por los Directores, por lo cual éstas no corresponden.

**Investigar las denuncias que formule cualquier accionista.**

No ha habido denuncias de tipo alguno de los accionistas de la sociedad.

**Suministrar a accionistas que representen no menos del 5% (cinco por ciento) del capital integrado, en cualquier momento que estos lo requieran, información sobre las materias que sean de su competencia.**

No han existido solicitudes de información de tipo alguno por parte de los accionistas de la Sociedad.

Montevideo, 13 de agosto de 2006.

Ing. Miguel Peirano Peirano



TRESCRUCES



## Capítulo 10



## Informes de Calificación de Riesgo

# Calificación de Riesgo de las Acciones

**Gralado S.A.**

**Septiembre 2006**

## Calificación

## Contactos

**Acciones**

**Categoría 3.uy**

*Daniela Cuan*

*(54-11) 4816-2332*

*Gonzalo Arzac*

## ANÁLISIS PREVIO

La información considerada para llevar a cabo la calificación se detalla a continuación:

- Estados Contables Anuales Auditados para el período 2001-2006
- Prospecto para la oferta pública en el mercado secundario de las acciones ordinarias de Gralado S.A.
- Flujos de Fondos Proyectados por la sociedad
- Información complementaria suministrada por el emisor

Se considera que la información suministrada es suficiente para desarrollar el proceso de calificación y se continúa con el procedimiento normal de calificación, que consistirá en analizar por un lado, la capacidad de generación de ganancias de la sociedad y por el otro un análisis de la liquidez de la acción.

## CAPACIDAD DE GENERACION DE GANANCIAS

Se analizan a continuación los elementos que determinan la solvencia y capacidad de generación de utilidades de la sociedad emisora:

### SECTOR ECONÓMICO EN EL QUE SE DESEMPEÑA EL EMISOR

El emisor explota una concesión y un régimen de usufructo dentro de los sectores de a) Servicios de transporte colectivo terrestre de pasajeros, b) Inmobiliario y c) Comercial. El subsector transporte colectivo terrestre de pasajeros mantiene un nivel de riesgo calificado como **medio** ya que por las características de concentración poblacional de la ciudad de Montevideo, los flujos de las empresas de transporte que realizan viajes de corta y mediana distancia mantienen una demanda con relativa baja elasticidad. El sector inmobiliario luego de la crisis del año 2002, ha recuperado la senda del crecimiento, sobre todo en las zonas céntricas de Montevideo. En el período julio 2005 a agosto de 2006 los precios experimentaron un incremento 12.7% aproximadamente. El fuerte incremento de los precios de venta y alquileres de locales comerciales en los Shopping Centers y particularmente en Tres Cruces se refleja en la demanda insatisfecha y por lo tanto en la caída del nivel de mora en el pago de alquileres. De acuerdo con el Banco Central del Uruguay, en el primer trimestre de 2006 el sector comercio, restaurants y hoteles tuvo una variación interanual del 9.1% principalmente por el crecimiento de la actividad comercial por mayores ventas de bienes importados y de manufacturas. El sector de la construcción tuvo un crecimiento interanual del 16.1%, originado por la reactivación de obras privadas en el departamento de Maldonado y la construcción de las plantas de celulosa en Fray Bentos. Por último, el sector de transporte y comunicaciones tuvo una variación interanual del 9.6%, debido principalmente al crecimiento al aumento en las comunicaciones, mientras el transporte y almacenamiento lo hizo en menor proporción por la expansión del transporte automotor de cargas. Todos estos sectores están vinculados directa e indirectamente con el emisor.

El riesgo promedio del sector es considerado **medio**.

### POSICIÓN COMPETITIVA DEL EMISOR DENTRO DE SU SECTOR

El 20 de Julio de 1990 el MTOP adjudicó a Gralado S.A. la concesión para la realización del proyecto, construcción, explotación y mantenimiento de la Estación Terminal de Omnibus de Montevideo para el transporte Nacional e Internacional de pasajeros de corta, media y larga distancia. El plazo de la concesión, a partir de la inauguración (17/11/94), se extiende por 30 años.



**Moody's Latin America**

1

En las condiciones previstas en la licitación pública referida a la explotación y mantenimiento de la Estación Terminal de Ómnibus de Montevideo, fue establecida la obligatoriedad del uso de la Terminal para todos los servicios de todas las compañías de transporte que tengan como punto de partida o llegada a la ciudad de Montevideo, por lo que Tres Cruces concentra la totalidad del transporte colectivo con trayectos de más de 60 Km. Es por ello que el emisor tiene el monopolio del servicio de la Terminal. En cuanto al centro comercial, absorbe casi 20.700.000 de visitantes al año, el 62.3% de ellos son pasajeros que arriban o parten de la Terminal y en términos de venta por m<sup>2</sup> se ubica en primer lugar entre los Shopping Centers de Montevideo con una venta promedio mensual de U\$S 770/m<sup>2</sup> más IVA. Los otros centros comerciales de similares características, apuntan a otro "target" de población y no compiten directamente con Tres Cruces.

**Existencia de proyectos del emisor destinados a mejorar la posición competitiva futura**

Existen proyectos de ampliación del área de locales comerciales, que podrán ponerse en práctica en caso de que se obtengan las aprobaciones pertinentes por parte del Ministerio de Transporte y Obras Públicas.

La posición competitiva del emisor se considera adecuada.

**ESTRUCTURA FINANCIERA DEL EMISOR**

Se procedió al análisis de la estructura financiera de GRALADO S.A., en base a los estados contables anuales auditados hasta el ejercicio finalizado el 30/04/2006.

**Cobertura histórica de Gastos Financieros (EBITDA / Gastos financieros)**

El indicador correspondiente al ejercicio 04/2006 es **14.2x**, el promedio de los cinco últimos ejercicios es 6.02x (04/2002 al 04/2006), valor que se considera de buen nivel. Asimismo, muestra una tendencia de crecimiento respecto al ejercicio 02/2003 en el que alcanzó su menor valor histórico (1.5x). El EBITDA ha experimentado un incremento interanual del 35.96%. Este valor se alcanza, principalmente, por el incremento de los ingresos (25.99%) y a pesar del incremento del costos de los servicios (7.97%) y de los gastos de la operación (22.20%), el incremento de las amortizaciones del 8.4%, y la caída de la carga de intereses (45.20%) como consecuencia de la disminución de su deuda. A nivel EBIT la cobertura es de 10.4x, un 173.7% superior a la del ejercicio 2005 que fue 3.8x.

**Cobertura de Servicio de la Deuda Proyectada**

En noviembre de 2006, el emisor cancelará el saldo de la deuda financiera ya que ha acumulado los fondos suficientes para cancelar el último vencimiento de su deuda financiera.

