

**Fideicomiso Financiero
Forestal Bosques del Uruguay 2**

**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 2 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.

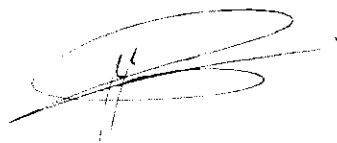
La referida compilación fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional de Servicios Relacionados Nro. 4410 según lo establecido por el Pronunciamiento Nro. 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay, y se limitó a presentar bajo la forma de estados contables las afirmaciones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

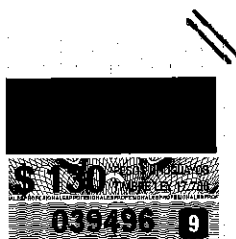
Dejamos constancia que nuestra vinculación con Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay deriva de nuestra actuación como asesores contables externos.

Montevideo, 30 de abril de 2015

CPA FERRERE



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

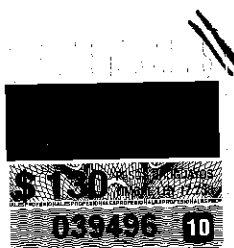


Estado de resultados integral por el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015

(En pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>31.03.2015</u>
Gastos de administración y ventas	5.1	-7,082,442
Resultados financieros		
Ingresos financieros		312
Intereses perdidos y gastos bancarios		-8,915
Diferencia de Cambio		-56,612
		<u>(65,214)</u>
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta		<u>(7,147,656)</u>
Resultado del ejercicio		<u>(7,147,656)</u>

El anexo y notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.



Fideicomiso Financiero Forestal Bosques de Uruguay 2

Estado de situación patrimonial
al 31 de marzo de 2015

(En pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>31.03.2015</u>
Activo		
Activo corriente		
Disponibilidades	4.1	368,280,835
Inversiones Temporarias	4.2	
Inversiones		97,694,200
Otros créditos	4.3	1,556,835
Total del activo corriente		<u>467,531,870</u>
Total del activo		<u><u>467,531,870</u></u>
Pasivo y patrimonio		
Pasivo corriente		
Deudas comerciales	4.4	1,892,354
Total del pasivo corriente		<u>1,892,354</u>
Total del pasivo		<u><u>1,892,354</u></u>
Patrimonio		
Aportes de propietarios		
Capital Integrado	6	468,173,600
Resultado por conversion	3.3	4,872,000
Ajustes al Patrimonio		
Resultado por conversion	3.3	-258,427
Resultados acumulados		
Resultado del ejercicio		(7,147,656)
Total del patrimonio		<u>465,639,517</u>
Total de pasivo y patrimonio		<u><u>467,531,870</u></u>

El anexo y notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

Fideicomiso Financiero Forestal Bosques de Uruguay 2

Estado de flujos de efectivo
por el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015

(En pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>31.03.2015</u>
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas		
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta		(7,147,656)
Ajustes		
Resultado por conversión	3.6	4,613,573
Resultado de operaciones antes de cambios en rubros operativos		<u>(2,534,083)</u>
Cambios en el capital de trabajo		
Otros créditos		(1,556,835)
Deudas comerciales		1,892,354
Efectivo proveniente de (aplicado a) actividades operativas		<u>335,518</u>
Flujo de efectivo relacionado con actividades de inversión		
Inversiones		(97,694,200)
Efectivo aplicado a actividades de inversión		<u>(97,694,200)</u>
Flujo de efectivo relacionado con actividades de financiamiento		
Emisión de Certificados de Participación	6	468,173,600
Efectivo proviente de (aplicado a) actividades de financiamiento		<u>468,173,600</u>
Variación neta de efectivo		<u>368,280,835</u>
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio		-
Efectivo al final del ejercicio		<u><u>368,280,835</u></u>

El anexo y notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

Fideicomiso Financiero Forestal Bosques de Uruguay 2

Estado de evolución del patrimonio
por el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015

(En pesos uruguayos)

	Capital	Ajustes al patrimonio	Resultados acumulados	Patrimonio total
Saldos al 01 de enero de 2015				
Aportes de propietarios	468,173,600			468,173,600
Resultados Acumulados				-
Saldos al 31 de enero de 2015	468,173,600	-	-	468,173,600
Movimientos del trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015				
Resultado del ejercicio			(7,147,656)	(7,147,656)
Ajuste al patrimonio		4,613,573		4,613,573
Total de movimientos del ejercicio	468,173,600	4,613,573	(7,147,656)	465,639,517

El anexo y notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

FIDEICOMISO FINANCIERO BOSQUES DEL URUGUAY 2

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR EL PERIODO INTERMEDIO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2015

NOTA 1 - INFORMACIÓN BÁSICA

Con fecha 14 de agosto de 2014 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 2.

