

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL  
BOSQUES DEL URUGUAY**

ESTADOS FINANCIEROS CONDENSADOS  
POR EL PERÍODO INTERMEDIO DE SEIS MESES  
FINALIZADO AL 30 DE JUNIO DE 2015  
CON INFORME DE LOS PROFESIONALES INDEPENDIENTES

## FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

### CONTENIDO

- Informe de los profesionales independientes
- Estado de resultados integral
- Estado de situación financiera
- Estado de cambios en el patrimonio
- Estado de flujos de efectivo
- Notas a los estados contables

\$ - Pesos uruguayos  
US\$ - Dólares estadounidenses

## **INFORME DE LOS PROFESIONALES INDEPENDIENTES**

Señores Fiduciarios del  
**Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay**

### **Introducción**

Hemos revisado los estados financieros condensados de período intermedio adjuntos de Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay, que comprenden el estado de situación financiera al 30 de junio de 2015, los estados de resultados integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período intermedio de seis meses finalizado en esa fecha y sus notas explicativas.

### **Responsabilidad del Fiduciario en relación con los estados financieros**

El Fiduciario del Fideicomiso es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros del Fideicomiso de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera y, por lo tanto, es responsable por la preparación y presentación de los estados financieros mencionados más arriba de acuerdo con la NIC 34 incorporada en las Normas Internacionales de Información Financiera (Información Financiera Intermedia). El Fiduciario es también responsable del control interno que considere necesario para permitir la preparación de información financiera de períodos intermedios libre de distorsiones significativas, ya sea debido a errores o irregularidades.

### **Responsabilidad del auditor**

Nuestra responsabilidad es expresar una conclusión sobre los estados financieros mencionados más arriba basada en nuestra revisión, la cual fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional de Trabajos de Revisión 2410 – Revisión de información financiera de períodos intermedios realizada por el auditor independiente del Fideicomiso. Dicha norma requiere que el auditor cumpla con los requisitos éticos pertinentes a la auditoría de los estados financieros anuales del Fideicomiso. Una revisión de estados contables intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los asuntos financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. El alcance de una revisión es sustancialmente menor que el de una auditoría conducida de acuerdo con normas internacionales de auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomaremos conocimiento de todos los asuntos importantes que pudieran identificarse en una auditoría. Por lo tanto, no expresamos una opinión de auditoría.

### Conclusión

Con base en nuestra revisión, nada nos ha llegado a nuestra atención que nos hiciera pensar que los estados financieros condensados intermedios que se adjuntan no han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con la NIC 34 incorporada en las Normas Internacionales de Información Financiera.

### Énfasis en asuntos que no afectan nuestra conclusión

- a) Anteriormente hemos efectuado una auditoría, de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC) del estado de situación financiera del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay al 31 de diciembre de 2014 y a los correspondientes estados de resultados integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y que se presentan en los estados financieros adjuntos, además de sus correspondientes notas, sobre las cuales emitimos una opinión de auditoría sin salvedades con fecha 27 de marzo de 2015, con un párrafo de énfasis después de la opinión.
- b) Los estados financieros que se acompañan han surgido como resultado de convertir a pesos uruguayos los estados contables del Fideicomiso preparados en su moneda funcional que es el dólar estadounidense, los cuales no se adjuntan, de acuerdo con los criterios resumidos en la Nota 2.2.

Montevideo, 27 de agosto de 2015

Ernst & Young Uruguay

  
**LEONARDO COSTA**  
CONTADOR PUBLICO



**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL  
POR EL PERÍODO INTERMEDIO DE SEIS MESES FINALIZADO AL  
NO AUDITADO

(Expresado en pesos uruguayos)

	<u>30 DE JUNIO</u> <u>DE 2015</u>	<u>30 DE JUNIO</u> <u>DE 2014</u>
<u>OPERACIONES CONTINUADAS</u>		
Ingresos operativos	-	1.007.691
	-	1.007.691
<u>COSTO DE LOS BIENES VENDIDOS</u>	-	(340.500)
	-	667.191
<u>RESULTADO BRUTO</u>		
<u>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS</u> (Nota 8)	(17.269.920)	(12.196.919)
<u>INGRESOS FINANCIEROS</u> (Nota 9)	6.242.809	21.434.464
<u>COSTOS FINANCIEROS</u> (Nota 10)	(10.603.973)	(24.724.467)
<u>RESULTADO DEL PERÍODO POR OPERACIONES</u> <u>CONTINUADAS ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS</u>	(21.631.084)	(14.819.731)
<u>IMPUESTO A LA RENTA</u> (Nota 2.14)	(7.991.558)	1.003.224
<u>RESULTADO DEL PERÍODO</u>	(29.622.642)	(13.816.507)
<u>OTRO RESULTADO INTEGRAL DEL PERÍODO</u>	130.380.624	73.969.276
<u>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO</u>	<u>100.757.982</u>	<u>60.152.769</u>
Resultado por certificados de participación	0,11	0,06

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DE PERÍODO INTERMEDIO AL 30 DE JUNIO DE 2015  
(Expresado en pesos uruguayos)

<u>ACTIVO</u>	<u>30 DE JUNIO DE 2015</u> <u>NO AUDITADO</u>	<u>31 DICIEMBRE DE 2014</u>
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		
Propiedad, planta y equipo (Notas 2.10 y 6)	840.592.496	756.722.579
Otros activos financieros (Notas 2.6 y 4)	-	12.921.067
Activos biológicos- plantaciones (Notas 2.8 y 5)	<u>316.882.594</u>	<u>266.286.018</u>
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	<u>1.157.475.090</u>	<u>1.035.929.664</u>
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		
Inventarios (Notas 2.9 y 5)	2.463.903	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar (Nota 2.7)	18.055.206	14.683.404
Otros activos financieros (Notas 2.6 y 4)	134.265.231	133.296.528
Efectivo y equivalente de efectivo	<u>1.283.088</u>	<u>17.413.852</u>
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	<u>156.067.428</u>	<u>165.393.784</u>
TOTAL ACTIVO	<u><u>1.313.542.518</u></u>	<u><u>1.201.323.448</u></u>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DE PERÍODO INTERMEDIO AL 30 DE JUNIO DE 2015**  
(Expresado en pesos uruguayos)

	<u>30 DE JUNIO DE 2015</u> <u>NO AUDITADO</u>	<u>31 DICIEMBRE DE 2014</u>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>		
Capital (Nota 7)	931.350.000	931.350.000
Ajustes al patrimonio (Nota 2.2)	413.051.150	282.670.526
Resultados acumulados	<u>(57.075.985)</u>	<u>(27.453.344)</u>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<u>1.287.325.165</u>	<u>1.186.567.182</u>
<b><u>PASIVO</u></b>		
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>		
Pasivo por impuesto diferido (Nota 2.14)	<u>13.427.101</u>	<u>5.435.543</u>
Total pasivo no corriente	<u>13.427.101</u>	<u>5.435.543</u>
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>		
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	6.831.067	8.077.842
Provisiones (Nota 2.15)	2.158.184	1.218.852
Otros pasivos no financieros	<u>3.801.001</u>	<u>24.029</u>
Total pasivo corriente	<u>12.790.252</u>	<u>9.320.723</u>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<u>26.217.353</u>	<u>14.756.266</u>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<u>1.313.542.518</u>	<u>1.201.323.448</u>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

## FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO  
 POR EL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO AL 30 DE JUNIO DE 2015

NO AUDITADO

(Expresados en pesos uruguayos)

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
SALDOS INICIALES	931.350.000	282.670.526	(27.453.343)	1.186.567.183
<u>Otro resultado integral</u>		130.380.624		130.380.624
<u>Resultado del periodo</u>			(29.622.642)	(29.622.642)
SALDOS FINALES	931.350.000	413.051.150	(57.075.985)	1.287.325.165

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables



## FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO  
POR EL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO

NO AUDITADO

AL 30 DE JUNIO DE 2014

(Expresados en pesos uruguayos)

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
SALDOS INICIALES	931.350.000	138.930.186	(11.840.251)	1.058.439.935
<u>Otro resultado integral</u>		73.969.276		73.969.276
<u>Resultado del periodo</u>			(13.816.507)	(13.816.507)
SALDOS FINALES	931.350.000	212.899.462	(25.656.758)	1.118.592.704

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**  
**POR EL PERÍODO INTERMEDIO DE SEIS MESES FINALIZADO AL**  
**NO AUDITADO**  
**(Expresado en pesos uruguayos)**

	<u>30 DE JUNIO</u> <u>DE 2015</u>	<u>30 DE JUNIO</u> <u>DE 2014</u>
<b>1. <u>Flujo de fondos provenientes de actividades operativas</u></b>		
Resultado del período por operaciones continuadas antes de impuesto a las ganancias	(21.631.084)	(14.819.731)
<u>Ajustes</u>		
Intereses devengados no cobrados	764.690	2.265.294
Resultado por conversión	46.507.484	28.856.233
Depreciaciones	3.222	1.890
<u>Cambios en activos y pasivos</u>		
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	(11.363.360)	240.101
Inventarios	(2.463.903)	3.521.757
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	(1.246.775)	(883.644)
Provisiones	939.332	(100.000)
Impuesto diferido	7.991.558	(1.003.224)
Otros pasivos no financieros	3.776.974	(277.066)
Impuesto a la renta pagado	-	-
Flujo neto de actividades de operación	<u>23.278.138</u>	<u>17.801.610</u>
<b>2. <u>Flujo de fondos proveniente/utilizado en actividades de inversión</u></b>		
Plantaciones efectuadas	(50.596.576)	(45.230.535)
Otros activos financieros	11.187.674	21.350.127
Pagos por compras de propiedades, planta y equipos	-	(405.276)
Flujo neto aplicado a actividades de inversión	<u>(39.408.902)</u>	<u>(24.285.684)</u>
<b>3. <u>Variación en el flujo de efectivo y equivalente de efectivo</u></b>	<b>(16.130.764)</b>	<b>(6.484.074)</b>
<b>4. <u>Saldo inicial de efectivo y equivalente de efectivo</u></b>	<b>17.413.852</b>	<b>11.453.716</b>
<b>5. <u>Saldo final de efectivo y equivalente de efectivo</u></b>	<b><u>1.283.088</u></b>	<b><u>4.969.642</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**  
**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**  
**POR EL PERÍODO**  
**FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2015**  
**(NO AUDITADO)**

**1. INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE EL FIDEICOMISO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**

Con fecha 6 de mayo de 2011 se celebra el contrato, en la ciudad de Montevideo, entre EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de “Fiduciario”, Agroempresa Forestal S.A. en calidad de “Administrador” y los Suscriptores Iniciales de los Valores en calidad de “Fideicomitentes”, constituyendo el Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay. El mismo fue protocolizado el 9 de mayo de 2011.

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

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

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

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

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

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

Con fecha 5 de agosto de 2011, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, Certificados de Participación escriturales, por valor nominal de US\$ 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones).

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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

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

En la asamblea de titulares de fecha 27 de febrero de 2013, los titulares resolvieron modificar condiciones respecto a las modalidades de contratación del Contrato del Fideicomiso. A los efectos de reflejar las condiciones aprobadas por los titulares en la referida asamblea, con fecha 5 de marzo de 2013, las partes deciden modificar el contrato.

Acuerdan incluir como finalidad del Fideicomiso, la posibilidad de arrendar inmuebles rurales en forma adicional a la compra de campos. Se autoriza también la adquisición de inmuebles rurales mediante la celebración de promesas de enajenación de inmuebles a plazo.

El Fideicomiso cierra su ejercicio fiscal el 30 de junio de cada año, siendo su cierre contable el 31 de diciembre de acuerdo a lo establecido en el artículo 330 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. El estado de resultados integral, el estado de cambios en el patrimonio y el estado de flujos de efectivo se presentan por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015, comparativo con el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2014.

## **2. BASES DE PREPARACIÓN Y POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS**

### **2.1 Bases de preparación**

Los estados financieros de período intermedio correspondientes al período de seis meses terminado al 30 de junio de 2015 se prepararon de acuerdo con la NIC 34- Información Financiera Intermedia incorporada en las Normas Internacionales de Información Financiera.

Éstos estados financieros de período intermedio no incluyen toda la información ni revelaciones que se requieren para los estados financieros anuales, y deben ser leídos en conjunto con los estados financieros anuales del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2014.

### **2.2 Moneda funcional y criterios utilizados para la conversión de los estados financieros a pesos uruguayos**

La normativa vigente en Uruguay establece que la moneda funcional debe proporcionar información sobre el Fideicomiso que sea útil y refleje la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para el Fideicomiso. Si una determinada moneda es utilizada en forma extendida en el Fideicomiso o tiene un impacto importante sobre el Fideicomiso, puede ser apropiada como moneda funcional.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

Una moneda puede ser considerada funcional según la norma cuando:

- las compras son financiadas en esa moneda.
- las cobranzas de los créditos por ventas son realizadas en esa moneda.
- los precios por los bienes o servicios vendidos están nominados en esa moneda.
- el costo de los bienes vendidos o servicios prestados está nominado en esa moneda.

El Fideicomiso utiliza el dólar estadounidense como su moneda funcional basada en que sus principales ingresos y egresos están nominados en esa moneda.

Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay para cumplir con las disposiciones vigentes, debe utilizar el peso uruguayo como moneda de presentación de sus estados financieros en lugar de presentarlos en la moneda funcional que utiliza.

Según lo establecido en dicha normativa el Fideicomiso para convertir sus estados financieros desde la moneda funcional a la moneda de presentación debe:

- convertir sus activos y pasivos al tipo de cambio de cierre.
- convertir sus ingresos y egresos al tipo de cambio vigente a la fecha de las respectivas transacciones.
- convertir el patrimonio, con excepción de los resultados del ejercicio, al tipo de cambio de cierre.
- reconocer los resultados por conversión directamente en el patrimonio sin afectar los resultados del ejercicio/período.

Los rubros patrimoniales han sido reexpresados de la siguiente manera: 1) el capital se presenta a su valor en pesos uruguayos históricos, incluyéndose la diferencia entre dicho valor y el que resultaría de la aplicación del criterio general de conversión como ajustes al patrimonio; 2) los resultados acumulados corresponden al período de doce meses terminado al 31 de diciembre de 2014 en dólares estadounidenses convertidos según la norma general de conversión.