**Riesgo Financiero Proyectado**

Luego del ajuste registrado en los últimos años, la estructura de costos fijos del Emisor le deja poco margen de maniobra para adecuarse a una severa caída de sus ingresos o incrementos en los costos.

Las mejoras en la rentabilidad y flujo de caja se derivan principalmente de la menor carga financiera en un escenario de reducción de deuda. Sin embargo, la estructura de costos es poco flexible y podría determinar volatilidad en los resultados futuros en condiciones económicas adversas.

El actual nivel de ingresos proveniente de la actividad de la terminal, muestra una tendencia de moderado crecimiento y los alquileres, dada la ocupación total del shopping, presenta expectativas de incremento en los ingresos, con lo cual la rentabilidad futura resultaría superior a la actual.

Si bien en el escenario financiero uruguayo no existen líneas de crédito comprometidas en firme, el Emisor posee ofertas de dos Bancos de primera línea por un total de U\$S 750 M, monto que sería suficiente ante una situación de estrés.

**Rentabilidad**

A continuación se expone la evolución histórica de los principales ratios de rentabilidad de la compañía:

RENTABILIDAD	2006	2.005	2.004	2.003	2.002
Margen Bruto	73.5%	69.1%	73.8%	76.3%	78.8%
Margen Operativo (EBIT)	47.0%	39.5%	39.7%	40.0%	47.8%
Margen de EBITDA	64.4%	59.4%	61.1%	57.9%	60.2%



RENTABILIDAD	2006	2.005	2.004	2.003	2.002
ROA	7.55%	4.80%	0,71%	-2,32%	8,04%
ROE	10.67%	5.56%	0,91%	-3,31%	11,24%

Luego del ejercicio 2003, se observa un importante recupero de los indicadores. En el ejercicio 2006 hubo un incremento de los márgenes operativos, como consecuencia de los mayores ingresos (25.9%) y a pesar del incremento de los costos de los servicios (8.0%) y operativos (22.2%) que concluyen con un incremento del EBIT del 49.9%. Los indicadores de rentabilidad son de buen nivel y superan al del ejercicio anterior como consecuencia de lo expuesto.

#### **Endeudamiento**

La evolución del endeudamiento ha sido muy buena, ya que la empresa ha conseguido disminuir su nivel de endeudamiento fuertemente. Actualmente, su única deuda está representada por las obligaciones negociables Clase D, cuyo saldo es de U\$S 1.5 millones. Al 18/09/2006 el 100% del capital y de los intereses a pagar el 21/11/2006 están depositados y prendados en BankBoston a favor del Agente fiduciario de la emisión.

#### **Liquidez Corriente**

La paulatina baja de su endeudamiento ha contribuido a una mejora paulatina en los indicadores de liquidez. Al cierre del ejercicio 04/2006 el indicador es de 1.7, es decir de buen nivel.

#### **ADMINISTRACIÓN Y CONTROL ACCIONARIO – SOCIETARIO**

A fin de lograr materializar la financiación y construcción de la Terminal se aunaron la experiencia del Estudio Lecueder en materia de desarrollo de complejos inmobiliarios y la capacidad de financiación otorgada por la Corporación Interamericana de Inversiones (representante del BID) y la participación de las empresas transportistas.

Complementariamente a su rol de promotores del proyecto, los grupos que componen el paquete accionario, desempeñan una serie de funciones específicas dentro de la estructura organizativa y funcional de la empresa. En ese sentido las empresas transportistas - además de ser accionistas - se han convertido en el principal cliente de Gralado S.A., generando así su principal fuente de ingresos.

#### **Principales Directores y ejecutivos**

El Directorio designado en la Asamblea Ordinaria de Accionistas del 22/08/2006 es el siguiente:

Presidente:	Cdor. Carlos A. Lecueder
Vice Presidente:	Dr. Luis V. Muxi Muñoz
Director:	Cr Roberto Pedemonte
Síndico:	Ing. Miguel Peirano

La Gerencia General está a cargo del Cdor. Marcelo Lombardi. La dirección de la sociedad está a cargo de profesionales de buen nivel académico, conocedores del mercado y eficientes en la gestión de la Cía.

#### **Accionistas**

Las acciones son al portador. La participación en la última Asamblea Ordinaria de Accionistas del 22/08/2006 de la sociedad, fue la siguiente:

Accionistas	Capital \$	Participación
Abasol S.A.	2.000.000	15,61%
Fidesur SRL	1.300.000	10,14%
República Afap	1.249.900	9,75%
IVARAN S.A.	731.788	5,71%
Cr. Carlos A. Lecueder	704.880	5,50%
Maiorano y Cía. Soc. de Bolsa	674.300	5,26%
Microlor S.A.	545.000	4,25%



<b>Accionistas</b>	<b>Capital \$</b>	<b>Participación</b>
Integración Afap	611.200	4,77%
Turil S.A.	522.892	4,08%
Cita S.A.	522.892	4,08%
Cot S.A.	522.892	4,08%
Ing. Miguel Peirano Peirano	454.768	3,55%
Angel Urraburu	489.150	3,82%
Pablo Lecueder	292.020	2,28%
Dr. Thomas Kossmann	340.960	2,66%
Ing. Gerardo Lecueder	256.320	2,00%
Cra. María Alejandra Lecueder	256.320	2,00%
Raquel Donamari de Methol	107.100	0,84%
Cra. Carolina Lecueder	142.100	1,11%
Victor Paullier	46.700	0,36%
Arq. Vicente Puime	70.000	0,55%
Daniel Allaix	38.600	0,30%
Marta Methol	35.700	0,28%
Andrés Beyhaut	35.700	0,28%
Acciones no presentadas	864.818	6,75%
<b>Total</b>	<b>12.816.000</b>	<b>100%</b>

#### **Grado de concentración del control societario**

Consideramos que bajo las presentes circunstancias, no existe agravamiento del riesgo basado en la concentración del capital accionario.

#### **LIQUIDEZ DE LA ACCION**

Se trata de una emisión de acciones que tiene una breve historia de cotización en el mercado representativo. El objeto del presente análisis es el de asignar una calificación de riesgo a las acciones de Gralado S.A.. La acción comenzó a operarse en el mercado secundario de la Bolsa de Valores de Montevideo a partir de enero de 2006.

