

**Fideicomiso Financiero
Forestal Bosques del Uruguay**

**INFORME DE COMPILACIÓN
AL 31 DE MARZO 2015**

INFORME DE COMPILACIÓN

A los Señores Directores de:

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

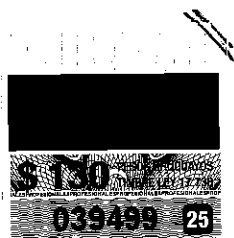
Hemos efectuado una compilación del estado de situación financiera del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay al 31 de marzo de 2015 y de los correspondientes estados de resultado integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, conjuntamente con sus notas explicativas y Anexo. Dichos estados contables constituyen afirmaciones de la Dirección de la Sociedad, quien es responsable por la información contenida en los mismos y por su presentación de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

La referida compilación fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional de Servicios Relacionados Nro. 4410 según lo establecido por el Pronunciamiento Nro. 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay, y se limitó a presentar bajo la forma de estados contables las afirmaciones de la Dirección, sobre la situación patrimonial y financiera y los resultados de la Sociedad.

El trabajo de compilación realizado no consistió en un examen de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría o una revisión limitada de los referidos estados contables, por lo cual no expresamos una opinión u otro tipo de conclusión sobre los mismos.

Dejamos constancia que nuestra vinculación con Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay deriva de nuestra actuación como asesores contables externos.

Montevideo, 30 de abril de 2015

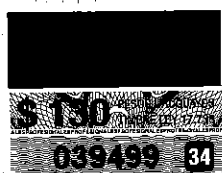


CPA FERRERE

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

**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL
POR EL PERÍODO INTERMEDIO DE TRES MESES FINALIZADO AL 31 DE MARZO DE 2015
(Expresado en pesos uruguayos)**

	<u>31 DE MARZO DE 2015</u>	<u>31 DE MARZO DE 2014</u>
<u>OPERACIONES CONTINUADAS</u>		
Venta de madera		179,920
<u>COSTO DE LOS BIENES VENDIDOS</u>	-	(241,681)
	-	(61,761)
<u>RESULTADO BRUTO</u>		
<u>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS</u> (Nota 7)	(8,511,667)	(6,386,774)
RESULTADO OPERATIVO	(8,511,667)	(6,448,535)
<u>INGRESOS FINANCIEROS</u> (Nota10)	3,440,603	5,920,752
<u>COSTOS FINANCIEROS</u> (Nota 11)	(5,948,012)	(10,641,469)
<u>RESULTADO DEL PERÍODO POR OPERACIONES CONTINUADAS ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS</u>	(11,019,076)	(11,169,252)
<u>IMPUESTO A LA RENTA</u> (Nota 2.15)		
<u>RESULTADO DEL PERÍODO</u>	(11,019,076)	(11,169,252)
<u>OTRO RESULTADO INTEGRAL</u>		
Diferencia de cambio al proceder a la conversión a la moneda de presentación	64,870,847	61,198,500
<u>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO</u>	53,851,771	50,029,248
Resultado por certificados de participación	0.06	0.04



NO AUDITADO

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DE PERÍODO INTERMEDIO

(Expresado en pesos uruguayos)

ACTIVO	<u>AL 31 DE MARZO DE 2015</u> NO AUDITADO		<u>AL 31 DICIEMBRE DE 2014</u>	
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>				
<u>Propiedad, planta y equipo</u> (Notas 2.11 y 6)				
Valores originales	798,343,449		756,732,332	
Depreciaciones acumuladas	<u>(11,524)</u>	798,331,925	<u>(9,753)</u>	756,722,579
<u>Inversiones a largo plazo</u> (Notas 2.7 y 4)				
Bonos del tesoro	<u>13,272,479</u>	13,272,479	<u>12,921,067</u>	12,921,067
<u>Activo forestal</u> (Notas 2.10 y 5)				
Plantaciones forestales		290,118,213		266,286,018
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		<u>1,101,722,617</u>		<u>1,035,929,664</u>
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>				
<u>Inventarios</u> (Nota 2.9)				
Herbicida	<u>1,919,840</u>	1,919,840		-
<u>Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar</u> (Nota 2.8)				
Deudores simple plaza	45,804		45,804	
Créditos fiscales	13,554,415		10,737,708	
Anticipos a proveedores	<u>3,105,161</u>	16,705,380	<u>3,899,892</u>	14,683,404
<u>Inversiones temporarias</u> (Notas 2.7 y 4)				
Letras de tesorería	124,423,369		131,192,447	
Intereses a cobrar	1,239,048		3,967,865	
Intereses a vencer		125,662,417	<u>(1,863,784)</u>	133,296,528
<u>Disponibilidades</u> (Nota 2.6)				
Bancos		<u>10,838,594</u>		<u>17,413,852</u>
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		<u>155,126,231</u>		<u>165,393,784</u>
TOTAL ACTIVO		<u>1,256,848,848</u>		<u>1,201,323,448</u>