La diferencia surgida por la utilización del tipo de cambio de cierre para la conversión de activos, pasivos y patrimonio y tipo de cambio vigente a la fecha de cada transacción para el resultado del ejercicio, se expone directamente en el patrimonio en el rubro ajustes al patrimonio y en el estado de resultados integral como “otro resultado integral del período”

### **2.3 Nuevas normas, interpretaciones y modificaciones**

A partir del ejercicio iniciado el 1° de enero de 2015 el Fideicomiso ha aplicado, ciertas normas e interpretaciones nuevas y/o modificadas según las emitió el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por su sigla en inglés). En general, estas normas e interpretaciones requieren que la información de los estados financieros sea modificada retroactivamente.

Las normas se describen en la Nota 2.2 de los estados financieros al 31 de diciembre de 2014; ya emitidos. La adopción de estas normas no ha tenido impactos relevantes en los estados financieros condensados del período intermedio al 30 de junio de 2015.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

## **2.4 Criterio general de valuación de activos y pasivos**

Los activos y pasivos (con excepción de los activos biológicos y la propiedad, planta y equipo) han sido valuados sobre la base del costo que inicialmente se desembolsó o del compromiso asumido respectivamente. En todos los casos dichos importes fueron ajustados según se expresa en el numeral anterior.

## **2.5 Efectivo y equivalente de efectivo**

Se consideran efectivo y equivalente de efectivo a los depósitos en cuenta corriente y a la vista mantenidos en instituciones financieras.

## **2.6 Otros activos financieros**

Los valores públicos son clasificados como activos financieros para mantener hasta su vencimiento y se presentan a su costo amortizado aplicando el método del interés efectivo. Los depósitos a plazo fijo se presentan a su costo más los correspondientes intereses devengados.

Los activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimientos fijos, se clasifican como mantenidos hasta el vencimiento, cuando el Fideicomiso tiene la intención manifiesta y la capacidad de mantenerlos hasta su vencimiento. Después del reconocimiento inicial, las inversiones mantenidas hasta el vencimiento se miden al costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva, menos cualquier deterioro del valor. El costo amortizado se calcula tomando en cuenta cualquier descuento o prima en la adquisición y las comisiones o los costos que son una parte integrante de la tasa de interés efectiva. La amortización de la tasa de interés efectiva se reconoce en el estado de resultados como ingresos financieros. Las pérdidas que resulten de un deterioro del valor se reconocen en el estado de resultados como costos financieros.

Los resultados que generan los depósitos bancarios y los valores públicos se exponen en el rubro "Ingresos financieros- Intereses ganados".

### ***Reconocimiento y medición inicial***

Los activos financieros se clasifican, al momento de su reconocimiento inicial, como activos financieros al valor razonable con cambios en resultados, préstamos y cuentas por cobrar, inversiones mantenidas hasta el vencimiento, activos financieros disponibles para la venta, o como derivados designados como instrumentos de cobertura en una cobertura eficaz, según corresponda. Todos los activos financieros se reconocen inicialmente por su valor razonable más, en el caso de activos financieros no registrados al valor razonable con cambios en resultados, los costos de transacción atribuibles a la adquisición del activo financiero.

Las compras o ventas de activos financieros que requieran la entrega de los activos dentro de un período de tiempo establecido por una norma o convención del mercado (compraventas convencionales o regular-way trades) se reconocen en la fecha de la compraventa, es decir, la fecha en la que el Grupo se compromete a comprar o vender el activo.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

### ***Medición posterior***

A los fines de su medición posterior, los activos financieros se clasifican en cuatro categorías:

- Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados
- Préstamos y cuentas por cobrar
- Inversiones mantenidas hasta el vencimiento; y
- Activos financieros disponibles para la venta

### ***Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados***

Los activos financieros al valor razonable con cambios en resultados incluyen los activos financieros mantenidos para negociar y los activos financieros designados al momento de su reconocimiento inicial como al valor razonable con cambios en resultados. Los activos financieros se clasifican como mantenidos para negociar si se adquieren con el propósito de venderlos o volverlos a adquirir en un futuro cercano. Los derivados, incluidos los derivados implícitos separados, también se clasifican como mantenidos para negociar, salvo que se designen como instrumentos de cobertura eficaces, según se los define en la NIC 39. El Fideicomiso no ha designado activos financieros al valor razonable con cambios en resultados.

Los activos financieros al valor razonable con cambios en resultados se contabilizan en el estado de situación financiera por su valor razonable, y los cambios netos en dicho valor razonable son reconocidos como costos financieros (cambios netos negativos en el valor razonable) o ingresos financieros (cambios netos positivos en el valor razonable) en el estado del resultado.

Los derivados implícitos en contratos anfitriones se contabilizan como derivados separados y se registran por su valor razonable, si sus características económicas y riesgos no se relacionan estrechamente con las de los contratos anfitriones, y si los contratos anfitriones no se mantienen para negociar ni se designan como al valor razonable con cambios en resultados. Estos derivados implícitos se miden por su valor razonable y los cambios en dicho valor razonable son reconocidos como ingresos o costos financieros en los resultados. Se efectúa una nueva evaluación del instrumento únicamente cuando hay un cambio en las condiciones del contrato que modifique sustancialmente los flujos de efectivo que, de otro modo, serían necesarios, o cuando se produce una reclasificación de un activo financiero fuera de la categoría del valor razonable con cambios en resultados.

### ***Préstamos y cuentas por cobrar***

Los préstamos y las cuentas por cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables que no cotizan en un mercado activo. Después de la medición inicial, estos activos financieros se miden posteriormente por su costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva, menos cualquier deterioro del valor. El costo amortizado se calcula tomando en cuenta cualquier descuento o prima en la adquisición y las comisiones o los costos que sean una parte integrante de la tasa de interés efectiva. La amortización de la tasa de interés efectiva se reconoce como ingreso financiero en el estado del resultado. Las pérdidas que resulten del deterioro del valor se reconocen en el estado del resultado como costos financieros en el caso de los préstamos y como costos de ventas u otros gastos operativos en el caso de las cuentas por cobrar. Por lo general, esta categoría aplica a los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

### ***Inversiones mantenidas hasta el vencimiento***

Los activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimientos fijos se clasifican como mantenidos hasta el vencimiento, cuando el Fideicomiso tiene la intención manifiesta y la capacidad de mantenerlos hasta su vencimiento. Después de la medición inicial, estos activos se miden por su costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva, menos cualquier deterioro del valor. El costo amortizado se calcula tomando en cuenta cualquier descuento o prima en la adquisición y las comisiones o los costos que sean una parte integrante de la tasa de interés efectiva. La amortización de la tasa de interés efectiva se reconoce como ingreso financiero en el estado del resultado. Las pérdidas que resulten del deterioro del valor se reconocen en el estado del resultado como costos financieros.

### ***Activos financieros disponibles para la venta***

Los activos financieros disponibles para la venta incluyen inversiones en títulos de patrimonio y títulos de deuda. Las inversiones en títulos de patrimonio clasificadas como disponibles para la venta son aquellas que no se clasifican ni como mantenidas para negociar ni como al valor razonable con cambios en resultados. Las inversiones en los títulos de deuda en esta categoría son aquellas que se espera mantener por un tiempo indefinido, pero que se podrían vender ante una necesidad de liquidez o ante cambios en las condiciones del mercado.