En el mes de agosto de 2006, en la Bolsa de Valores de Montevideo se transaron acciones de empresas privadas por un volumen del 0.01% de la operatoria total de ese mercado. Los Bonos del Tesoro representaron el 22.90% del total del volumen operado en ese mercado, las Letras de Tesorería el 1.52%, las Obligaciones Negociables el 0.28%, los Eurobonos R.O.U. el 21.10%, los Bonos de Ahorro Provisional el 0.71%, los Bonos Hipotecarios U\$S el 0.08%, los Bonos Soberanos Extranjeros el 6.75%, Certificados de Depósito Reprogramado el 1.29%, los Eurobonos R.O.U. –UI el 8.47%, las Notas del B.C.U. el 10.57%, las Notas del Tesoro el 25.54% y Fideicomiso Financiero T.D. el 0.79%. Lo expuesto muestra la baja liquidez del mercado accionario de las empresas privadas en la Bolsa de Valores de Montevideo, dónde se operan las acciones del emisor.

Durante el período enero – junio de 2006 se transaron acciones de Gralado S.A. por un valor nominal de 426.550, un valor en U\$S de 608.657,50 y por un valor promedio de U\$S 1.43 la acción. Lo operado en el período de seis meses asciende al 3.32% del total del paquete accionario, volumen que no es representativo y está en línea con la baja liquidez de su mercado. Cabe destacar que la última operación registrada es del 25/09/2006 de 20.000 acciones por un valor de U\$S 1.65 la acción.

El mercado accionario uruguayo es muy poco líquido, y no existen indicios de la existencia de una mayor liquidez, volumen de operaciones o transacciones en el corto a mediano plazo. Con lo cual la calificación para las acciones se asigna en Nivel 3 o baja.



**Moody's Latin America**

4

**Aspectos Complementarios: Política de Dividendos**

Respecto a la política de dividendos, la misma no es explícita. En cuanto a su track-record, la compañía ha realizado distribuciones de dividendos en el pasado, sobre la base de flujos de caja excedentes.

Durante la vigencia de las Obligaciones Negociables Serie D, la distribución de dividendos se encuentra restringida, limitando su flexibilidad para realizar distribuciones, como así también su flexibilidad financiera ya que no debe existir nuevo endeudamiento para que la sociedad pueda realizar distribuciones de dividendos. Al 18/09/2006, el 100% de los fondos correspondientes al capital y a los intereses a pagar el 21/11/06, último vencimiento, están depositados y prendados en BankBoston a favor del Agente fiduciario de la emisión, lo cual libera al emisor de las restricciones de distribuir dividendos.

Ratio / Ejercicio	2006	2005	2004	2003	2002	2001
Cantidad de Acciones VN	12.816.000	12.816.000	12.816.000	12.816.000	12.816.000	12.816.000
Dividendos (en U\$S)	600.000	200.000	0	0	1.500.000	750.000
Valor Libro de la Acción (en U\$S)	1.19	1.39	1.13	0.99	1.29	1.27
Utilidad por Acción (en U\$S)	0.13	0.08	0.01	0.00	0.15	0.19
Dividendo por Acción (en U\$S)	0.05	0.02	0.00	0.00	0.12	0.06

El cuadro precedente muestra que a pesar que las acciones de la sociedad padecen la iliquidez sistémica del mercado de valores uruguayo para títulos privados, y además, tienen las limitaciones de los resguardos del la emisión de las Obligaciones Negociables Serie D que limitaron la distribución de dividendos, la evolución del valor libros de las acciones emitidas es creciente. Por otro lado, la utilidad por acción también ha crecido en los últimos tres ejercicios. La sociedad ha distribuido dividendos en efectivo y por último, las distribuciones de dividendos efectuadas no han afectado el nivel de endeudamiento del emisor.

## DICTAMEN

El Consejo de Calificación de Moody's Latin América, el 29 de septiembre de 2006 considerando la capacidad de generación de ganancias y la baja liquidez de las acciones, dadas las características del mercado accionario uruguayo, ha asignado una calificación a las acciones de GRALADO S.A. en Categoría 3.uy.

**Categoría 3.uy:** Corresponde a títulos accionarios que presentan alguna de las siguientes situaciones: i) Buena capacidad de generación de ganancias y liquidez baja; ii) Regular capacidad de generación de ganancias y liquidez media; iii) Baja capacidad de generación de ganancias y liquidez alta.

Las calificaciones de riesgo efectuadas por Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. ("Moody's Latin America") son Calificaciones a Escala Nacional. Este tipo de calificaciones son diferentes y por lo tanto deben distinguirse de las calificaciones internacionales de crédito publicadas por Moody's Investors Service, Inc., que si bien es su accionista controlante, es una sociedad diferente constituida en los Estados Unidos de América y con sede social en dicho país. Tal como se encuentra detalladamente explicado en el sitio de internet de Moody's Latin America (<http://www.moody.com.ar/novedades.htm>) y en el sitio de internet de Moody's Investors Service, Inc. (<http://www.moody.com/moodys/cust/ staticcontent/2000200000265731.asp?section=ref>), a los cuales se remite a los inversores y cuyo contenido se incorpora expresamente al presente, las calificaciones de crédito de Moody's Investors Service, Inc. brindan a los mercados internacionales de capital un marco globalmente consistente para comparar la calidad crediticia de entidades financieras e instrumentos calificados. Dicho sistema de calificación internacional permite la comparación de emisores y obligaciones con independencia de la moneda en que se haya emitido la obligación, el país de origen del emisor o la industria en que se desenvuelva el emisor. Por el contrario, las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America son opiniones relativas a la calidad crediticia de emisores y emisiones dentro de un país en particular. Las Calificaciones a Escala Nacional no incluyen estimación de pérdidas asociadas con eventos sistémicos que pudieran afectar genéricamente a todos los emisores dentro de un país, incluso a aquellos que reciben las calificaciones más altas a escala nacional. Por lo tanto, las Calificaciones a Escala Nacional pueden entenderse como calificaciones relativas de calidad crediticia (incluyendo el apoyo externo relevante) dentro de un país en particular. El uso de las Calificaciones a Escala Nacional por los inversores es apropiado únicamente dentro de la porción de un portafolio que esté expuesta al mercado local de un país determinado, teniendo en cuenta los diversos riesgos que implique la calificación nacional y extranjera otorgada a la moneda de dicho país. En consecuencia, y tal como se explica con mayor detalle en los sitios de internet mencionados precedentemente, el concepto tradicional de "grado de inversión" que se aplica en los mercados internacionales no puede necesariamente aplicarse siquiera a las más altas calificaciones nacionales. El propósito de las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America es permitir la diferenciación de la calidad crediticia dentro de economías sujetas a índices genéricos de "riesgo país", los cuales (de no estar excluidos por definición) afectarían dicha pretendida diferenciación.