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DE PERÍODO INTERMEDIO

(Expresado en pesos uruguayos)

	<u>AL 31 DE MARZO DE 2015</u>		<u>AL 31 DICIEMBRE DE 2014</u>	
	NO AUDITADO			
<u>PATRIMONIO</u>				
<u>Capital</u>				
Certificados de participación		931,350,000		931,350,000
<u>Ajustes al patrimonio</u>				
Reexpresiones contables (Nota 2.2)		347,541,373		282,670,526
<u>Resultados acumulados</u>				
Resultado de ejercicios anteriores	(27,453,343)		-11,840,250	
Resultado del periodo/ejercicio	<u>(11,019,076)</u>	(38,472,419)	<u>(15,613,093)</u>	(27,453,343)
TOTAL PATRIMONIO		<u>1,240,418,954</u>		<u>1,186,567,183</u>
<u>PASIVO</u>				
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>				
Pasivo por impuesto diferido	<u>5,435,543</u>	5,435,543	<u>5,435,543</u>	5,435,543
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		<u>5,435,543</u>		<u>5,435,543</u>
<u>PASIVO CORRIENTE</u>				
<u>Cuentas por pagar</u>				
Proveedores		7,395,090		8,077,842
<u>Otras cuentas por pagar</u>				
Acreedores fiscales	2,115,409		24,028	
Provisiones de impuestos	1,218,852		1,218,852	
Otras provisiones	<u>265,000</u>	3,599,261		1,242,880
TOTAL PASIVO CORRIENTE		<u>10,994,351</u>		<u>9,320,722</u>
TOTAL PASIVO		<u>16,429,894</u>		<u>14,756,265</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u>1,256,848,848</u>		<u>1,201,323,448</u>

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL PERÍODO INTERMEDIO DE TRES MESES FINALIZADO AL 31 DE MARZO DE 2015
(Expresado en pesos uruguayos)

	<u>31 DE MARZO DE 2015</u>	<u>31 DE MARZO DE 2014</u>
1. Flujo de fondos de actividades operativas		
Resultado del período por operaciones continuadas antes de impuesto a las ganancias	(11,019,076)	(11,169,252)
<u>Ajustes</u>		
Intereses devengados no cobrados	731,541	4,392,267
Resultado por conversión	23,260,303	23,908,456
Depreciaciones	1,198	945
Impuesto diferido	-	(5,112,919)
<u>Cambios en activos y pasivos</u>		
Créditos por venta		1,444,965
Créditos diversos	(2,021,976)	1,328,856
Deudas comerciales	(682,752)	541,546
Deudas diversas	2,356,381	2,094,547
Bienes de cambio	(1,919,840)	(1,173,262)
Flujo neto de actividades de operación	<u>10,705,779</u>	<u>16,256,149</u>
2. Flujo de fondos de actividades de inversión		
Plantaciones efectuadas	(23,832,195)	(23,764,130)
Altas de propiedad, planta y equipo		(60,021)
Otros activos financieros	6,551,158	(646,305)
Flujo de fondos de actividades de inversión	<u>(17,281,037)</u>	<u>(24,470,456)</u>
3. Variación en el flujo de disponibilidades	<u>(6,575,258)</u>	<u>(8,214,307)</u>
4. Saldo inicial de disponibilidades	<u>17,413,852</u>	<u>11,453,716</u>
5. Saldo final de disponibilidades	<u>10,838,594</u>	<u>3,239,409</u>

FIDUCIARIO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
POR EL PERÍODO INTERMEDIO DE TRES MESES FINALIZADO AL 31 DE MARZO DE 2015
(Expresados en pesos uruguayos)**