Después de la medición inicial, los activos financieros disponibles para la venta se miden posteriormente por su valor razonable, y las ganancias o pérdidas no realizadas se reconocen en el otro resultado integral en la reserva por activos financieros clasificados como disponibles para la venta hasta que la inversión se da de baja. En ese momento, la ganancia o pérdida acumulada se reconoce como una ganancia operativa o se considera como un deterioro del valor de la inversión, momento en el cual la pérdida acumulada se reclasifica de la reserva por activos financieros clasificados como disponibles para la venta al estado del resultado como costos financieros, y se elimina la reserva respectiva. Los intereses ganados por los activos financieros disponibles para la venta se calculan utilizando el método de la tasa de interés efectiva y se reconocen como ingresos financieros en el estado del resultado.

El Fideicomiso evalúa periódicamente si su capacidad e intención de vender sus activos financieros disponibles para la venta en un futuro cercano, siguen siendo apropiadas. Cuando el Fideicomiso no puede negociar estos activos financieros debido a la existencia de mercados inactivos y, por lo tanto, cambia significativamente su intención de venderlos en un futuro cercano, el Fideicomiso puede optar por reclasificarlos, pero solamente en circunstancias excepcionales, si es que la Gerencia tiene la capacidad y la intención de negociarlos en un futuro cercano o hasta el vencimiento. En el caso de un activo financiero reclasificado fuera de la categoría de disponible para la venta, el valor razonable (que es el importe en libros a la fecha de la reclasificación) se transforma en el nuevo costo amortizado, y cualquier ganancia o pérdida previa relacionada con ese activo que se haya reconocido en el patrimonio, se amortiza en los resultados a lo largo del período restante de la inversión utilizando el método de la tasa de interés efectiva. Cualquier diferencia entre el nuevo costo amortizado y el importe al vencimiento también se amortiza a lo largo del período restante del activo, utilizando el método de la tasa de interés efectiva. Si posteriormente se determina que el activo registra un deterioro de su valor, el importe registrado en el patrimonio se reclasifica entonces al estado del resultado.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**



### ***Baja en cuentas***

Un activo financiero (o, de corresponder, parte de un activo financiero o parte de un grupo de activos financieros similares) se da de baja en cuentas, es decir, se elimina del estado de situación financiera, cuando:

- Hayan expirado los derechos contractuales a recibir los flujos de efectivo generados por el activo; ó
- Se hayan transferido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo generados por el activo, o se haya asumido una obligación de pagar a un tercero la totalidad de esos flujos de efectivo sin una demora significativa, a través de un acuerdo de transferencia (pass-through arrangement), y (a) se hayan transferido sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo; o (b) no se hayan transferido ni retenido sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo, pero se haya transferido el control sobre el mismo.

Cuando se han transferido los derechos contractuales de recibir los flujos de efectivo generados por el activo, o se haya celebrado un acuerdo de transferencia, el Fideicomiso evalúa si ha retenido, y en qué medida, los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo. Cuando el Fideicomiso no ha transferido ni retenido sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo, ni tampoco ha transferido el control del mismo, el Fideicomiso continúa reconociendo contablemente el activo transferido en la medida de su implicación continuada sobre el mismo. En ese caso, el Fideicomiso también reconoce el pasivo relacionado. El activo transferido y el pasivo relacionado se miden de manera tal que reflejen los derechos y obligaciones que el Fideicomiso haya retenido.

Una implicación continuada que tome la forma de una garantía sobre el activo transferido se mide como el menor importe entre (i) el importe original en libros del activo, y (ii) el importe máximo de contraprestación recibida que el Fideicomiso sería requerido a devolver.

### ***Deterioro del valor de activos financieros***

Se incluyen a continuación revelaciones adicionales relacionadas con el deterioro de valor de los activos financieros:

- Supuestos contables significativos
- Activos financieros
- Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

Al cierre de cada período sobre el que se informa, el Fideicomiso evalúa si existe alguna evidencia objetiva de que un activo financiero o un grupo de activos financieros se encuentran deteriorados en su valor. Un deterioro del valor existe si uno o más eventos ocurridos después del reconocimiento inicial del activo (el evento que causa la pérdida) tienen impacto negativo sobre los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero o del grupo de activos financieros, y ese impacto negativo puede estimarse de manera fiable. La evidencia de un deterioro del valor podría incluir, entre otros, indicios tales como que los deudores o un grupo de deudores se encuentran con dificultades financieras significativas, el incumplimiento o mora en los pagos de capital o intereses, la probabilidad de que se declaren en quiebra u otra forma de reorganización financiera, o cuando datos observables indiquen que existe una disminución medible en los flujos de efectivo futuros estimados, tales como cambios adversos en el estado de los pagos en mora o en las condiciones económicas que se correlacionan con los incumplimientos.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

### ***Activos financieros contabilizados por su costo amortizado***

Para los activos financieros contabilizados por su costo amortizado, el Fideicomiso primero evalúa si existe alguna evidencia objetiva de deterioro del valor en los activos financieros que son individualmente significativos, o de manera colectiva en los activos financieros que no resulten individualmente significativos. Si el Fideicomiso determina que no existe evidencia objetiva de deterioro del valor en un activo financiero evaluado de manera individual, independientemente de su significatividad, incluirá ese activo en un grupo de activos financieros con características de riesgo de crédito similares, y los evaluará de manera colectiva para determinar si existe deterioro de su valor. Los activos que se evalúan de manera individual para determinar si existe deterioro de su valor y para los cuales una pérdida por deterioro se reconoce o se sigue reconociendo, no se incluyen en la evaluación de deterioro del valor efectuada de manera colectiva.

El importe de cualquier pérdida por deterioro del valor identificada se mide como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados (excluidas las pérdidas de crédito futuras esperadas que aún no se hayan incurrido). El valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados se descuenta a la tasa de interés efectiva original de los activos financieros.

El importe en libros del activo se reduce a través del uso de una cuenta de provisión por desvalorización y la pérdida se reconoce en el estado del resultado. Los intereses ganados (registrados como ingresos financieros en el estado del resultado) se siguen devengando sobre el importe en libros reducido, aplicando la tasa de interés utilizada para descontar los flujos de efectivo futuros a los fines de medir la pérdida por deterioro del valor. Los activos y la provisión por desvalorización correspondiente, se dan de baja cuando no existen expectativas realistas de un recupero futuro y todas las garantías que sobre ellos pudieran existir ya se efectivizaron o transfirieron al Fideicomiso. Si, en un ejercicio posterior, el importe estimado de la pérdida por deterioro del valor aumenta o disminuye debido a un evento que ocurre después de haberse reconocido el deterioro, la pérdida por deterioro del valor reconocida anteriormente se aumenta o disminuye ajustando la cuenta de provisión por desvalorización. Si posteriormente se recupera una partida que fue imputada a pérdida, el recupero se acredita como costos financieros en el estado del resultado.