El 5 de diciembre de 2014 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2014/208).

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 y/o arrendamiento de Inmuebles rurales, situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, para el posterior desarrollo de la actividad forestal, 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 19 de enero de 2015 (Fecha de Cierre del Periodo de Suscripción), se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A (BEVSA) la colocación de USD 70.000.000 (dólares americanos setenta millones) en Certificados de Participación escriturales a emitirse por el Fiduciario respecto del Fideicomiso Financiero forestal Bosques del Uruguay 2.

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.

De acuerdo a lo establecido en el artículo 330 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay el Fideicomiso cierra su ejercicio contable el 31 de diciembre de cada año. 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 tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015, no se presenta información comparativa debido a que se trata del primer ejercicio económico.

NOTA 2 – ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A., fiduciario del fideicomiso con fecha 29 de abril de 2015.

NOTA 3 – PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

3.1 Normas contables aplicadas

El Decreto 124/2011 emitido por el Poder Ejecutivo el 1° de abril de 2011, establece como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública por los ejercicios iniciados a partir del 1° 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.

En particular, el fiduciario ha utilizado en la elaboración de estos estados financieros correspondientes al período de tres meses terminado al 31 de marzo de 2015, la NIC 34, la cual es aplicable para la publicación de información financiera a fechas intermedias.

Estos estados financieros de período intermedio no incluyen toda la información ni revelaciones que se requieren para los estados financieros anuales.

3.2 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 1° 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 periodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2018. Se permite su aplicación anticipada. Sin embargo, para los periodos 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:

3.3 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.

El fideicomiso utiliza el dólar estadounidense como moneda funcional dado que la sustancia económica en que desarrolla su actividad es en dicha moneda, tomando como punto de referencia los siguientes elementos:

- El flujo de ingresos se encuentra denominado en dólares estadounidenses, dado que todos los precios se fijan en dicha moneda con independencia del tipo de cambio existente en la economía local.
- La producción local de bienes similares a los que comercializa el fideicomiso también siguen criterios de fijación de precios en dólares, por lo cual no se han observado fuerzas en el mercado que influyan en la posibilidad de determinación efectiva de los precios en dólares estadounidenses.
- Las cobranzas de las cuentas por cobrar se efectúa sustancialmente en dólares estadounidenses.
- El costo de producción de los bienes comercializados por la Sociedad se encuentran denominados en dólares estadounidenses, lo cual representa, una parte sustancial del costo total de la entidad.
- El financiamiento se encuentra denominado en dólares estadounidenses.

El Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 2 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 a los resultados 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.

3.4 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.

3.5 Reconocimiento de ingresos

Las ganancias son reconocidas cuando se realizan y las pérdidas cuando se incurren, independientemente del momento en el 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 se reconocen cuando se entregan y transfieren todos los riesgos y beneficios inherentes a los mismo y que su monto pueda ser determinado de forma confiable.

El costo de los bienes vendidos representa los gastos que la Sociedad ha incurrido para la producción de dichos bienes, y dichos gastos se consideraron en base al devengamiento de los mismos.

Los gastos de administración y ventas, fueron imputados en base al devengamiento en el ejercicio considerado.

Los resultados financieros fueron imputados sobre la base de lo devengado en el ejercicio considerado, teniendo en cuenta la tasa de interés aplicable en cada caso.

3.6 Disponibilidades

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

3.7 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 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 valores públicos se exponen en el rubro "Intereses ganados".

3.8 Otros créditos

Los otros créditos se presentan a su costo amortizado aplicando el método de interés efectivo.

3.9 Concepto de capital utilizado

El concepto de capital autorizado para la determinación de los resultados es el de capital financiero.

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.

3.10 Uso de estimaciones

La preparación de los 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 ejercicio. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas por el Fiduciario.

3.11 Concepto de efectivo y equivalentes

A los efectos de la elaboración del estado de flujo de efectivo, se ha considerado como efectivo disponibilidades.