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
SALDOS INICIALES (auditado)	931,350,000	282,670,526	(27,453,343)	1,186,567,183
<u>Otro resultado integral</u>		64,870,847		64,870,847
<u>Resultado del período</u>			(11,019,076)	(11,019,076)
SALDOS FINALES (no auditado)	931,350,000	347,541,373	-38,472,419	1,240,418,954

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
POR EL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO AL 31 DE MARZO DE 2014
(Expresados en pesos uruguayos)

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
SALDOS INICIALES (auditado)	931,350,000	138,930,186	(11,840,250)	1,058,439,936
<u>Otro resultado integral</u>		61,198,500		61,198,500
<u>Resultado del período</u>			(11,169,252)	(11,169,252)
SALDOS FINALES (no auditado)	931,350,000	200,128,686	-23,009,502	1,108,469,184

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
POR EL PERÍODO
FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2015

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. Quedará afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes.

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

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

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

El Fideicomiso cierra su ejercicio fiscal el 30 de junio de cada año. El estado de resultados se presenta por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015.

2. BASES DE PREPARACIÓN Y POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

2.1 Bases de preparación

El Poder Ejecutivo emitió el 1º de abril de 2011 el decreto N° 124/2011 el cual establece como normas contables adecuadas de aplicación para emisores de valores de oferta pública para los ejercicios iniciados a partir del 1º de enero de 2012, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board – IASB), traducidas al idioma español.

Los presentes estados financieros correspondientes al periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015 se prepararon de acuerdo a la NIC 34 – Información Financiera Intermedia incorporada en las Normas Internacionales de Información Financiera.

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

- NIIF 14 Cuentas regulatorias diferidas (nueva) - Puede ser aplicado si los primeros estados financieros anuales IFRS (NIIF) de la entidad son para un período que comience en o después del 1 Enero 2016. Se permite la aplicación temprana.

La norma establece la contabilidad para los saldos de las cuentas regulatorias diferidas que surjan de una regulación tarifaria. El Estándar está disponible solo para quienes por primera vez adoptan los IFRS (NIIF) cuando reconozcan los saldos de las cuentas regulatorias diferidas.

- NIC 16 y NIC 41 Propiedad, planta y equipo y Agricultura. Esta modificación aclara que se deben aplicar los principios contenidos en la NIC 16 Propiedades, planta y equipo a los elementos utilizados para desarrollar o mantener (i) activos biológicos; y (ii) derechos mineros y reservas minerales tales como petróleo, gas natural y recursos no renovables similares. Consecuentemente, se modificó el alcance de la NIC 16 para incluir en dicha norma a las plantas productoras relacionadas con la actividad agrícola. Los productos agrícolas que crecen o se desarrollan en una planta productora se mantienen dentro del alcance de la NIC 41 Agricultura.

Se define a una planta productora como una planta viva que (i) se utiliza en la elaboración o suministro de productos agrícolas; (ii) se espera que produzca durante más de un período; y (iii) tiene una probabilidad remota de ser vendida como producto agrícola, excepto por ventas incidentales de raleos y podas.

A partir de esta modificación, las plantas productoras se reconocen y miden de la misma forma que los elementos de propiedades, planta y equipo construidos por la propia Sociedad antes de que estén en la ubicación y condiciones necesarias para ser capaces de operar en la forma prevista por la Gerencia, en cuyo caso se podrá optar por el modelo de costo o el modelo de revaluación previstos en la NIC 16.

Esta modificación tendrá vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1º de enero de 2016. La modificación puede aplicarse de manera retroactiva. Alternativamente, se puede optar por medir la planta productora a su valor razonable al inicio del período más antiguo presentado. Cualquier diferencia que surja entre dicho valor razonable utilizado como costo atribuido a esa fecha y el importe en libros registrado previamente, se reconocerá en resultados acumulados. Se permite su aplicación anticipada.

- NIC 16 y NIC 38 (enmiendas) - en lo que se refiere a los métodos aceptables de depreciación y amortización.

La enmienda a la NIC 16 prohíbe que para los elementos de propiedad, planta y equipo las entidades usen el método de depreciación basado-en-los-ingresos-ordinarios.