Copyright 2006 de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., Cerrito 1186, Piso 11°, Capital Federal (C1010AAX), Buenos Aires – Argentina. Todos los derechos reservados. TODOS LOS DERECHOS EMERGENTES DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE SE ENCUENTRAN RESERVADOS A NOMBRE DE MOODY'S LATIN AMERICA CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (MOODY'S). Y NINGUNA PERSONA PODRÁ, SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S, COPIAR O DE CUALQUIER OTRO MODO REPRODUCIR, REEMPAQUAR, RETRANSMITIR, TRANSFERIR, DIVULGAR, REDISTRIBUIR O REVENDER DICHA INFORMACIÓN, NI EN TODO NI EN PARTE, DE NINGUNA FORMA O MANERA Y POR NINGUN MEDIO, ASI COMO TAMPOCO PODRÁ ALMACENARLA PARA USO FUTURO CON NINGUN PROPÓSITO. MOODY'S obtiene toda la información contenida en el presente de fuentes que estima precisas y confiables. Sin embargo, a raíz de la posibilidad de que se cometa un error humano o mecánico, así como de otros factores, dicha información se brinda "como se recibe" sin garantía de ningún tipo y MOODY'S en particular, no efectúa ninguna declaración ni otorga ninguna garantía, ni expresa ni implícitamente, respecto de la precisión, oportunidad, completitud, comerciabilidad o adecuación a cualquier propósito en particular, de dicha información. En ningún caso MOODY'S será responsable frente a ninguna persona o entidad como consecuencia de (a) pérdidas o daños resultantes, relacionados, o causados, en todo o en parte, por algún error (por negligencia o cualquier otra causa) u otra circunstancia o contingencia dentro o fuera del control de MOODY'S o de cualquiera de sus directores, funcionarios, empleados o agentes en conexión con la obtención, recolección, compilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o entrega de cualquier parte de dicha información, o (b) daños directos, indirectos, especiales, o de cualquier otro tipo (incluyendo, a mero título enunciativo, ganancias perdidas), incluso en el caso que MOODY'S fuera advertido por adelantado de la posibilidad de que se produzcan dichos daños, que fueran resultantes del uso o incapacidad de uso de cualquier parte de dicha información. Las calificaciones crediticias que forman parte de la información contenida en el presente, si las hubiere, son, y deben interpretarse únicamente como, declaraciones de opinión y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, vender o ser titular de cualquier título valor. MOODY'S NO OTORGA DE NINGUN MODO NINGUNA GARANTÍA, NI EXPRESA NI IMPLÍCITAMENTE, RESPECTO DE LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, COMPLETITUD, COMERCIABILIDAD O ADECUACIÓN A CUALQUIER PROPÓSITO EN PARTICULAR, DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN. Cada calificación u otra opinión debe analizarse únicamente como un factor en una decisión de invertir que tome algún usuario de la información contenida en el presente, o que se tome en representación de algún usuario de la información contenida en el presente, y cada uno de dichos usuarios debe en consecuencia realizar su propio estudio y evaluación de cada título valor y de cada emisor y garante de cada título valor así como del proveedor de soporte crediticio de cada título valor, que se esté considerando comprar, vender o ser titular. MOODY'S por el presente comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluyendo bonos corporativos o municipales, debentures, obligaciones negociables y papeles de comercio) y de acciones preferidas calificados por MOODY'S han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, pagar a MOODY'S por los servicios de valuación y calificación que presta MOODY'S honorarios que oscilan entre los US\$50.000, o su equivalente en pesos.



# Calificación de Riesgo de las Obligaciones Negociables Serie D

**Gralado S.A.**

**Septiembre 2006**

## Calificación

## Contactos

Obligaciones Negociables Serie "D"	Categoría BBB.uy	Daniela Cuan Gonzalo Arzac	(54-11) 4816-2332
------------------------------------	------------------	-------------------------------	-------------------

## Fundamentos de la Calificación

### Fortalezas Crediticias

- La Serie D se encuentra garantizada.
- La Serie calificada mantiene un grado de preferencia por sobre otras deudas financieras.
- Bajo las actuales condiciones de estabilidad cambiaria, el margen de cobertura de la garantía es aceptable.
- Alta previsibilidad de ingresos por locaciones en moneda local.
- Baja flexibilidad de la estructura de gastos.
- El volumen de "toques" presenta un crecimiento.

### Debilidades Crediticias

- Descalce de moneda entre ingresos y deuda financiera
- Baja flexibilidad de la estructura de ingresos
- Poca flexibilidad financiera en un escenario sensibilizado

## Información Considerada

El emisor ha suministrado la información necesaria para llevar a cabo la calificación, la que se considera suficiente.

## Contexto Macroeconómico

El 12 de septiembre de 2006, Moody's Investors Service ha puesto en revisión para una posible suba los ratings de Uruguay, para determinar si las mejores perspectivas de crecimiento, una importante mejora en la performance de las exportaciones, y una consolidada posición fiscal respaldarán la continua reducción en los indicadores de endeudamiento del gobierno.

La revisión cubrirá las calificaciones del techo país en moneda extranjera de Uruguay de B1 para moneda extranjera y el de B3 para bonos del gobierno en moneda local y extranjera. El rating del techo país de los bonos del gobierno se basa en la evaluación de Moody's de bajo riesgo de pagos moratorios en caso de un default del gobierno.

Adicionalmente, el techo país de Caa1 para depósitos bancarios en moneda extranjera también será revisado. El techo de Baa2 para depósitos en moneda local y la directiva de A3 en moneda local (la máxima calificación que podría ser asignada a deuda y deudores en moneda local en el país) – no entrarán en la revisión.

A la fecha, el panorama fiscal de Uruguay incorpora una baja en el déficit del gobierno y un incremento en el superávit primario. La mejora constante en las cuentas fiscales ha conducido a una gradual reducción del déficit del gobierno que, si se mantiene, podría reducir aún más los indicadores de deuda en los años venideros.

Moody's evaluará el impacto financiero que las futuras operaciones de manejo de pasivos podría tener en el perfil de la deuda externa de Uruguay, y el impacto potencial de las mismas en términos de reducción de riesgos financieros.

Se examinarán además, la estrategia fiscal tal cómo fue presentada en el presupuesto para varios años que fue aprobado por el Congreso en Diciembre para poder determinar sus implicaciones en el crédito a mediano plazo.



Moody's Latin America

1

Los indicadores de deuda del gobierno y deuda externa de Uruguay, permanecen por encima del grupo de referencia, y esta revisión considerará la posibilidad que los indicadores de crédito de Uruguay estén en línea con los informados por países con calificaciones similares en los próximos años.

La revisión también evaluará la magnitud de las vulnerabilidades de crédito derivadas de la alta proporción de deuda del gobierno denominada en moneda extranjera y el hecho, que sistema el financiero se encuentra altamente dolarizado.

