

**Fideicomiso Financiero
Forestal Bosques del Uruguay 2**

**INFORME DE COMPILACIÓN
AL 31 DE MARZO 2016**

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 2016 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.

Montevideo, 29 de abril de 2016



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

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY 2

**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL
POR EL PERÍODO INTERMEDIO DE TRES MESES FINALIZADO AL 31 DE MARZO DE 2016
(Expresado en pesos uruguayos)**

	<u>31 DE MARZO DE 2016</u>	<u>31 DE MARZO DE 2015</u>
<u>CAMBIO EN VALOR RAZONABLE DE ACTIVOS BIOLÓGICOS</u>	-	-
<u>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS</u> (Nota 3)	(11.115.619)	(7.082.442)
<u>INGRESOS FINANCIEROS</u> (Nota 4)	3.093.802	10.675
<u>COSTOS FINANCIEROS</u> (Nota 5)	<u>(2.671.628)</u>	<u>(75.889)</u>
<u>RESULTADO DEL PERÍODO POR OPERACIONES CONTINUADAS ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS</u>	(10.693.445)	(7.147.656)
<u>IMPUESTO A LA RENTA</u> (Nota 2.15)	<u>-</u>	<u>-</u>
<u>RESULTADO DEL PERÍODO</u>	(10.693.445)	(7.147.656)
<u>OTRO RESULTADO INTEGRAL</u> Diferencia de cambio al proceder a la conversión a la moneda de presentación (Nota 2.2)	<u>98.962.365</u>	<u>4.613.573</u>
<u>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO</u>	<u><u>88.268.920</u></u>	<u><u>(2.534.083)</u></u>
Resultado por certificados de participación	0,05	

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



FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY 2

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DE PERIODO INTERMEDIO

AL 31 DE MARZO DE 2016

(Expresado en pesos uruguayos)

<u>ACTIVO</u>	<u>31 DE MARZO DE 2016</u>	<u>31 DE DICIEMBRE DE 2015</u>
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		
<u>Propiedad, planta y equipo</u> (Notas 2.11 y 13)		
Valores originales	597.081.761	534.739.084
Depreciaciones acumuladas	<u>(975.524)</u>	<u>(485.190)</u>
	596.106.237	534.253.894
<u>Activos biológicos- plantaciones</u> (Notas 2.9 y 7)	<u>298.495.796</u>	<u>272.526.800</u>
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	<u>894.602.033</u>	<u>806.780.694</u>
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		
<u>Inventarios</u> (Notas 2.10 y 8)	18.977.322	6.014.764
<u>Otros activos no financieros</u> (Notas 2.8 y 9)	21.915.800	9.545.692
<u>Otros activos financieros</u> (Notas 2.6 y 6)	1.080.686.064	689.312.461
<u>Efectivo y equivalente de efectivo</u> (Notas 2.5 y 10)	<u>1.291.339</u>	<u>5.797.066</u>
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	<u>1.122.870.525</u>	<u>710.669.983</u>
TOTAL ACTIVO	<u><u>2.017.472.558</u></u>	<u><u>1.517.450.677</u></u>

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

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY 2

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DE PERIODO INTERMEDIO

AL 31 DE MARZO DE 2016

(Expresado en pesos uruguayos)

	<u>31 DE MARZO DE 2016</u>	<u>31 DE DICIEMBRE DE 2015</u>
<u>PATRIMONIO</u> (Nota 14)		
<u>Capital</u>		
Certificados de participación	1.715.970.600	1.312.827.600
<u>Ajustes al patrimonio</u>		
Reexpresiones contables (Nota 2.2)	202.948.826	103.986.461
<u>Resultados acumulados</u>	77.176.058	0
Resultado del período	<u>(10.693.445)</u>	<u>77.176.058</u>
TOTAL PATRIMONIO	<u>1.985.402.039</u>	<u>1.493.990.119</u>
<u>PASIVO</u>		
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
Impuesto diferido (Nota 2.15)	<u>-</u>	<u>8.859.695</u>
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	<u>-</u>	<u>8.859.695</u>
<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (Nota	<u>32.070.519</u>	<u>14.600.863</u>
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	<u>32.070.519</u>	<u>14.600.863</u>
TOTAL PASIVO	<u>32.070.519</u>	<u>23.460.558</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u>2.017.472.558</u>	<u>1.517.450.677</u>