La NIC 38 enmendado introduce la presunción refutable de que los ingresos ordinarios no son una base apropiada para la amortización de un activo intangible. Esta presunción solo puede ser refutada en dos circunstancias limitadas: (a) el activo intangible está expresado como una medida de los ingresos ordinarios; y (b) los ingresos ordinarios y el consumo del activo intangible están altamente correlacionados.

Las enmiendas aplican prospectivamente para los períodos anuales que comiencen en o después del 1 enero 2016, con aplicación temprana permitida.

- NIIF 9- Esta norma sustituye a la NIC 39 Instrumentos financieros: Reconocimiento y Medición y de deroga las anteriores versiones de la NIIF 9 de los años 2009, 2010 y 2013. Se resume a continuación los principales conceptos de la nueva norma que implican un cambio respecto de las normas anteriores.

Clasificación y medición de activos financieros

La norma prevé un único modelo de clasificación y medición de activos financieros (antes clasificados en cuatro categorías según la NIC 39) basado en el modelo de negocio en el que la entidad los mantiene y en las características de los flujos de efectivo contractuales involucrados.

Todos los activos financieros se miden por su valor razonable al momento de su reconocimiento inicial, ajustado por los costos de transacción si el instrumento no se registra por su valor razonable con cambios en resultados. Sin embargo, las cuentas por cobrar que no incluyen un componente de financiación significativo se miden inicialmente según el precio de la transacción.

Los instrumentos de deuda subsecuentemente se miden considerando el modelo de negocio en que la entidad los mantiene y las características de los flujos de efectivo contractuales involucrados. Si el instrumento de deuda incluye flujos de efectivo que representan solamente pagos del principal e intereses y el activo se mantiene como único objetivo de negocio de cobrar dicho flujo de efectivo, el instrumento se mide por su costo amortizado. Si en cambio, el objetivo de negocio incluye tanto el cobro del flujo de efectivo como la venta del activo, el instrumento se mide por su valor razonable con cambios en el otro resultado integral, el que subsecuentemente se reclasifica a resultados.

Todo otro instrumento de deuda subsecuentemente se mide por su valor razonable con cambios en resultados. Al momento del reconocimiento inicial, también existe la opción de medir los activos financieros por su valor razonable con cambios en resultados en la medida en que esto elimine o reduzca una asimetría contable.

Los instrumentos de patrimonio generalmente se miden por su valor razonable con cambios en resultados. Sin embargo, existe la opción irrevocable de medir cada instrumento de patrimonio que la entidad mantenga, sobre la base de su valor razonable con cambios en el ORI, pero sin que este ORI subsecuentemente se reclasifique a resultados.

Clasificación y medición de pasivos financieros

Para los pasivos financieros que se midan por su valor razonable con cambios en resultados, cualquier cambio subsecuente en el valor razonable se reconocerá en resultados excepto la porción de dicho cambio que se atribuya al cambio en el riesgo crediticio propio, que se reconocerá en el ORI, a menos que esto último genere una asimetría contable significativa en resultados. El resto de pasivos financieros se miden por su costo amortizado de igual forma que la prevista en la NIC 39.

Deterioro del valor de activos financieros

Los requerimientos de la norma para registrar el deterioro del valor de un activo financiero se basen en un modelo de "pérdidas crediticias esperadas" (en oposición al modelo de "pérdidas crediticias incurridas" que preveía la NIC 39). Este modelo aplica a todos los instrumentos de deuda medidos por su costo amortizado o por su valor razonable con cambios en ORI, las cuentas por cobrar por arrendamientos, un activo de contrato o un compromiso de préstamo o un contrato de garantía financiera.

A cada fecha de presentación, se mide la pérdida por deterioro del valor de un instrumento financiero por el importe equivalente a las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida de dicho instrumento, si es que el riesgo crediticio del mismo se ha incrementado de forma significativa desde su reconocimiento inicial. Si dicho riesgo crediticio no se hubiera incrementado de forma significativa, la pérdida por deterioro del valor del instrumento se mide por el importe equivalente a las pérdidas crediticias esperadas en los próximos doce meses. Para las cuentas a cobrar que no incluyan un componente de financiación significativo, la norma admite el enfoque simplificado de reconocer las pérdidas por deterioro directamente en función al tiempo de vida del activo.