### ***Activos financieros disponibles para la venta***

Para los activos financieros disponibles para la venta, al cierre de cada período sobre el que se informa, el Fideicomiso evalúa si existe alguna evidencia objetiva de que una inversión o grupo de inversiones se encuentran deteriorados en su valor.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

Para las inversiones en títulos de patrimonio clasificadas como disponibles para la venta, la evidencia objetiva debe incluir un descenso significativo o prolongado del valor razonable de la inversión por debajo de su costo. El concepto de “significativo” se deberá evaluar respecto del costo original de la inversión y el concepto de “prolongado” se deberá evaluar respecto del período en el que el valor razonable haya estado por debajo del costo original. Cuando exista evidencia de un deterioro del valor, la pérdida acumulada, medida como la diferencia entre el costo de adquisición y el valor razonable actual, menos cualquier pérdida por deterioro reconocida previamente en el estado del resultado, se elimina del otro resultado integral y se reconoce en el estado del resultado. Las pérdidas por deterioro del valor de las inversiones en títulos de patrimonio clasificados como disponibles para la venta no se revierten a través de los resultados. Los aumentos en el valor razonable después de haberse reconocido un deterioro, se reconocen directamente en el otro resultado integral.

Determinar qué es “significativo” o “prolongado” requiere aplicar el juicio discrecional. Al realizar este juicio, el Fideicomiso evalúa, entre otros factores, la duración o en qué medida el valor razonable de una inversión es inferior a su costo.

Para las inversiones en títulos de deuda clasificados como disponibles para la venta, el deterioro del valor se evalúa sobre la base de los mismos criterios que para los activos financieros contabilizados por su costo amortizado. Sin embargo, el importe registrado por deterioro es la pérdida acumulada medida como la diferencia entre el costo amortizado y el valor razonable actual, menos cualquier pérdida por deterioro de esa inversión reconocida anteriormente en el estado del resultado.

Los intereses ganados futuros se siguen devengando sobre la base del importe en libros reducido del activo, utilizando la tasa de interés utilizada para descontar los flujos de efectivo futuros a los fines de medir la pérdida por deterioro. Los intereses ganados se registran como ingresos financieros en el estado del resultado. Si en un ejercicio posterior, el valor razonable de un título de deuda aumenta, y el aumento se puede relacionar objetivamente con un evento que ocurre después de haberse reconocido la pérdida por deterioro en el estado del resultado, la pérdida por deterioro se revierte a través del estado del resultado.

### ***Pasivos financieros***

#### ***Reconocimiento y medición inicial***

Los pasivos financieros se clasifican, al momento de su reconocimiento inicial, como pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados, préstamos y cuentas por pagar, o como derivados designados como instrumentos de cobertura en una cobertura eficaz, según corresponda.

Todos los pasivos financieros se reconocen inicialmente por su valor razonable y, en el caso de los préstamos y cuentas por pagar contabilizados por su costo amortizado, netos de los costos de transacción directamente atribuibles.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

Los pasivos financieros del Fideicomiso incluyen las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, las deudas y préstamos que devengan interés, incluidos los descubiertos en cuentas corrientes bancarias, los contratos de garantía financiera y los instrumentos financieros derivados.

### ***Medición posterior***

La medición posterior de los pasivos financieros depende de su clasificación, según se describe a continuación:

#### ***Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados***

Los pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados incluyen los pasivos financieros mantenidos para negociar y los pasivos financieros designados al momento de su reconocimiento inicial como al valor razonable con cambios en resultados.

Los pasivos financieros se clasifican como mantenidos para negociar si se contraen con el propósito de negociarlos en un futuro cercano. Esta categoría también incluye los instrumentos financieros derivados tomados por el Fideicomiso y que no se designan como instrumentos de cobertura en relaciones de cobertura eficaces según lo define la NIC 39. Los derivados implícitos separados también se clasifican como mantenidos para negociar, salvo que se designen como instrumentos de cobertura eficaces.

Las ganancias o pérdidas por pasivos mantenidos para negociar se reconocen en el estado del resultado.

Los pasivos financieros designados al momento de su reconocimiento inicial como al valor razonable con cambios en resultados se designan como tales a la fecha de su reconocimiento inicial únicamente si se cumplen los criterios definidos en la NIC 39. El Grupo no ha designado pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados.

#### ***Deudas y préstamos que devengan interés***

Esta es la categoría más significativa para el Grupo. Después del reconocimiento inicial, las deudas y préstamos que devengan interés se miden posteriormente por su costo amortizado, utilizando el método de la tasa de interés efectiva. Las ganancias y pérdidas se reconocen en los resultados cuando los pasivos se dan de baja, como así también a través del proceso de devengamiento de los intereses aplicando el método de la tasa de interés efectiva.

El costo amortizado se calcula tomando en cuenta cualquier descuento o prima en la adquisición y las comisiones o los costos que sean una parte integrante de la tasa de interés efectiva. La amortización de la tasa de interés efectiva se reconoce como costos financieros en el estado del resultado.

Por lo general, esta categoría aplica a las deudas y préstamos corrientes y no corrientes que devengan interés.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

### ***Contratos de garantía financiera***

Los contratos de garantía financiera que emite el Grupo son aquellos contratos que requieren que se haga un pago específico para reembolsar al tenedor por la pérdida en la que se incurre cuando un deudor especificado incumple su obligación de pago de acuerdo con las condiciones de un instrumento de deuda. Los contratos de garantía financiera se reconocen inicialmente como un pasivo por su valor razonable, ajustado por los costos de transacción directamente atribuibles a la emisión de la garantía. Posteriormente, el pasivo se mide al mayor valor entre la mejor estimación del desembolso requerido para liquidar la obligación actual a la fecha de cierre del período sobre el cual se informa y el importe reconocido contablemente menos la amortización acumulada.

### ***Baja en cuentas***

Un pasivo financiero se da de baja cuando la obligación especificada en el correspondiente contrato se haya pagado o cancelado, o haya vencido. Cuando un pasivo financiero existente es reemplazado por otro proveniente del mismo prestamista bajo condiciones sustancialmente diferentes, o si las condiciones de un pasivo existente se modifican de manera sustancial, tal permuta o modificación se trata como una baja del pasivo original y el reconocimiento de un nuevo pasivo. La diferencia en los importes respectivos en libros se reconoce en el estado del resultado.

### ***Compensación de activos financieros y pasivos financieros***

Los activos financieros y los pasivos financieros son objeto de compensación de manera que se informa el importe neto en el estado de situación financiera, (i) si existe un derecho actual legalmente exigible de compensar los importes reconocidos; y (ii) si existe la intención de liquidarlos por el importe neto, o de realizar los activos y cancelar los pasivos en forma simultánea.

### **2.7 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar**

Los créditos por ventas y los otros créditos se presentan a su costo amortizado aplicando el método de interés efectivo. El Fideicomiso no ha constituido una provisión para incobrables por considerar que no existen situaciones de incobrabilidad que lo ameriten.