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

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY 2

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
POR EL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO AL 31 DE MARZO DE 2016
 (Expresados en pesos uruguayos)

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
SALDOS INICIALES	1.312.827.600	103.986.460	77.176.059	1.493.990.119
<u>Aportes de propietarios</u>	403.143.000			403.143.000
<u>Otro resultado integral</u>		98.962.365		98.962.365
<u>Resultado del período</u>			(10.693.445)	(10.693.445)
SALDOS FINALES	1.715.970.600	202.948.825	66.482.614	1.985.402.039

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY 2

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL PERÍODO INTERMEDIO DE TRES MESES FINALIZADO AL
31 DE MARZO DE 2016
(Expresado en pesos uruguayos)

	<u>31 DE MARZO DE 2016</u>	<u>31 DE MARZO DE 2015</u>
1. Flujo de fondos de actividades operativas		
Resultado del período por operaciones continuadas antes de impuesto a las ganancias	(10.693.445)	(7.147.656)
<u>Ajustes</u>		
Depreciación	460.960	-
Cambio en el valor razonable de activos biológicos		
Intereses devengados no cobrados		
<u>Cambios en activos y pasivos</u>		
Otros activos financieros	(12.370.108)	(1.556.835)
Inventarios	(12.954.258)	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	8.609.961	1.892.354
Flujo neto de actividades de operación	<u>(26.946.890)</u>	<u>(6.812.138)</u>
2. Flujo de fondos de actividades de inversión		
Plantaciones efectuadas	(9.725.297)	-
Inversiones en otros activos financieros	(391.373.604)	(97.694.200)
Compras de propiedades, planta y equipo	(30.663.966)	-
Flujo de fondos de actividades de inversión	<u>(431.762.867)</u>	<u>(97.694.200)</u>
3. Flujo de fondos de actividades de financiamiento		
Emisión de certificados de participación	403.143.000	468.173.600
Flujo de fondos de actividades de financiamiento	<u>403.143.000</u>	<u>468.173.600</u>
4. Ajuste por conversión	51.061.030	4.613.573
5. Variación en el flujo de disponibilidades	(4.505.727)	368.280.835
6. Saldo inicial de disponibilidades	<u>5.797.066</u>	<u>-</u>
7. Saldo final de disponibilidades	<u><u>1.291.339</u></u>	<u><u>368.280.835</u></u>

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY 2
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
POR EL PERÍODO INTERMEDIO DE TRES MESES
FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2016

1. INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE EL FIDEICOMISO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY 2

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.

De acuerdo a lo establecido en el contrato del Fideicomiso las plantaciones forestales y las tierras deberán ser tasadas al 31 de diciembre de cada año.

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 estadounidenses 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 intermedio de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016. El cierre de ejercicio fiscal del Fideicomiso es el 30 de junio.

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 2016.

2. BASES DE PREPARACIÓN Y POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

2.1 Bases de preparación

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 periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016, la NIC 34, la cual es aplicable para la publicación de información financiera a fechas intermedias.

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

2.2 Moneda funcional y criterios utilizados para la conversión de los estados contables a pesos uruguayos

La NIC 21 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.

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 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 y en el estado de resultados integral como "otro resultado integral".

2.3 Saldos en moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda distinta a la funcional 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 distinta a la funcional al cierre del ejercicio se resumen en Nota 12.

2.4 Criterio general de valuación de activos y pasivos

Los activos y pasivos (con excepción de los activos biológicos) 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 *Activos y pasivos financieros*

2.6.1 Activos financieros

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.

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.

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.

El Fideicomiso no ha designado activos financieros al 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.

El Fideicomiso no mantiene préstamos y cuentas a cobrar al cierre del período.

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.

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 resultados que generan los depósitos bancarios y los valores públicos se exponen en el rubro "ingresos 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.

El Fideicomiso no mantiene activos disponibles para la venta al cierre del período.

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.

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.

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.

2.6.2 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.

Los pasivos financieros del Fideicomiso incluyen las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.

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.

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.

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 deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se presentan a su costo amortizado aplicando el método de interés efectivo. El Fideicomiso no mantiene deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en el cierre del período.

2.8 Otros activos no financieros

Los activos no financieros se presentan a su valor nominal y corresponde básicamente a créditos fiscales.