Las pérdidas crediticias esperadas de un instrumento financiero deben medirse de forma que reflejen (i) un importe de probabilidad ponderada no sesgado, determinado mediante la evaluación de un rango de resultados; (ii) el valor tiempo del dinero; (iii) la información razonable y sustentable que esté disponible sin costo o esfuerzo desproporcionado a la fecha de presentación sobre sucesos pasados, condiciones actuales y pronósticos de condiciones económicas futuras.

Contabilidad de coberturas

La prueba de eficacia de una cobertura se determina de forma prospectiva y puede ser cualitativa, dependiendo del grado de complejidad de la cobertura.

En una relación de cobertura, se puede designar como partida cubierta a un componente de riesgo de un instrumento financiero o no financiero, en la medida en que el mismo sea identificable por separado medible por fiabilidad.

El valor tiempo de una opción, el elemento a término de un contrato a término y el diferencial de la tasa de cambio de la moneda extranjera de un instrumento financiero pueden ser excluidos de la designación de ese instrumento de cobertura y registrados contablemente como costos de cobertura.

Se amplía la posibilidad de designar a grupos de partidas como partidas cubiertas, incluyendo grupos de partidas con posiciones de riesgo compensadas (es decir, coberturas de una posición neta).

Esta norma se aplica de manera retroactiva con algunas excepciones y normas de transición, y tendrá vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2018. Se permite su aplicación anticipada. Sin embargo, para los períodos anuales que comiencen antes del 1° de enero de 2018, se permite optar por aplicar las versiones anteriores de la NIIF 9 en lugar de aplicar esta norma si, y solo si, la fecha de aplicación inicial es anterior al 1° de febrero de 2015.

- NIIF 11 (enmiendas) - Las enmiendas abordan cómo un operador conjunto debe contabilizar la adquisición de un interés en una operación conjunta en la cual la actividad de la operación conjunta constituye un negocio. El IFRS (NIIF) 11, tal y como fue enmendado, requiere ahora que tales transacciones sean contabilizadas usando los principios relacionados con la contabilidad de las combinaciones de negocios contenidos en el IFRS (NIIF) 3 Combinaciones de negocios y otros estándares.

Las enmiendas son para ser aplicadas prospectivamente y son efectivas a partir del 1 enero 2016, con aplicación temprana permitida.

- NIIF 1 (enmiendas) - Las enmiendas abordan cómo un operador conjunto debe contabilizar la adquisición de un interés en una operación conjunta en la cual la actividad de la operación conjunta constituye un negocio. El IFRS (NIIF) 11, tal y como fue enmendado,

requiere ahora que tales transacciones sean contabilizadas usando los principios relacionados con la contabilidad de las combinaciones de negocios contenidos en el IFRS (NIIF) 3 Combinaciones de negocios y otros estándares.

Las enmiendas son para ser aplicadas prospectivamente y son efectivas a partir del 1 enero 2016, con aplicación temprana permitida.

- NIIF 15 (nueva) – Se establece el nuevo modelo de reconocimiento de ingresos derivados de contratos con clientes. Esta norma presenta de forma íntegra todos los requerimientos aplicables y sustituirá a las normas actuales de reconocimiento de ingresos, la NIC 18 Ingresos de actividades ordinarias y la NIC 11 Contratos de construcción así como otras interpretaciones del IFRIC relacionadas. La nueva norma es efectiva para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2017 y se permite la adopción anticipada. El fiduciario no espera que la aplicación de estas modificaciones genere un impacto significativo en los estados financieros.

A continuación se presentan las principales políticas contables aplicadas:

2.3 Moneda funcional y criterios utilizados para la conversión de los estados contables 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. 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 contables en lugar de presentarlos en la moneda funcional que utiliza.

Según lo establecido en dicha normativa el Fideicomiso para convertir sus estados contables 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 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 resultado desde el inicio del fideicomiso 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.

2.4 Saldos en moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera son valuados a los tipos de cambio de cierre del ejercicio. Las diferencias de cambio son imputadas a resultados. Los saldos de activos y pasivos denominados en moneda extranjera al cierre del ejercicio se resumen en Nota 3.

2.5 Criterio general de valuación de activos y pasivos

Los activos y pasivos 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.