### **2.8 Activos biológicos- plantaciones**

Las plantaciones forestales se presentan en el estado de situación financiera a su valor razonable al 31 de diciembre de 2014 más los costos reales incurridos entre dicha fecha y el 30 de junio de 2015 en el mantenimiento, podas, preparación de suelos y otros.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

El Fideicomiso determina al 31 de diciembre de cada año (según lo establecido en el contrato de Fideicomiso) el valor de sus plantaciones forestales de acuerdo a un modelo basado en una tasación forestal de sus bosques realizada por un perito independiente. El método utilizado por el perito independiente para estimar el valor de los activos biológicos considera los costos directos e indirectos aplicados en las plantaciones tasadas hasta la fecha de la tasación más un una tasa de capitalización de costos que balancea las expectativas de ganancia futura sobre los activos del vendedor con la exposición al riesgo a la que está sujeto el potencial comprador. Con base en la metodología descrita el perito independiente ha determinado que el valor razonable de los activos biológicos al 31 de diciembre de 2014 ascendía a US\$ 10.927.244, equivalentes a \$ 266.286.018. Al 30 de junio de 2015, no se ha realizado una actualización del informe del perito independiente.

Los activos biológicos se reconocen y se miden a su valor razonable por separado del terreno.

Los costos de formación de plantaciones forestales (viveros) son activados como activos biológicos, los cuales se presentan al valor razonable.

## **2.9 Inventarios**

Los inventarios se presentan valuados a su costo de adquisición.

## **2.10 Propiedad, planta y equipo**

La composición y evolución de los saldos de propiedad, planta y equipo durante el período finalizado el 30 de junio de 2015 se expone en la Nota 6 a los presentes estados financieros. Los ítems de propiedad, planta y equipo se presentan a su costo histórico de adquisición en dólares estadounidenses. Dichos importes fueron convertidos a pesos uruguayos según lo expresado en la Nota 2.2.

Las mejoras, se presentan a su costo histórico de adquisición en dólares estadounidenses, deducida la correspondiente depreciación acumulada.

De acuerdo a lo estipulado en el contrato se realizó una valuación de las tierras por un perito independiente al 31 de diciembre de 2014. El valor contable de las tierras fue ajustado al 31 de diciembre de 2014 a los valores estipulados en el informe emitido por dicho perito.

Los desembolsos posteriores a la adquisición de propiedades, planta y equipo son incluidos al importe en libros del activo cuando sea probable que de los mismos se deriven beneficios económicos futuros, adicionales a los originalmente evaluados.

La Dirección y Gerencia estiman que el valor neto contable de los bienes no supera su valor de utilización y que no ha ocurrido ninguna pérdida por deterioro de la propiedad, planta y equipo.

Las depreciaciones del ejercicio/período han sido imputadas a Gastos de administración y ventas.

La vida útil estimada de las mejoras es del 2% anual.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

## **2.11 Criterio de lo devengado y reconocimiento de ingresos**

Las ganancias son reconocidas cuando se realizan y las pérdidas cuando se incurren, independientemente del momento en que se cobran o pagan, respectivamente. Los ingresos en general son reconocidos cuando es probable que los beneficios económicos futuros ingresen al patrimonio del Fideicomiso como consecuencia de las transacciones llevadas a cabo por el mismo.

Los ingresos por ventas de bienes y servicios prestados se contabilizan cuando los riesgos más significativos relacionados con la propiedad de los bienes se transfieren al comprador o una vez que los servicios hayan sido devengados, y su monto pueda ser determinado en forma confiable.

Los ingresos y egresos incluidos en el Estado de resultados se muestran por el importe que originalmente se obtuvo o se desembolsó por los bienes o servicios.

Los gastos de administración y ventas, resultados financieros y otros han sido tratados de acuerdo con el principio de lo devengado.

## **2.12 Concepto de capital utilizado**

Se ha considerado resultado del período a la diferencia de valor que arroja el patrimonio al 30 de junio de 2015 respecto a la cifra de capital que debía mantenerse. El concepto de capital a mantener utilizado es el de capital financiero. El Fideicomiso ha sido concebido para que sus activos y pasivos coincidan en todo momento, no presentando una cuenta de capital.

## **2.13 Concepto de fondos**

Para la preparación del estado de flujos de efectivo se utilizó la definición de fondos igual a disponibilidades aplicándose en su preparación el método indirecto.

## **2.14 Impuestos, impuesto a la renta corriente e impuesto diferido**

El Fideicomiso es contribuyente del Impuesto al Valor Agregado, Impuesto a la Renta de la Actividad Económica y del Impuesto al Patrimonio. También es agente de retención del Impuesto a la Renta de las Personas Físicas.

El Fideicomiso es contribuyente de IRAE por todas las rentas de fuente uruguaya que obtenga y en la medida que no estén dentro de las exoneraciones otorgadas por la Ley 15.939 de promoción del sector forestal.

Será contribuyente de Impuesto al Patrimonio, siendo exentos del impuesto los bosques de rendimientos plantados en zonas declaradas de prioridad forestal, así como los terrenos afectados a dichas plantaciones.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

Respecto de éste último tributo, en el 2013 la Ley 19.088 modificó la exoneración que regula al sector agropecuario e incorporó la aplicación de una sobretasa a dichos contribuyentes.

Por su parte, el Decreto 293/013, reglamentario de la mencionada Ley, introdujo una modificación por la cual se hace extensiva a los fideicomisos la exoneración de Impuesto al Patrimonio que ya existía para determinadas sociedades que cotizan en bolsa. La exoneración es aplicable por cinco ejercicios desde el de la propia suscripción.

Por lo que, desde el período cerrado el 30 de junio de 2013 el fideicomiso goza de dicha exoneración sobre el Impuesto al Patrimonio, no siendo la misma aplicable a la sobretasa.

La venta de productos agropecuarios en estado natural se encuentra sujeta al régimen de IVA en suspenso. La venta de rolos descortezados y talado de montes implantados por el propio fideicomiso o que hayan sido adquiridos en pie, se consideran venta de productos agropecuarios en estado natural. En consecuencia el IVA permanecerá en suspenso pudiendo recuperar el impuesto incluido en las adquisiciones que integren el costo. Los ingresos por pastoreo están exentos de IVA, con lo cual una porción del IVA compras indirecto no podrá recuperarse por asociarse a este tipo de ingresos.

El fideicomiso debería tributar la Contribución Inmobiliaria Rural sobre los padrones adquiridos para la explotación. Sin embargo, en virtud de la Ley 18.245, se exonera de la Contribución Inmobiliaria Rural los padrones que el fideicomiso afecte a las plantaciones de bosques incluidos en los proyectos de Madera de Calidad definidos por el Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca.

Asimismo, el Fideicomiso determina el impuesto a la renta por el método del impuesto diferido, el cual consiste en el reconocimiento (como crédito o deuda) del efecto impositivo de las diferencias temporarias entre la valuación contable y la fiscal de los activos y pasivos, determinado a la tasa vigente del 25%, y su posterior imputación a los resultados de los ejercicios en los cuales se produce la reversión de las mismas.