3.12 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, 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.

3.13 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. Las provisiones son expresadas a la mejor estimación hecha por la Gerencia sobre el desembolso en el que incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado al valor presente cuando el efecto es significativo.

3.14 Instrumentos financieros

Los principales instrumentos financieros del Fideicomiso están compuestos por 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.

NOTA 4 – INFORMACION REFERENTE A PARTIDAS DEL ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

4.1 Disponibilidades

	<u>31/03/2015</u>
Bancos	<u>368,280,835</u>
	<u><u>368,280,835</u></u>

4.2 Inversiones

Letras de tesorería en ME Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en U\$S	Importe en \$
11/03/2015	14/05/2015	3,800,000	3,800,000	97,694,200
		3,800,000	3,800,000	97,694,200

4.3 Otros Créditos

	<u>31/03/2015</u>
Créditos fiscales	<u>1,556,835</u>
	<u>1,556,835</u>

4.4 Deudas comerciales

	<u>31/03/2015</u>
Acreeedores varios	<u>1,892,354</u>
	<u>1,892,354</u>

NOTA 5 – DETALLE DE GASTOS POR NATURALEZA

5.1 Gastos de Administración y Ventas

	<u>31/03/2015</u>
Honorarios Fiduciario	650,854
Honorario Operador Forestal	3,501,343
Calificadoras Riesgo	387,968
Honorarios Legales	946,789
Honorarios Profesionales	688,182
Honorarios Entidad Representación	896,112
Otros gastos	<u>11,194</u>
	<u>7,082,442</u>

NOTA 6 – PATRIMONIO

Se inscribieron en el Registro del Mercado de Valores Certificados de Participación Escriturales por un valor nominal de USD 70.000.000. El valor nominal de cada certificado de participación es de USD 1.000 (Dólares mil).

La integración de los Certificados de Participación se realizara en forma diferida de acuerdo a procedimientos y cronogramas establecidos en el Contrato.

Los Certificados de Participación emitidos a la fecha por el Fideicomiso son por USD 18.400.000 en valores nominales (equivalente a \$ 468.173.600).

Detalle de Integraciones realizadas al 31 de marzo del 2015:

Fecha	Importe USD	Equivalente \$
20/01/2015	4,200,000	103,105,800
31/03/2015	14,200,000	365,067,800
Total de Integraciones	18,400,000	468,173,600

El saldo del monto adjudicado y no integrado, según Compromiso de Integración, asciende a USD 51.600.000 (Dólares cincuenta y un millones seiscientos mil).

NOTA 7 – POSICIÓN EN MONEDA DISTINTA A LA FUNCIONAL

Los activos y pasivos en moneda distinta al dólar estadounidense (moneda funcional) al cierre del ejercicio se resumen en el siguiente detalle:

	31-mar-15	
	\$	USD
Activo		
<u>Activo Corriente</u>		
Otros créditos	1,556,835	60,556
Total	1,556,835	60,556
Posición neta	1,556,835	60,556

La cotización del dólar estadounidense al 31 de marzo de 2015 es de \$ 25.709 y de la UI es de \$ 3.0415

NOTA 8 – POLITICAS DE GESTIÓN DEL 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.

8.1 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.

8.2 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.

8.3 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 8).

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.

8.4 Valores razonables

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

NOTA 9 – OPCIONES DE COMPRA DE INMUEBLES

Con fecha 26 de febrero de 2015 se celebró un boleto de reserva con la empresa Posco Uruguay S.A. de bienes inmuebles ubicados en el departamento de Cerro Largo, que totalizan una superficie aproximada de 3.000 hectáreas y de todos los bosques que se encuentren en los mismos. El precio acordado asciende a USD 10.332.796 (Dólares diez millones trescientos treinta y dos mil setecientos noventa y seis).

NOTA 10 – HECHOS POSTERIORES

Con fecha 23 de abril el fideicomiso ha realizado una promesa de contratar por una fracción de campo ubicado en el departamento de Lavalleja, que ocupa una superficie aproximada de 247 hectáreas. Sujeto al cumplimiento de los términos y condiciones establecidos en el contrato mencionado, el precio de la compraventa proyectado asciende a USD 717.190, la que se abonará en una sola partida conjuntamente con el otorgamiento de la compraventa.

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros no existen otros hechos que puedan afectar la información contable del fideicomiso en forma significativa.