2.6 Disponibilidades

Se consideran disponibilidades a los depósitos en cuenta corriente y a la vista mantenidos en instituciones financieras.

2.7 Inversiones temporarias e inversiones a largo plazo

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 "intereses ganados".

2.8 Créditos por ventas, otros créditos y previsión para incobrables

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 previsión para incobrables por considerar que no existen situaciones de incobrabilidad que lo ameriten.

2.9 Bienes de cambio

Los insumos forestales por su parte son valuados a su costo de adquisición. El costo se determina con base en el método de valuación FIFO para la imputación de las salidas.

La Sociedad estima que los valores contables de los bienes de cambio no superan su valor de utilización económica.

2.10 Activos biológicos –Plantaciones Forestales

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 31 de marzo de 2015 en el mantenimiento, podas, preparación de suelos y otros.

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 31 de marzo 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 son activados como activos biológicos.

Los cambios en la medición del valor razonable (combinación de crecimiento biológico, cambios en los precios, costos y gastos) son reconocidos en el estado de resultados.

2.11 Propiedades, planta y equipos

La composición y evolución de los saldos de propiedad, planta y equipo durante el período finalizado el 31 de marzo de 2015 se expone en la Nota 6 a los presentes estados financieros. Dichos importes fueron convertidos a pesos uruguayos según lo expresado en la nota 2.3.

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 a los valores estipulados en el informe emitido por dicho perito reconociéndose una ganancia por US\$ 189.854, equivalentes a \$ 4.626.574, imputada a "Resultados diversos - Valuación bienes de uso".

Los desembolsos posteriores a la adquisición de un bien de uso 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 los bienes de uso.

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

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

2.12 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.

2.13 Concepto de capital utilizado

Se ha considerado resultado del período a la diferencia de valor que arroja el patrimonio al 31 de marzo 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.

2.14 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.

2.15 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.

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, para 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 deberá 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.

2.16 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.

2.17 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.

2.18 Uso de estimaciones

La preparación de estados contables 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.

2.19 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.

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. ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

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

	31-mar-15		31-dic-14	
	\$	USD	\$	USD
Activo				
<u>Activo Corriente</u>				
Disponibilidades	1,260,063	49,014	6,135,590	251,779
Inversiones				
Temporarias	36,757,689	1,429,760	40,600,824.96	1,666,084.98
Créditos por venta	45,804	1,782	45,804	1,880
Otros créditos	16,605,305	645,895	14,586,158	598,554
Total	54,668,861	2,126,449	61,368,377	2,518,298
TOTAL ACTIVO	54,668,861	2,126,449	61,368,377	2,518,298
PASIVO				
Deudas				
Comerciales	4,899,596	190,579	5,219,795	214,198
Deudas				
Diversas	9,034,804	351,426	6,678,423	274,054
Total	13,934,399	542,006	11,898,217	488,253
TOTAL PASIVO	13,934,399	542,006	11,898,217	488,253
Posición neta	40,734,461	1,584,444	49,470,160	2,030,045

Unidades indexadas

	31-mar-15		31-dic-14	
	UI	USD	UI	USD
ACTIVO				
<u>Activo</u>				
<u>Corriente</u>				
Inversiones Temporarias	3,015,410	356,738	14,821,871	1,802,297
<u>Activo no</u>				
<u>Corriente</u>				
Inversiones Temporarias	4,376,616	517,775	4,373,232	531,772
Total	7,392,026	874,513	19,195,103	2,334,069
PASIVO	-	-	-	-
Posición neta	7,392,026	874,513	19,195,103	2,334,069

La cotización del dólar estadounidense al 31 de marzo de 2015 es de \$ 25.709 y de la UI es de \$ 3.0415. Al 31 de diciembre de 2014 la cotización del dólar \$ 24.369 y \$ 2.7421 respectivamente.