### Impuesto a la renta

#### a. Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultados

	<u>30.06.2015</u>	<u>30.06.2014</u>
<u>Gasto por impuesto corriente</u>		
Impuesto a la renta corriente del ejercicio fiscal en curso	-	-
<u>Impuesto diferido</u>		
(Ganancia)/ Pérdida por impuesto diferido	7.991.558	(1.003.224)
<b>Total</b>	<b>7.991.558</b>	<b>(1.003.224)</b>

El impuesto a la renta corriente de acuerdo con las normas fiscales se calcula como el 25% del resultado fiscal estimado del ejercicio/período.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay



**b. Impuesto a la renta diferido**

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 30 de junio de 2015 son atribuibles según el siguiente detalle:

	<u>Activo</u>
Pérdidas fiscales	15.921.169
Propiedades, planta y equipo- tierras	(23.164.217)
Resto propiedades, planta y equipo- agro	(8.146)
Activos biológicos	(6.143.339)
Inversiones	<u>(32.568)</u>
Pasivo neto por impuesto a la renta diferido	<u>(13.427.101)</u>

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2014 son atribuibles según el siguiente detalle:

	<u>Activo</u>
Pérdidas fiscales	13.165.932
Propiedades, planta y equipo- tierras	(13.862.734)
Resto propiedades, planta y equipo- agro	(13.969)
Activos biológicos	(4.666.475)
Inversiones	<u>(58.297)</u>
Pasivo neto por impuesto a la renta diferido	<u>(5.435.543)</u>

**c. Movimiento de impuesto diferido durante el período**

	<u>Saldo al 31.12.2014</u>	<u>Resultados</u>	<u>Saldo al 30.06.2015</u>
Pérdidas fiscales	13.165.932	2.755.237	15.921.169
Propiedades, planta y equipo- tierras	(13.862.734)	(9.301.483)	(23.164.217)
Resto propiedades, planta y equipo- agro	(13.969)	5.823	(8.146)
Activos biológicos	(4.666.475)	(1.476.864)	(6.143.339)
Inversiones	(58.297)	25.729	(32.568)
Total activo neto	<u>(5.435.543)</u>	<u>(7.991.558)</u>	<u>(13.427.101)</u>

Firmado a los efectos de su identificación  
Ernst & Young Uruguay

**d. Conciliación del gasto por impuesto a la renta y la utilidad contable**

Resultado contable antes de IRAE	(21.631.084)
Impuesto a la renta según tasa aplicable	(5.407.771)
<b>Ajustes que no generan diferencia temporaria</b>	
Ajuste por instrumentos financieros	(103.778)
Ajuste por inflación	(3.638.650)
Pérdida fiscal de ejercicios anteriores	(11.696.325)
Otros ajustes	4.925.355
Pérdida fiscal	<u>(15.921.169)</u>

**2.15 Provisiones**

Las provisiones se reconocen contablemente cuando el Fideicomiso tiene una obligación presente (legal o contractual) como resultado de un suceso pasado, es probable que se deban afectar recursos para cancelar tales obligaciones en el futuro y las mismas puedan estimarse en forma fiable.

**2.16 Instrumentos financieros**

Los principales instrumentos financieros del Fideicomiso están compuestos por caja, depósitos en cuentas corrientes bancarias, inversiones, créditos y deudas. El principal propósito de mantener activos más líquidos es el de proporcionar disponibilidades financieras a el Fideicomiso para hacer frente a sus necesidades operativas. El Fideicomiso no ha contratado instrumentos financieros derivados en el ejercicio/período.

**2.17 Uso de estimaciones**

La preparación de estados financieros a una fecha determinada requiere que el Fiduciario realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del período. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas por el Fiduciario.

**2.18 Deterioro del valor de los activos no financieros**

Al cierre de cada período sobre el que se informa, el Fideicomiso evalúa si existe alguna evidencia objetiva de que un activo financiero o un grupo de activos financieros se encuentran deteriorados en su valor. Un activo financiero o un grupo de activos financieros se consideran deteriorados en su valor solamente si existe evidencia objetiva de deterioro de ese valor como resultado de uno o más eventos ocurridos después del reconocimiento inicial del activo (el "evento que causa la pérdida"), y ese evento que causa la pérdida tiene impacto sobre los flujos de efectivo futuros estimados generados por el activo financiero o el Fideicomiso de activos financieros, y ese impacto puede estimarse de manera fiable.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

La evidencia de un deterioro del valor podría incluir, entre otros, indicios tales como que los deudores o un grupo de deudores se encuentran con dificultades financieras significativas, el incumplimiento o mora en los pagos de la deuda por capital o intereses, la probabilidad de que se declaren en quiebra u adopten otra forma de reorganización financiera, o cuando datos observables indiquen que existe una disminución medible en los flujos de efectivo futuros estimados, así como cambios adversos en el estado de los pagos en mora, o en las condiciones económicas que se correlacionan con los incumplimientos.

Los cargos por deterioro del valor de los activos financieros, neto de los recuperos que correspondan, se presentan en el estado de resultados en las líneas de costos financieros y otros gastos operativos, según corresponda a la naturaleza del activo que los generan.

### 3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

Debido al giro del Fideicomiso no hay estacionalidad definida en las operaciones

### 4. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de los otros activos financieros del Fideicomiso al 30 de junio de 2015 son las siguientes:

#### Deposito overnight MN

##### Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en \$
30/06/2015	01/07/2015	6.828.500	6.828.500
			<u>6.828.500</u>

#### Letras de tesorería en MN

##### Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en \$
08/04/2015	03/07/2015	10.500.000	10.178.058
29/04/2015	31/07/2015	7.000.000	6.771.675
12/06/2015	31/07/2015	<u>12.000.000</u>	<u>11.811.749</u>
		<u>29.500.000</u>	<u>28.761.482</u>

#### Letras de tesorería en ME

##### Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en U\$S	Importe en \$
11/03/2015	23/07/2015	1.100.000	1.099.836	29.772.567
04/05/2015	20/08/2015	<u>1.000.000</u>	<u>1.000.000</u>	<u>27.070.000</u>
		<u>2.100.000</u>	<u>2.099.836</u>	<u>56.842.567</u>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

**Bonos del tesoro en unidades indexadas**

**Corrientes**

Fecha	Vto.	Valor Nominal UI	Importe en UI	Importe en \$
29/12/2011	16/06/2016	4.380.000	4.367.077	13.530.513
		<b>4.380.000</b>	<b>4.367.077</b>	<b>13.530.513</b>

**Bonos del tesoro en ME**

**Corrientes**

Fecha	Vto.	Valor Nominal U\$S	Importe en U\$S	Importe en \$
14/04/2015	15/01/2016	1.000.000	1.017.269	27.537.482
		<b>1.000.000</b>	<b>1.017.269</b>	<b>27.537.482</b>

Adicionalmente, existen intereses a cobrar por \$ 764.687.

Al 31 de diciembre de 2014 la composición de los activos financieros es la siguiente:

**Letras de tesorería en**

**MN**

**Corrientes**

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en \$
08/08/2014	28/01/2015	10.500.000	9.961.421
26/11/2014	27/03/2015	7.200.000	6.911.076
26/11/2014	04/05/2015	7.200.000	6.821.441
26/11/2014	05/06/2015	12.000.000	11.238.365
26/11/2014	25/02/2015	5.000.000	4.846.738
		<b>41.900.000</b>	<b>39.779.041</b>

**Letras de tesorería en**

**ME**

**Corrientes**

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en U\$S	Importe en \$
26/11/2014	15/01/2015	1.000.000	999.993	24.368.830
26/11/2014	05/02/2015	1.000.000	999.990	24.368.760
		<b>2.000.000</b>	<b>1.999.983</b>	<b>48.737.590</b>

**Letras de tesorería en**

**UI**

**Corrientes**

Fecha	Vto.	Valor Nominal UI	Importe en UI	Importe en \$
21/05/2013	26/03/2015	11.900.000	11.510.458	34.107.788
23/05/2013	14/05/2015	3.000.000	2.891.478	8.568.029
		<b>14.900.000</b>	<b>14.401.936</b>	<b>42.675.817</b>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

**Bonos del tesoro en unidades indexadas**

**No Corrientes**

Fecha	Vto.	Valor Nominal UI	Importe en UI	Importe en \$
29/12/2011	16/06/2016	4.380.000	4.360.511	12.921.067
		<b>4.380.000</b>	<b>4.360.511</b>	<b>12.921.067</b>

Adicionalmente, existen intereses a cobrar por \$ 2.104.080.