2.9 *Activos biológicos- plantaciones*

Las plantaciones forestales se presentan en el estado de situación financiera a su valor razonable al 31 de diciembre de 2015 más los costos reales incurridos entre dicha fecha y el 31 de marzo de 2016 en la formación de los bosques.

El Fideicomiso determina al 31 de diciembre de cada año el valor de sus plantaciones forestales de acuerdo a una tasación de sus bosques realizada por consultores forestales independientes. El valor razonable de las plantaciones forestales ha sido estimado por el perito independiente mediante técnicas de valor actual de flujos de fondos estimados, combinando técnicas de enfoque de ingresos (expectation approaches) y ventas comparables (comparable sales).

Con base en la metodología descrita el perito independiente ha determinado que el valor razonable de los activos biológicos al 31 de diciembre de 2015 ascendía a USD 9.100.000, equivalente a \$ 272.526.800.

A dichos efectos se han considerado básicamente:

- los precios representativos estimados para el período de la proyección
- los costos anuales variables y fijos asociados a la producción forestal
- una tasa de descuento estimada en base a un modelo de precios de activos de capital, la cual asciende a 9,0%

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.

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

Al 31 de marzo de 2016, no se ha realizado una actualización del informe del perito independiente.

2.10 *Inventarios*

Los inventarios se presentan valuadas al costo de adquisición.

El costo se determina con base en el método de valuación FIFO para la imputación de las salidas.

El Fideicomiso estima que los valores contables de los bienes de cambio no superan su valor neto de realización.

2.11 *Propiedades, planta y equipos*

La composición y evolución de los saldos de propiedades, planta y equipo durante el período finalizado el 31 de marzo de 2016 se expone en la Nota 13 a los presentes estados financieros. La propiedad, planta y equipos se presenta 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.

Los desembolsos posteriores a la adquisición de un ítem de propiedad, 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 propiedades, planta y equipo.

Las depreciaciones del período se imputarán 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 2016 respecto a la cifra de capital que debía mantenerse. El concepto de capital a mantener utilizado es el de capital financiero.

2.14 Concepto de fondos

Para la preparación del estado de flujos de efectivo se utilizó la definición de fondos igual a efectivo y equivalente de efectivo 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 31 de marzo de 2016 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.

La principal estimación realizada por el Fideicomiso es la que refiere a la valuación al cierre de ejercicio de los activos biológicos.

El Fideicomiso contrato tasadores expertos independientes para determinar el valor razonable al 31 de diciembre de 2015.

2.19 *Nuevas normas y/o normas revisadas emitidas por el IASB que entraron en vigencia durante el presente ejercicio y normas e interpretaciones emitidas que no están vigentes a la fecha*

i) Nuevas normas y/o normas revisadas emitidas por el IASB que entraron en vigencia durante el presente ejercicio

- NIIF 14 – Cuentas regulatorias diferidas.
- Modificaciones a la NIIF 11– Contabilización de adquisiciones de participación en negocios conjuntos.
- Modificaciones a las NIC 16 y NIC 38 Propiedad, planta y equipo y Activos intangibles – Aclaración de los métodos aceptables de depreciación y amortización.
- Modificaciones a la NIC 16 y NIC 41– Agricultura, activos biológicos para producir frutos -
- Modificaciones a la NIIF 10, NIIF 12 y NIC 28 – Aplicación de la excepción de consolidación
- Modificaciones a la NIC 1 – Presentación de Estados Financieros. Modificaciones sobre información a revelar.
- Modificaciones a la NIIF 10 y NIC 28 – Estados Financieros consolidados e Inversiones en asociadas y negocios conjuntos. Venta de aportación de activos entre un inversor y su asociada y negocio conjunto.
- Modificaciones a la NIC 27 – Estados financieros separados. El método de participación en los estados financieros separados.

Estas modificaciones no tuvieron impacto significativo en los estados financieros del Fideicomiso dada su operativa.

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

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

- NIIF 9 – Instrumentos financieros – Obligatoria para ejercicios que se inicien a partir del 1º de enero de 2018.
- NIIF 15 – Ingresos provenientes de contratos con clientes – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2017.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2012-2014.

La Dirección de la Sociedad no espera que la aplicación de estas modificaciones genere un impacto significativo en los estados financieros.

3. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS

El detalle de los gastos de administración y ventas es el siguiente:

	<u>31/03/2016</u>	<u>31/03/2015</u>
<i>Concepto</i>		
Honorarios Fiduciario	712.838	650.854
Honorarios Administrador	8.154.548	3.501.343
Calificadoras Riesgo	-	387.968
Honorarios Legales	-	946.789
Honorarios y gastos profesionales	197.398	688.182
Honorarios Entidad Representante	434.392	896.112
Gastos de Campo	535.202	-
Depreciación	460.960	-
Diversos	620.281	11.194
	<u>11.115.619</u>	<u>7.082.442</u>

4. INGRESOS FINANCIEROS

El detalle de los ingresos financieros es el siguiente:

	<u>31/03/2016</u>	<u>31/03/2015</u>
<i>Concepto</i>		
Intereses ganados	745.642	312
Diferencia de cambio ganada	2.348.160	10.363
	<u>3.093.802</u>	<u>10.675</u>

5. COSTOS FINANCIEROS

El detalle de los costos financieros es el siguiente:

	<u>31/03/2016</u>	<u>31/03/2015</u>
<i>Concepto</i>		
Intereses perdidos y gastos bancarios	552.596	8.914
Diferencia de cambio perdida	<u>2.119.032</u>	<u>66.974</u>
	<u><u>2.671.628</u></u>	<u><u>75.889</u></u>

6. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

El detalle de los otros activos financieros es el siguiente:

<i>Concepto</i>	<u>31/03/2016</u>	<u>31/12/2015</u>
Letras de Tesorería	1.080.686.064	470.140.378
Bonos Soberanos	-	215.463.587
	<u><u>1.080.686.064</u></u>	<u><u>685.603.965</u></u>

Adicionalmente, al 31 de marzo de 2016 existen intereses a cobrar por \$ 311.456, en tanto que ala 31 de diciembre de 2015 los mismos ascienden a \$ 3.708.496.

El detalle de las letras de tesorería y de los bonos soberanos al 31 de marzo de 2016 es el siguiente:

Letras de tesorería en ME

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal USS	Importe en USS	Importe en \$
19/01/2016	07/04/2016	7.000.000	6.997.578	222.117.121
27/01/2016	07/04/2016	6.375.000	6.371.984	202.259.514
27/01/2016	05/05/2016	6.075.000	6.070.326	192.684.282
12/02/2016	07/04/2016	600.000	599.910	19.042.343
23/02/2016	05/05/2016	7.000.000	6.997.935	222.128.453
11/03/2016	05/05/2016	7.000.000	6.998.390	222.142.895
		<u><u>34.050.000</u></u>	<u><u>34.036.123</u></u>	<u><u>1.080.374.608</u></u>

El detalle de las letras de tesorería y de los bonos soberanos al 31 de diciembre de 2015 es el siguiente:

Letras de tesorería en ME

Fecha	Vto.	Valor Nominal USD	Importe en USD	Importe en \$
09/12/2015	07/01/2016	700.000	699.910	20.960.898
22/12/2015	14/01/2016	7.000.000	6.999.727	209.627.824
22/12/2015	18/02/2016	8.000.000	7.998.920	239.551.656
		15.700.000	15.698.557	470.140.378

Bonos Soberanos en ME

Fecha	Vto.	Valor Nominal USD	Importe en USD	Importe en \$
01/10/2015	15/01/2015	5.184.000	5.191.620	155.478.650
06/10/2015	15/01/2015	2.000.000	2.002.970	59.984.937
		7.184.000	7.194.590	215.463.587

7. ACTIVOS BIOLÓGICOS

El fideicomiso posee aproximadamente 6.500 hectáreas de las cuales aproximadamente 3 mil hectáreas se encuentran plantadas.

Dichas unidades de manejo forestal están ubicadas principalmente en el departamento de Cerro Largo. Las plantaciones de la compañía están principalmente constituidas por Eucalyptus Grandis (aproximadamente 80%) y Eucalyptus Dunni (aproximadamente el 20%).