4. INVERSIONES

Las inversiones realizadas por el Fideicomiso al 31 de marzo de 2015 son las siguientes:

Letras de tesorería en MN

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en \$
26/11/2014	04/05/2015	7,200,000	6,821,441
26/11/2014	05/06/2015	12,000,000	11,238,365
26/03/2015	08/04/2015	10,500,000	10,454,393
30/03/2015	29/04/2015	7,500,000	7,421,270
		37,200,000	35,935,468

Letras de tesorería en ME

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en U\$S	Importe en \$
10/02/2015	02/04/2015	1,000,000	999,992	25,708,781
11/03/2015	23/07/2015	1,100,000	1,099,836	28,275,690
30/03/2015	30/04/2015	1,000,000	1,000,000	25,709,000
		3,100,000	3,099,828	79,693,471

Letras de tesorería en UI
Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal UI	Importe en UI	Importe en \$
23/05/2013	14/05/2015	3,000,000	2,891,478	8,794,432
		3,000,000	2,891,478	8,794,432

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	4,363,794	13,272,479
		4,380,000	4,363,794	13,272,479

Al 31 de diciembre 2014 el fideicomiso realizo las siguientes inversiones:

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	4,846,739
		41,900,000	39,779,041

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	24,368,831
26/11/2014	05/02/2015	1,000,000	999,990	24,368,760
		2,000,000	1,999,983	48,737,590

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
		14,900,000	14,401,936	42,675,817

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
		4,380,000	4,360,511	12,921,067

5. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Los activos biológicos están compuestos por plantaciones forestales, cuyas principales especies corresponden a Eucaliptus grandis, saligna, dunii y globulus, alcanzando a 5.831 hectáreas plantadas y 3.707 hectáreas no plantadas al 31 de marzo de 2015

5.1. Estrategia de manejo de riesgo financiero

La Sociedad cuenta con seguro contra incendio (incluyendo además vientos, heladas, entre otras), sobre sus plantaciones por aproximadamente U\$\$ 9.330.286. El área asegurada es por un total de hectáreas de 5.584,81.

6. BIENES DE USO

La composición de los bienes de uso es la siguiente:

	31/03/2015										2014	
	VALORES DE ORIGEN Y REVALUACIONES					AMORTIZACIONES						Valores netos
	Valores al inicio	Aumentos	Bajas	Ajuste por traslación	Valores al cierre	Acumuladas	Del ejercicio	Bajas	Ajuste por traslación	Acumuladas al cierre		
Terrenos	756,430,639	0	-	41,594,525	798,025,165	-	-	-	-	-	798,025,165	756,430,639
Mejoras	301,693	-	-	16,589	318,282	(9,753)	(1,198)	-	(573)	(11,524)	306,793	291,939
TOTAL	756,732,333	0	0	41,611,114	798,343,450	(9,753)	(1,198)	-	(573)	(11,524)	796,331,925	756,722,579

7. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS

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

	31.03.2015	31.03.2014
Honorarios Administrador	5,355,161	4,629,167
Otros Honorarios	816,420	719,988
Impuestos	11,781	10,184
Gastos campo	2,159,684	949,676
Diversos	167,421	76,814
Amortización	1,198	945
	8,511,667	6,386,774

8. PATRIMONIO

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

9. 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.

9.1 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 no se encuentra expuesto a este riesgo dado que los instrumentos financieros en los cuales puede invertir tienen las mismas restricciones que para los Fondos de Ahorro Previsional.

9.2 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 no está expuesto a este riesgo, ya que se pagará a los poseedores de los certificados de participación, en virtud del plan de negocios establecido en el contrato de Fideicomiso.

9.3 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 y en unidades indexadas (Nota 3).

b) Riesgo de tasa de interés

El Fideicomiso no está expuesto a este tipo de riesgo. El fideicomiso no se encuentra expuesto a este riesgo dado que no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional.

9.4 Valores razonables

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

10. INGRESOS FINANCIEROS

La composición de los resultados financieros es la siguiente:

	<u>31/03/2015</u>	<u>31/03/2014</u>
Intereses ganados	1,388,901	2,262,172
Diferencia de cambio ganada	2,041,859	3,649,733
Ganancia por inversión	9,844	8,847
	<u>3,440,604</u>	<u>5,920,752</u>

11. COSTOS FINANCIEROS

La composición de los resultados financieros es la siguiente:

	<u>31/03/2015</u>	<u>31/03/2014</u>
Perdida por inversión		267,555
Diferencia de cambio perdida	5,935,649	10,354,631
Intereses perdidos	12,363	19,283
	<u>5,948,012</u>	<u>10,641,469</u>

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 31 de marzo de 2015

14. HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros no existen hechos que puedan afectar la situación existente al 31 de marzo de 2015 en forma significativa.