**5. ACTIVOS BIOLÓGICOS**

Los activos biológicos están compuestos por plantaciones forestales, cuyas principales especies corresponden a Eucaliptus grandis, saligna, dunii y globulus. Al 30 de junio de 2015, no se realizó una actualización del informe del perito independiente.

**6. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO**

La composición de la propiedad, planta y equipo es la siguiente:

30/06/2015										2014
VALORES DE ORIGEN Y REVALUACIONES					DEPRECIACIONES					Valores netos
Valores al inicio	Aumentos	Ajuste por traslación	Valores al cierre	Acumuladas	Del período	Ajuste por traslación	Acumuladas al cierre,	Valores netos		
Terrenos	756.430.639	-	83.840.911	840.271.550	-	-	-	840.271.550	756.430.639	
Mejoras	301.693	-	33.438	335.131	9.753	3.222	1.210	14.185	320.946	
<b>TOTAL</b>	<b>756.732.332</b>	<b>-</b>	<b>83.874.349</b>	<b>840.606.681</b>	<b>9.753</b>	<b>3.222</b>	<b>1.210</b>	<b>14.185</b>	<b>840.592.496</b>	

**7. PATRIMONIO**

Los certificados de participación emitidos por el Fideicomiso son por US\$ 50.000.000 en valores nominales (equivalentes a \$ 931.350.000).

**8. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS**

La composición de los gastos de administración y ventas es la siguiente:

	2015	2014
Honorarios	12.651.857	10.837.810
Impuestos	937.511	-
Gastos campo	3.225.932	1.305.022
Diversos	451.398	52.197
Depreciaciones	3.222	1.890
	<b>17.269.920</b>	<b>12.196.919</b>

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

## 9. INGRESOS FINANCIEROS

La composición de los resultados financieros es la siguiente:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Intereses ganados	2.827.684	4.694.009
Diferencia de cambio ganada	3.395.164	16.722.772
Ganancia por inversión	19.961	17.683
	<u>6.242.809</u>	<u>21.434.464</u>

## 10. COSTOS FINANCIEROS

La composición de los resultados financieros es la siguiente:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Pérdida por inversiones	243.999	391.937
Diferencia de cambio pérdida	10.137.515	24.287.278
Intereses perdidos	222.459	45.252
	<u>10.603.973</u>	<u>24.724.467</u>

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

## 11. ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA DISTINTA A LA MONEDA FUNCIONAL

El Estado de Situación Financiera incluye los siguientes saldos en monedas distintas a su moneda funcional:

	30 de junio de 2015		31 de diciembre de 2014	
	\$	US\$	\$	US\$
<b>Activo</b>				
<u>Activo Corriente</u>				
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	17.998.062	664.872	14.631.962	600.434
Otros activos financieros	36.122.192	1.334.399	40.600.825	1.666.085
Efectivo y equivalente de efectivo	535.362	19.778	6.135.590	251.779
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>54.655.616</b>	<b>2.019.049</b>	<b>61.368.377</b>	<b>2.518.298</b>
<b>PASIVO</b>				
Pasivo por Impuesto diferido	13.427.101	496.014	5.435.543	223.052
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	4.443.709	164.156	5.219.795	214.198
Provisiones	2.158.184	79.726	1.218.852	50.016
Otros pasivos no financieros	3.801.001	140.414	24.029	986
<b>Total</b>	<b>23.829.995</b>	<b>880.310</b>	<b>11.898.219</b>	<b>488.252</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>23.829.995</b>	<b>880.310</b>	<b>11.898.219</b>	<b>488.252</b>
<b>Posición neta activa</b>	<b>30.825.621</b>	<b>1.138.739</b>	<b>49.470.158</b>	<b>2.030.046</b>

Unidades indexadas

	30 de junio de 2015		31 de diciembre de 2014	
	UI	US\$	UI	US\$
<b>ACTIVO</b>				
<u>Activo Corriente</u>				
Otros activos financieros	4.371.761	500.370	14.821.871	1.802.297
<u>Activo no Corriente</u>				
Otros activos financieros	-	-	4.373.232	531.772
<b>Total</b>	<b>4.371.761</b>	<b>500.370</b>	<b>19.195.103</b>	<b>2.334.069</b>
<b>PASIVO</b>	-	-	-	-
<b>Posición neta</b>	<b>4.371.761</b>	<b>500.370</b>	<b>19.195.103</b>	<b>2.334.069</b>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

La cotización del dólar estadounidense al 30 de junio de 2015 es de \$ 27,070 y de la UI es de \$ 3,0983. Al 31 de diciembre de 2014 la cotización del dólar \$ 24,369 y \$ 2,7421 respectivamente.

## **12. COMPROMISOS Y CONTINGENCIAS**

El Fideicomiso no tiene compromisos asumidos ni contingencias relativas a juicios promovidos en su contra.

## **13. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS**

No hay saldos ni transacciones con partes relacionadas por el período finalizado al 30 de junio de 2015.

## **14. ADMINISTRACION DE RIESGO FINANCIERO**

A continuación se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentran expuestos los instrumentos financieros del Fideicomiso y las políticas de gestión de los mismos.

### ***14.1 Riesgo de crédito***

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta el Fideicomiso si un deudor o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales.

El fideicomiso se encuentra expuesto a un riesgo bajo dado que los instrumentos financieros en los cuales puede invertir tienen las mismas restricciones que para los Fondos de Ahorro Previsional.

### ***14.2 Riesgo de liquidez***

El riesgo de liquidez es el riesgo de que Fideicomiso no pueda cumplir con sus obligaciones financieras a medida que vencen.

El Fideicomiso está expuesto a este riesgo en forma poco significativa, ya que se pagará a los poseedores de los certificados de participación, en virtud del plan de negocios establecido en el contrato de Fideicomiso.

### ***14.3 Riesgo de mercado***

El riesgo de mercado es el riesgo de que los cambios en los precios de mercado, por ejemplo en el tipo de cambio y en las tasas de interés, afecten los ingresos del Fideicomiso o valor de los instrumentos financieros que mantiene.

#### ***a) Riesgo de moneda***

El Fideicomiso está expuesto a este riesgo por su posición monetaria en pesos (Nota 11).

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**



*b) Riesgo de tasa de interés*

El Fideicomiso está expuesto a un riesgo bajo de tasa de interés debido a que no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional.

**14.4 Valores razonables**

Los valores contables de activos y pasivos financieros no difieren significativamente de su valor razonable.

**15. HECHOS POSTERIORES**

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros no existen hechos que puedan afectar la situación existente al 30 de junio de 2015 en forma significativa.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay