

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL  
BOSQUES DEL URUGUAY**

ESTADOS FINANCIEROS POR EL PERÍODO DE DOCE  
MESES FINALIZADO AL 31 DICIEMBRE DE 2014  
CON DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL  
BOSQUES DEL URUGUAY**

CONTENIDO.

- Dictamen del auditor independiente
- Estado de resultados integral
- Estado de situación financiera
- Estado de cambios en el patrimonio
- Estado de flujos de efectivo
- Notas a los estados financieros

\$ - Pesos uruguayos  
UI - Unidades indexadas  
USD – Dólares estadounidenses

## DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

### **A los Señores EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay**

1. Hemos auditado los estados financieros adjuntos del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay, que incluyen el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014 y los correspondientes estados de resultados integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de doce meses finalizado en esa fecha, con sus notas que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otra información complementaria.

2. Responsabilidad de la Dirección por los estados financieros

EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A., Fiduciario del Fideicomiso es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas, como asimismo del control interno determinado por el Fiduciario del Fideicomiso como necesario para permitir la preparación de los estados financieros que no incluyan distorsiones significativas ya sea debido a fraude o error.

3. Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros mencionados en el primer párrafo, basada en nuestra auditoría. Hemos conducido nuestra auditoría de acuerdo con normas internacionales de auditoría, emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de distorsiones significativas en los estados financieros.

Una auditoría incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre las cifras y otra información expuesta en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor incluyendo la evaluación de los riesgos de que existan distorsiones significativas en los estados financieros, originadas en fraudes o errores. Al realizar dichas evaluaciones de riesgo, el auditor considera el control interno existente del Fideicomiso, en lo que sea relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros, con la finalidad de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del sistema de control interno del Fideicomiso. Una auditoría incluye asimismo la evaluación del grado de adecuación de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión de auditoría.

#### 4. Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay al 31 de diciembre de 2014, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el período de doce meses finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

#### 5. Énfasis en asuntos que no afectan la opinión

Los estados financieros que se acompañan han surgido como resultado de convertir a pesos uruguayos los estados financieros del Fideicomiso preparados en su moneda funcional que es el dólar estadounidense, los cuales no se adjuntan, de acuerdo con los criterios resumidos en la Nota 2.3.

Montevideo, 27 de marzo de 2015

Ernst & Young Uruguay



LEONARDO COSTA  
CONTADOR PÚBLICO



**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**

**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL  
POR EL PERÍODO DE DOCE MESES FINALIZADO AL  
(Expresado en pesos uruguayos)**

	<u>31 DE DICIEMBRE DE 2014</u>	<u>31 DE DICIEMBRE DE 2013</u>
<u>OPERACIONES CONTINUADAS</u>		
Ingresos operativos	1.032.691	2.788.759
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	<u>24.607.543</u>	<u>1.843.899</u>
	25.640.234	4.632.658
<u>COSTO DE LOS BIENES VENDIDOS</u>	<u>(626.181)</u>	<u>(4.155.151)</u>
	25.014.053	477.507
<u>RESULTADO BRUTO</u>		
<u>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS</u> (Nota 3.1)	(29.938.938)	(31.768.022)
<u>OTROS INGRESOS DIVERSOS</u> (Nota 3.2)	4.827.959	12.475.966
<u>INGRESOS FINANCIEROS</u> (Nota 3.3)	37.816.711	52.695.314
<u>COSTOS FINANCIEROS</u> (Nota 3.4)	<u>(42.711.695)</u>	<u>(50.068.415)</u>
<u>RESULTADO DEL PERÍODO POR OPERACIONES CONTINUADAS ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS</u>	(4.991.910)	(16.187.650)
<u>IMPUESTO A LA RENTA</u> (Nota 2.14)	<u>(10.621.183)</u>	<u>(2.855.426)</u>
<u>RESULTADO DEL PERÍODO</u>	(15.613.093)	(19.043.076)
<u>OTRO RESULTADO INTEGRAL DEL PERÍODO</u>	<u>143.740.340</u>	<u>100.442.084</u>
<u>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO</u>	<u>128.127.247</u>	<u>81.399.008</u>
Resultado por certificados de participación	0,14	0,09

Firmado a los efectos de su identificación  
**Ernst & Young Uruguay**

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA  
(Expresado en pesos uruguayos)

	<u>AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014</u>	<u>AL 31 DICIEMBRE DE 2013</u>
<u>ACTIVO</u>		
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		
Propiedad, planta y equipo (Notas 2.10 y 7)	756.722.579	642.197.186
Otros activos financieros (Notas 2.7, 3.5 y 5)	12.921.067	51.889.294
Plantaciones forestales (Notas 2.9, 3.6 y 6)	266.286.018	151.276.207
Activo por impuesto diferido (Nota 2.14)	-	5.112.919
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	<u>1.035.929.664</u>	<u>850.475.606</u>
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		
Plantaciones forestales (Notas 2.9 y 3.6)	-	4.746.956
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar (Nota 3.7)	14.683.404	22.152.270
Otros activos financieros (Nota 3.8)	133.296.528	186.211.245
Efectivo y equivalente de efectivo (Nota 3.9)	<u>17.413.852</u>	<u>11.453.716</u>
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	<u>165.393.784</u>	<u>224.564.187</u>
TOTAL ACTIVO	<u><u>1.201.323.448</u></u>	<u><u>1.075.039.793</u></u>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