### **Sector Económico en el que se desempeña el Emisor**

El emisor explota una concesión y un régimen de usufructo dentro de los sectores de a) Servicios de transporte colectivo terrestre de pasajeros, b) Inmobiliario y c) Comercial. El subsector transporte colectivo terrestre de pasajeros mantiene un nivel de riesgo calificado como **medio** ya que por las características de concentración poblacional de la ciudad de Montevideo, los flujos de las empresas de transporte que realizan viajes de corta y mediana distancia mantienen una demanda con relativa baja elasticidad. El sector inmobiliario luego de la crisis del año 2002, ha recuperado la senda del crecimiento, sobre todo en las zonas céntricas de Montevideo. En el período julio 2005 a agosto de 2006 los precios experimentaron un incremento 12.7% aproximadamente. El fuerte incremento de los precios de venta y alquileres de locales comerciales en los Shopping Centers y particularmente en Tres Cruces se refleja en la demanda insatisfecha y por lo tanto en la caída del nivel de mora en el pago de alquileres. De acuerdo con el Banco Central del Uruguay, en el primer trimestre de 2006 el sector comercio, restaurants y hoteles tuvo una variación interanual del 9.1% principalmente por el crecimiento de la actividad comercial por mayores ventas de bienes importados y de manufacturas. El sector de la construcción tuvo un crecimiento interanual del 16.1%, originado por la reactivación de obras privadas en el departamento de Maldonado y la construcción de las plantas de celulosa en Fray Bentos. Por último, el sector de transporte y comunicaciones tuvo una variación interanual del 9.6%, debido principalmente al crecimiento al aumento en las comunicaciones, mientras el transporte y almacenamiento lo hizo en menor proporción por la expansión del transporte automotor de cargas. Todos estos sectores están vinculados directa e indirectamente con el emisor.

El riesgo promedio del sector es considerado **medio**.

### **Estado en que se encuentra el mercado**

El Emisor explota - en régimen de concesión de obra pública por 30 años - la terminal de transporte de pasajeros de la ciudad de Montevideo. Aproximadamente un 47% de sus ingresos se originan en el sector de transporte de pasajeros y encomiendas. Por otro lado, mantiene en régimen de usufructo por 50 años la locación de locales comerciales del Shopping Tres Cruces, adyacente a la Terminal. De la locación de los locales comerciales proviene aproximadamente el 53% de sus ingresos.

Más moderadamente que el resto de los parámetros macro-económicos, el sector de transporte de corta, media y larga distancia nacional e internacional viene creciendo suave pero persistentemente. Las características de la licitación original de la Terminal determinan el monopolio de ésta en la ciudad de Montevideo, por lo que la demanda es cautiva.

En cuanto a la situación de las locaciones comerciales en los Shopping Centers, aunque la evolución de sus ventas indudablemente está atada a las variaciones de la economía, el mercado de alquileres de sus locales se ha recuperado fuertemente, por ser el *target* de las principales marcas comerciales del país.

### **Demanda**

En las condiciones previstas en la licitación pública referida a la explotación y mantenimiento de la Estación Terminal de Ómnibus de Montevideo, fue establecida la obligatoriedad del uso de la Terminal para todos los servicios de todas las compañías de transporte que tengan como punto de partida o llegada a la ciudad de Montevideo, por lo que Tres Cruces concentra la totalidad del transporte colectivo con trayectos de más de 60 Km. Por lo tanto la demanda es cautiva aunque se verifican variaciones negativas ante los cambios experimentados en los precios y parámetros macroeconómicos. La demanda de locales comerciales en el Shopping Tres Cruces es constante y existe "lista de espera".

### **Servicios**

La ciudad de Montevideo no posee ninguna otra terminal de ómnibus para mediana y larga distancia. Cuarenta y dos empresas regulares de transporte - prácticamente la totalidad de las empresas de



Moody's Latin America

transporte de pasajeros, tanto nacionales como internacionales - operan desde la Terminal. La prestación de servicios se encuentra estandarizada por los términos de la concesión.

En cuanto a los servicios de encomiendas, Tres Cruces no ha logrado imponer un volumen significativo, dado que concomitante con la inauguración de la Terminal, aparecieron varias empresas privadas de transporte de encomiendas con un excelente nivel de eficiencia, que operando en base a competencia de alta diferenciación de los servicios, les quitó mercado.

La oferta comercial del Shopping tiende a brindar servicios y productos diferenciados de otros centros comerciales en función de las características del tipo de pasajeros que arriba a la Terminal.

#### **Políticas de regulación de tarifas**

Las tarifas del transporte público son reajustadas periódicamente por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas mediante una fórmula paramétrica denominada Valor Pasajero/Kilómetro, que contempla la evolución de costos del sistema de transporte. El sistema de ajuste del "toque" que abonan las Cías de transporte a la Terminal, se ajusta cada vez que se realiza el ajuste anterior en idéntico porcentaje a la variación de la paramétrica mencionada.

#### **Proyecciones de crecimiento del sector**

Luego de pasado el peor efecto de la recesión, no se esperan nuevas caídas significativas de los ingresos, con mantenimiento relativo de los valores correspondientes a las locaciones de locales y boleterías.

#### **Estructura de costos**

La Terminal registra básicamente una importante incidencia de costos fijos que en su mayoría se expresan en moneda nacional, parte de los mismos son distribuidos (y recuperados) entre las compañías de transporte y/o locatarios.

#### **Otros aspectos**

- El grado de renovación tecnológica es bajo, siendo necesarias algunas actualizaciones arquitectónicas que mejoren el aspecto general del Shopping y/o el control de la Terminal.
- Deben cumplirse normas relativas al medio ambiente y de legislación de transporte.
- Existen fuertes barreras de entrada originadas en los términos de la concesión exclusiva.
- Se determina una apreciable sensibilidad de los flujos de ingresos por ventas ante cambios en determinadas variables del entorno macroeconómico, como la tasa de interés, el tipo de cambio y el salario real.
- La instalación del Centro Comercial ha originado el desarrollo comercial y edilicio del entorno, realimentando la afluencia de público.

### **Posición competitiva del emisor dentro de su sector**

#### **Tamaño relativo dentro del Mercado**

El 20 de Julio de 1990 el MTOP adjudicó a Gralado S.A. la concesión para la realización del proyecto, construcción, explotación y mantenimiento de la Estación Terminal de Omnibus de Montevideo para el transporte Nacional e Internacional de pasajeros de corta, media y larga distancia. El plazo de la concesión, a partir de la inauguración (17/11/94), se extiende por 30 años.

En las condiciones previstas en la licitación pública referida a la explotación y mantenimiento de la Estación Terminal de Omnibus de Montevideo, fue establecida la obligatoriedad del uso de la Terminal para todos los servicios de todas las compañías de transporte que tengan como punto de partida o llegada a la ciudad de Montevideo, por lo que Tres Cruces concentra la totalidad del transporte colectivo con trayectos de más de 60 Km. Es por ello que el emisor tiene el monopolio del servicio de la Terminal. En cuanto al centro comercial, absorbe casi 20.700.000 de visitantes al año, el 62.3% de ellos son pasajeros que arriban o parten de la Terminal y en términos de venta por m<sup>2</sup> se ubica en primer lugar entre los Shopping Centers de Montevideo con una venta promedio mensual de U\$S 770/m<sup>2</sup>. Los otros centros comerciales de similares características, apuntan a otro "target" de población y no compiten directamente con Tres Cruces.



#### **Ventajas y/o desventajas con relación a sus competidores**

Por las características de la concesión, la explotación de la estación terminal de ómnibus reviste el carácter de monopólico.

El Shopping presenta una adecuada ubicación geográfica y mantiene una frecuencia de visitantes relativamente cautiva y originada en su adyacencia a la Terminal de Ómnibus. Dado que en un principio el Shopping estimó un target de público diferente respecto a los demás centros comerciales de la ciudad de Montevideo, se efectuó una mezcla de locatarios que no resultó totalmente adecuada. Algunos locatarios iniciales se basaron en sus teóricas ventajas competitivas y descuidaron por momentos el factor precio y la diversidad de servicios, lo cual llevó al surgimiento de competidores de diversos servicios en zonas cercanas a la Terminal, enfatizando el factor precio como elemento diferenciador. El público elegía al Shopping solo para sus compras por impulso. Paulatinamente la administración del Shopping detectó que el promedio de venta por m<sup>2</sup> superaba a la competencia por lo que pudo introducir modificaciones a la mezcla comercial, en oportunidad de renovar los contratos en 1999. Asimismo ejercieron acciones de marketing para fomentar el uso intensivo del "tiempo muerto" de los pasajeros próximos a embarcarse, para frecuentar el Shopping.

En otro sentido, mencionamos que el gobierno uruguayo declaró al proyecto de la Terminal de Tres Cruces como de interés nacional, y por lo tanto goza de beneficios impositivos y aduaneros especiales.

#### **Existencia de proyectos del emisor destinados a mejorar la posición competitiva futura**

Existen proyectos de ampliación del área de locales comerciales, que podrán ponerse en práctica en caso de que se obtengan las aprobaciones pertinentes por parte del Ministerio de Transporte y Obras Públicas.

### **Estructura Financiera del Emisor**

Se procedió al análisis de la estructura financiera de GRALADO S.A., en base a los estados contables del ejercicio 2006 y anteriores.

#### **Cobertura histórica de Gastos Financieros (EBITDA / Gastos financieros)**

El indicador correspondiente al ejercicio 04/2006 es **14.2x**, el promedio de los cinco últimos ejercicios es 6.02x (04/2002 al 04/2006), valor que se considera de buen nivel. Asimismo, muestra una tendencia de crecimiento respecto al ejercicio 02/2003 en el que alcanzó su menor valor histórico (1.5x). El EBITDA ha experimentado un incremento interanual del 35.96%. Este valor se alcanza, principalmente, por el incremento de los ingresos (25.99%) y a pesar del incremento del costos de los servicios (7.97%) y de los gastos de la operación (22.20%), el incremento de las amortizaciones del 8.4%, y la caída de la carga de intereses (45.20%) como consecuencia de la disminución de su deuda. A nivel EBIT la cobertura es de 10.4x, un 173.7% superior a la del ejercicio 2005 que fue 3.8x.

#### **Cobertura de Servicio de la Deuda Proyectada**

En noviembre de 2006, el emisor cancelará el saldo de la deuda financiera ya que ha acumulado los fondos suficientes para cancelar el último vencimiento de su deuda financiera.

#### **Riesgo Financiero Proyectado sensibilizado**

Luego del ajuste registrado en los últimos años, la estructura de costos fijos del Emisor le deja poco margen de maniobra para adecuarse a una severa caída de sus ingresos o incrementos en los costos.

Las mejoras en la rentabilidad y flujo de caja se derivan principalmente de la menor carga financiera en un escenario de reducción de deuda. Sin embargo, la estructura de costos es poco flexible y podría determinar volatilidad en los resultados futuros en condiciones económicas adversas.

El actual nivel de ingresos proveniente de la actividad de la terminal, muestra una tendencia de moderado crecimiento y los alquileres, dada la ocupación total del shopping, presenta expectativas de incremento en los ingresos, con lo cual la rentabilidad futura resultaría superior a la actual.

Si bien en el escenario financiero uruguayo no existen líneas de crédito comprometidas en firme, el Emisor posee ofertas de dos Bancos de primera línea por un total de U\$S 750 M, monto que sería suficiente en una situación de estrés, para la cancelación del saldo pendiente de la emisión bajo análisis.



Moody's Latin America

### Rentabilidad

A continuación se expone la evolución histórica de los principales ratios de rentabilidad de la compañía:

RENTABILIDAD	2006	2005	2004	2003	2002
<b>Margen Bruto</b>	73.5%	69.1%	73.8%	76.3%	78.8%
<b>Margen Operativo (EBIT)</b>	47.0%	39.5%	39.7%	40.0%	47.8%
<b>Margen de EBITDA</b>	64.0%	59.4%	61.1%	57.9%	60.2%
<b>ROA</b>	7.55%	4.80%	0,71%	-2,32%	8,04%
<b>ROE</b>	10.67%	5.56%	0,91%	-3,31%	11,24%

Luego del ejercicio 2003, se observa un importante recupero de los indicadores. En el ejercicio 2006 hubo un incremento de los márgenes operativos, como consecuencia de los mayores ingresos (25.9%) y a pesar del incremento de los costos de los servicios (8.0%) y operativos (22.2%) que concluyen con un incremento del EBIT del 49.9%. Los indicadores de rentabilidad son de buen nivel y superan al del ejercicio anterior como consecuencia de lo expuesto.

### Endeudamiento

La evolución del endeudamiento ha sido muy buena, ya que la empresa ha conseguido disminuir su nivel de endeudamiento fuertemente. Actualmente, su única deuda está representada por las obligaciones negociables Clase D, cuyo saldo es de U\$S 1.5 millones. Al 18/09/2006 el 100% del capital y de los intereses a pagar el 21/11/2006 están depositados y prendados en BankBoston a favor del Agente fiduciario de la emisión.

### Leverage Neto (Deuda Financiera Neta / EBITDA)

El indicador del ejercicio bajo análisis es 0.0077x, como consecuencia de la fuerte posición de caja y títulos nacionales al cierre del ejercicio. Asimismo, el EBITDA (tiene un incremento del 35.96% a consecuencia del incremento en los ingresos (25.99%), a pesar del incremento de los costos de los servicios (7.97%) y operativos (22.20%). Concluyendo, el indicador muestra que el emisor tendría capacidad suficiente en cancelar el próximo vencimiento de capital de la emisión bajo análisis.