El movimiento del activo biológico en el período finalizado al 31 de marzo de 2016 se detalla a continuación:

	31/03/2016
Saldos al inicio	272.526.800
Incremento por adquisiciones de terceros	
Incremento por costos incorporados a los activos biológicos	9.725.297
Incremento por tasación a valor razonable	
Ajuste por conversión	16.243.699
	<u>298.495.796</u>

El movimiento del activo biológico en el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2015 se detalla a continuación:

	2015
Saldos al inicio	-
Incremento por adquisiciones de terceros	
Incremento por costos incorporados a los activos biológicos	149.544.229
Incremento por tasación a valor razonable	115.198.385
Ajuste por conversión	7.784.186
	<u>272.526.800</u>

8. INVENTARIOS

<i>Concepto</i>	<u>31/03/2016</u>	<u>31/12/2015</u>
Madera	15.836.363	6.014.764
Herbicida	1.681.086	
Hormiguicida	285.678	
Plantines	1.174.195	
	<u>18.977.322</u>	<u>6.014.764</u>

9. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

<i>Concepto</i>	<u>31/03/2016</u>	<u>31/12/2015</u>
Créditos fiscales	13.652.305	8.683.215
Anticipo proveedores	8.263.495	862.476
	<u>21.915.800</u>	<u>9.545.692</u>

10. EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO

<i>Concepto</i>	<u>31/03/2016</u>	<u>31/12/2015</u>
Bancos	1.291.339	5.797.066
	<u>1.291.339</u>	<u>5.797.066</u>

11. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

	<u>31/03/2016</u>	<u>31/12/2015</u>
<i>Concepto</i>		
Acreeedores comerciales	15.277.415	10.327.611
Acreeedores fiscales	16.352.266	3.779.326
Provisiones	<u>440.838</u>	<u>493.926</u>
	<u>32.070.519</u>	<u>14.600.863</u>

12. ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA DISTINTA A LA FUNCIONAL

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

	<u>31-mar-16</u>		<u>31-dic-15</u>	
	\$	USD	\$	USD
Activo				
<u>Activo Corriente</u>				
Efectivo y equivalente de efectivo	459.737	14.484	302.211	10,091
Otros activos no financieros	21.915.800	690.435	9.545.692	318,742
TOTAL ACTIVO	<u>22.375.537</u>	<u>704.919</u>	<u>9.847.903</u>	<u>328.833</u>
PASIVO				
<u>Pasivo Corriente</u>				
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	26.999.532	850,593	10.430.569	348,289
Impuesto diferido	9.602	303	8.859.695	295,836
TOTAL PASIVO	<u>27.009.134</u>	<u>850.896</u>	<u>19.290.264</u>	<u>644.125</u>
Posición neta	<u>(4.633.596)</u>	<u>(145.977)</u>	<u>(9.442.361)</u>	<u>(315.292)</u>

La cotización del dólar estadounidense al 31 de marzo de 2016 es de \$ 31.742, en tanto que la cotización del dólar estadounidense al 31 de diciembre de 2015 es de \$ 29,948.

13. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

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

Rubro	Valores de origen				Amortizaciones					Valores netos 31/03/2016	Valores netos 31/12/2015	
	Valores al inicio del ejercicio	Altas	Bajas	Ajuste por conversión	Valores al cierre del ejercicio	Acumuladas al inicio del ejercicio	Bajas	Del ejercicio	Ajuste por conversión			Acumuladas al cierre del ejercicio
Tierras	449,283,286	25,352,282		26,613,927	501,459,495	-					501,459,493	449,283,286
Mejoras	85,450,793	5,111,684		3,039,734	95,622,266	433,190		460,960	29,374	973,524	94,646,741	84,963,603
Total	534,739,034	30,663,966	-	31,673,710	597,081,761	433,190	-	460,960	29,374	973,524	596,106,237	534,233,894

14. 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.

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 60.400.000 en valores nominales (equivalente a \$ 1.715.970.600).

Detalle de Integraciones realizadas al 31 de marzo del 2016:

Fecha	Importe USD	Equivalente \$
20/01/2015	4,200,000	103,105,800
31/03/2015	14,200,000	365,067,800
30/09/2015	29,000,000	844,654,000
21/01/2016	13,000,000	403,143,000
Total de Integraciones	60,400,000	1,715,970,600

El saldo del monto adjudicado y no integrado, según Compromiso de Integración, asciende a USD 9.600.000 al cierre del período.

15. 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.

15.1 *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.

15.2 *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.

15.3 *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 12).

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.

15.4 *Valores razonables*

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

16. HECHOS POSTERIORES

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