### Razón corriente

El indicador corriente es superior a la unidad (1.7) y el ácido (1.7), superan a las del ejercicio anterior (1.5 y 1.4 respectivamente). El indicador se considera de buen nivel.

### Posición financiera

El emisor al 18/09/2006 presenta la siguiente posición financiera:

<b>Disponibilidades:</b>		U\$S 146.809	
Depósitos a Plazo Fijo vencimiento 20-09-2006		<u>U\$S 610.000</u>	U\$S 756.809
<b>Depósitos a plazo fijo en garantía</b>			
Cuotas de Capital		U\$S 1.500.000	
Cuotas de Intereses		<u>U\$S 90.000</u>	U\$S 1.590.000
<b>Obligaciones Negociables:</b>			
Vencimiento de Intereses		U\$S 90.000	
Vencimiento de Capital 21/11/2006		<u>U\$S 1.500.000</u>	U\$S 1.590.000

Los fondos depositados a plazo fijo en garantía de las obligaciones negociables cubren el monto del próximo y último vencimiento, que se cancelaría anticipadamente.



### **Administración y Control Accionario - Societario**

A fin de lograr materializar la financiación y construcción de la Terminal se aunaron la experiencia del Estudio Lecueder en materia de desarrollo de complejos inmobiliarios, y la capacidad de financiación otorgada por la Corporación Interamericana de Inversiones (representante del BID) y la participación de las empresas transportistas.

Complementariamente a su rol de promotores del proyecto, los grupos que componen el paquete accionario, desempeñan una serie de funciones específicas dentro de la estructura organizativa y funcional de la empresa. En ese sentido las empresas transportistas - además de ser accionistas - se han convertido en el principal cliente de Gralado S.A., generando así su principal fuente de ingresos. El Directorio de la sociedad está compuesto por:

Presidente:	Cdor. Carlos A. Lecueder
Vice Presidente.:	Dr. Luis V. Muxi Muñoz
Director:	Cr. Roberto Pedemonte
Síndico:	Ing. Miguel Peirano

La Gerencia General está a cargo del Cdor. Marcelo Lombardi. La dirección de la sociedad está a cargo de profesionales de buen nivel académico, conocedores del mercado y eficientes en la gestión de la Cía.

### **Accionistas**

Las acciones son al portador. La participación accionaria de acuerdo a la Asamblea General Ordinaria del 22/08/2006, es la siguiente:

<b>Accionistas</b>	<b>Capital \$</b>	<b>Participación</b>
Abasol S.A.	2.000.000	15,61%
Fidesur SRL	1.300.000	10,14%
República Afap	1.249.900	9,75%
IVARAN S.A.	731.788	5,71%
Cr. Carlos A. Lecueder	704.880	5,50%
Maiorano y Cía. Soc. de Bolsa	674.300	5,26%
Microlor S.A.	545.000	4,25%
Integración Afap	611.200	4,77%
Turil S.A.	522.892	4,08%
Cita S.A.	522.892	4,08%
Cot S.A.	522.892	4,08%
Ing. Miguel Peirano Peirano	454.768	3,55%
Angel Urraburu	489.150	3,82%
Pablo Lecueder	292.020	2,28%
Dr. Thomas Kossmann	340.960	2,66%
Ing. Gerardo Lecueder	256.320	2,00%
Cra. María Alejandra Lecueder	256.320	2,00%
Raquel Donamari de Methol	107.100	0,84%
Cra. Carolina Lecueder	142.100	1,11%
Victor Paullier	46.700	0,36%
Arq. Vicente Puime	70.000	0,55%
Daniel Allaix	38.600	0,30%
Marta Methol	35.700	0,28%
Andrés Beyhaut	35.700	0,28%
Acciones no presentadas	864.818	6,75%
<b>Total</b>	<b>12.816.000</b>	<b>100%</b>



Moody's Latin America

#### **Existencia de Políticas de Gestión**

La compañía cuenta con una definición de objetivos y una definición de Misión y Visión en cuanto a la gestión de cada una de sus actividades, la cual es revisada anualmente por el Directorio en momentos de la preparación de los objetivos particulares del año, y la aprobación de los presupuestos operativos individuales de cada sector de la misma.

#### **Grado de concentración del control societario**

Consideramos que bajo las presentes circunstancias, no existe agravamiento del riesgo basado en la concentración del capital accionario.

#### **Características del Instrumento**

---

<b>Monto de la emisión:</b>	Hasta V/N U\$S 5.000.000.
<b>Plazo:</b>	48 meses a partir del 21/11/02.
<b>Interés:</b>	Pagadero semestralmente.
<b>Tasa de interés:</b>	LIBOR a 180 días más 5 puntos porcentuales, con un mínimo del 12% lineal anual.
<b>Amortización del capital</b>	20% del capital adeudado el 21/11/03 y 21/11/04, 30% el 21/11/05 y 21/11/06.
<b>Agente Fiduciario</b>	Bolsa de Valores de Montevideo.
<b>Banco Agente:</b>	BankBoston N.A. Sucursal Uruguay.
<b>Garantías:</b>	Cesión irrevocable de los derechos correspondientes al 100% de Cesiones de Uso por Boleterías de la Terminal de Omnibus y del 100% de los arrendamientos de locales comerciales del Shopping Tres Cruces.
<b>Objeto de la Emisión</b>	Reestructurar el pasivo financiero de la compañía.

#### **Garantías del Instrumento:**

En garantía y como mecanismo de repago de las Obligaciones Negociables, se han cedido y prendado mensualmente a favor del representante de los Obligacionistas los derechos correspondientes al 100% de los arrendamientos de locales comerciales y de Cesiones de Uso por Boleterías, hasta alcanzar el 120% de la doceava parte de la cuota de capital a amortizar y la sexta parte de sus intereses semestrales, con un techo del 100% de dicha cuota e intereses correspondientes al próximo período de pago.

Los arrendatarios depositan mensualmente en una escrow account los importes de sus arrendamientos, que quedan prendados y son convertidos a dólares por el Banco Agente, para luego ser invertidos en instrumentos de alta liquidez con vencimiento en la siguiente fecha en que corresponda realizar pagos de intereses y/o capital. El saldo no prendado resulta de libre disponibilidad para la empresa.

A la fecha, los vencimientos de pago de capital e intereses de la emisión han sido cumplidos en tiempo y forma.

#### **Grado de preferencia del Instrumento:**

Por las características de constitución de la garantía, la presente emisión tiene grado de prelación sobre cualquier otra deuda que tome el Emisor. De acuerdo a las condiciones de la emisión, Gralado S.A. se ha comprometido a no tomar endeudamiento adicional con el propósito de abonar dividendos, pudiendo hacerlo para otros fines.



## Dictamen

Por los comentarios precedentes, el Consejo de Calificación, el 29 de septiembre de 2006 asigna a la emisión de la Serie "D" de Obligaciones Negociables de Gralado S.A. por hasta V/N U\$S 5.000.000.- en Categoría "BBB.uy", "corresponde a aquellos instrumentos con una capacidad de pago de capital e intereses que cumple con los requerimientos de una inversión adecuada, aunque existe considerable variabilidad en el riesgo frente a escenarios más adversos."

Las calificaciones de riesgo efectuadas por Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. ("Moody's Latin America") son Calificaciones a Escala Nacional. Este tipo de calificaciones son diferentes y por lo tanto deben distinguirse de las calificaciones internacionales de crédito publicadas por Moody's Investors Service, Inc. que si bien es su accionista controlante, es una sociedad diferente constituida en los Estados Unidos de América y con sede social en dicho país. Tal como se encuentra detalladamente explicado en el sitio de internet de Moody's Latin America (<http://www.moody.com.ar/novedades.htm>) y en el sitio de internet de Moody's Investors Service, Inc. (<http://www.moody.com/moodys/cust/stalicocontent/2000200000265731.asp?section=ref>), a los cuales se remite a los inversores y cuyo contenido se incorpora expresamente al presente, las calificaciones de crédito de Moody's Investors Service, Inc. brindan a los mercados internacionales de capital un marco globalmente consistente para comparar la calidad crediticia de entidades financieras e instrumentos calificados. Dicho sistema de calificación internacional permite la comparación de emisores y obligaciones con independencia de la moneda en que se haya emitido la obligación, el país de origen del emisor o la industria en que se desenvuelva el emisor. Por el contrario, las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America son opiniones relativas a la calidad crediticia de emisores y emisiones dentro de un país en particular. Las Calificaciones a Escala Nacional no incluyen estimación de pérdidas asociadas con eventos sistémicos que pudieran afectar genéricamente a todos los emisores dentro de un país, incluso a aquellos que reciben las calificaciones más altas a escala nacional. Por lo tanto, las Calificaciones a Escala Nacional pueden entenderse como calificaciones relativas de calidad crediticia (incluyendo el apoyo externo relevante) dentro de un país en particular. El uso de las Calificaciones a Escala Nacional por los inversores es apropiado únicamente dentro de la porción de un portafolio que esté expuesta al mercado local de un país determinado, teniendo en cuenta los diversos riesgos que implique la calificación nacional y extranjera otorgada a la moneda de dicho país. En consecuencia, y tal como se explica con mayor detalle en los sitios de internet mencionados precedentemente, el concepto tradicional de "grado de inversión" que se aplica en los mercados internacionales no puede necesariamente aplicarse siquiera a las más altas calificaciones nacionales. El propósito de las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America es permitir la diferenciación de la calidad crediticia dentro de economías sujetas a índices genéricos de "riesgo país", los cuales (de no estar excluidos por definición) afectarían dicha pretendida diferenciación.

Copyright 2006 de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., Cerrito 1186, Piso 11°, Capital Federal (C1010AAX), Buenos Aires – Argentina. Todos los derechos reservados. TODOS LOS DERECHOS EMERGENTES DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE SE ENCUENTRAN RESERVADOS A NOMBRE DE MOODY'S LATIN AMERICA CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (MOODY'S), Y NINGUNA PERSONA PODRÁ, SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S, COPIAR O DE CUALQUIER OTRO MODO REPRODUCIR, REEMPACAR, RETRANSMITIR, TRANSFERIR, DIVULGAR, REDISTRIBUIR O REVENDER DICHA INFORMACIÓN, NI EN TODO NI EN PARTE, DE NINGUNA FORMA O MANERA Y POR NINGÚN MEDIO, ASÍ COMO TAMPOCO PODRÁ ALMACENARLA PARA USO FUTURO CON NINGÚN PROPÓSITO. MOODY'S obtiene toda la información contenida en el presente de fuentes que estima precisas y confiables. Sin embargo, a raíz de la posibilidad de que se cometa un error humano o mecánico, así como de otros factores, dicha información se brinda "como se recibe" sin garantía de ningún tipo y MOODY'S en particular, no efectúa ninguna declaración ni otorga ninguna garantía, ni expresa ni implícitamente, respecto de la precisión, oportunidad, completitud, comerciabilidad o adecuación a cualquier propósito en particular, de dicha información. En ningún caso MOODY'S será responsable frente a ninguna persona o entidad como consecuencia de (a) pérdidas o daños resultantes, relacionados, o causados, en todo o en parte, por algún error (por negligencia o cualquier otra causa) u otra circunstancia o contingencia dentro o fuera del control de MOODY'S o de cualquiera de sus directores, funcionarios, empleados o agentes en conexión con la obtención, recolección, compilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o entrega de cualquier parte de dicha información, o (b) daños directos, indirectos, especiales, o de cualquier otro tipo (incluyendo, a mero título enunciativo, ganancias perdidas), incluso en el caso que MOODY'S fuera advertido por adelantado de la posibilidad de que se produzcan dichos daños, que fueran resultantes del uso o incapacidad de uso de cualquier parte de dicha información. Las calificaciones crediticias que forman parte de la información contenida en el presente, si las hubiere, son, y deben interpretarse únicamente como, declaraciones de opinión y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, vender o ser titular de cualquier título valor. MOODY'S NO OTORGA DE NINGÚN MODO NINGUNA GARANTÍA, NI EXPRESA NI IMPLÍCITAMENTE, RESPECTO DE LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, COMPLETITUD, COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN A CUALQUIER PROPÓSITO EN PARTICULAR, DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN. Cada calificación u otra opinión debe analizarse únicamente como un factor en una decisión de invertir que tome algún usuario de la información contenida en el presente, o que se tome en representación de algún usuario de la información contenida en el presente, y cada uno de dichos usuarios debe en consecuencia realizar su propio estudio y evaluación de cada título valor y de cada emisor y garante de cada título valor así como del proveedor de soporte crediticio de cada título valor, que se esté considerando comprar, vender o ser titular. MOODY'S por el presente comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluyendo bonos corporativos o municipales, debentures, obligaciones negociables y papeles de comercio) y de acciones preferidas calificados por MOODY'S han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, pagar a MOODY'S por los servicios de valuación y calificación que presta MOODY'S honorarios que oscilan entre los U\$S500 y los U\$S60.000, o su equivalente en pesos.



Moody's Latin America

8