(Expresado en pesos uruguayos)

	<u>AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014</u>	<u>AL 31 DICIEMBRE DE 2013</u>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>		
Capital (Nota 8)	931.350.000	931.350.000
Ajustes al patrimonio (Nota 2.3)	282.670.526	138.930.186
Resultados acumulados	<u>(27.453.344)</u>	<u>(11.840.251)</u>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<u><b>1.186.567.182</b></u>	<u><b>1.058.439.935</b></u>
<b><u>PASIVO</u></b>		
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>		
Pasivo por impuesto diferido (Nota 2.14)	<u>5.435.543</u>	<u>-</u>
Total pasivo no corriente	<u>5.435.543</u>	<u>-</u>
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>		
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (Nota 3.10)	8.077.842	12.061.510
Provisiones (Nota 3.11)	1.218.852	3.503.587
Otros pasivos no financieros	<u>24.029</u>	<u>1.034.761</u>
Total pasivo corriente	<u>9.320.723</u>	<u>16.599.858</u>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<u><b>14.756.266</b></u>	<u><b>16.599.858</b></u>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<u><b>1.201.323.448</b></u>	<u><b>1.075.039.793</b></u>

Firmado a los efectos de su identificación  
**Ernst & Young Uruguay**

## FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

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

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
SALDOS INICIALES	931.350.000	138.930.186	(11.840.251)	1.058.439.935
<u>Otro resultado integral</u>		143.740.340		143.740.340
<u>Resultado del período</u>			(15.613.093)	(15.613.093)
SALDOS FINALES	931.350.000	282.670.526	(27.453.344)	1.186.567.182

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

## FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO  
POR EL PERÍODO DE DOCE MESES FINALIZADO  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013  
 (Expresados en pesos uruguayos)

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
SALDOS INICIALES	931.350.000	38.488.102	7.202.825	977.040.927
<u>Otro resultado integral</u>		100.442.084		100.442.084
<u>Resultado del período</u>			(19.043.076)	(19.043.076)
SALDOS FINALES	931.350.000	138.930.186	(11.840.251)	1.058.439.935

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO  
POR EL PERÍODO DE DOCE MESES FINALIZADO AL  
(Expresado en pesos uruguayos)**

	<u>31 DE DICIEMBRE</u> <u>DE 2014</u>	<u>31 DE DICIEMBRE</u> <u>DE 2013</u>
<b>1. <u>Flujo de fondos provenientes de actividades operativas</u></b>		
Resultado del período por operaciones continuadas antes de impuesto a las ganancias	(4.991.910)	(16.187.650)
<u>Ajustes</u>		
Intereses devengados no cobrados	2.460.998	3.419.032
Resultado por conversión	55.375.338	38.210.246
Depreciaciones	4.786	3.780
Cambios en valor razonable de los activos biológicos	(24.607.543)	(1.843.899)
Pérdida por deterioro de propiedades, planta y equipos	(4.626.597)	(12.469.539)
 <u>Cambios en activos y pasivos</u>		
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2.033.324	10.953.841
Inventarios	4.746.956	(657.942)
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	(3.983.668)	5.659.972
Provisiones y otros pasivos no financieros	2.067.354	269.637
 Impuesto a la renta pagado	-	(1.343.544)
 Flujo neto de actividades de operación	<u>28.479.038</u>	<u>26.013.934</u>
<b>2. <u>Flujo de fondos utilizado en actividades de inversión</u></b>		
Plantaciones efectuadas	(90.402.268)	(63.741.952)
Otros activos financieros	89.421.945	245.599.431
Altas de propiedades, planta y equipos	(21.538.579)	(209.349.367)
 Flujo aplicado a actividades de inversión	<u>(22.518.902)</u>	<u>(27.491.888)</u>
<b>3. <u>Variación en el flujo de disponibilidades</u></b>	5.960.136	(1.477.954)
<b>4. <u>Saldo inicial de disponibilidades</u></b>	<u>11.453.716</u>	<u>12.931.670</u>
<b>5. <u>Saldo final de disponibilidades</u></b>	<u>17.413.852</u>	<u>11.453.716</u>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY  
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS  
POR EL PERÍODO  
FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**

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

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

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

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

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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

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

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

El Fideicomiso cierra su ejercicio fiscal el 30 de junio de cada año. El estado de resultados se presenta por el período de doce meses finalizado el 31 de diciembre de 2014.

Los presentes estados financieros se encuentran pendientes de aprobación por las autoridades correspondientes del Fideicomiso.

## 2. BASES DE PREPARACIÓN Y POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

### 2.1 *Bases de preparación*

Los presentes estados financieros correspondientes al periodo de doce meses finalizado el 31 de diciembre de 2014 han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), según las emitió el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por su sigla en inglés).

### 2.2 *Normas internacionales emitidas aún no vigentes*

A continuación se enumeran las normas e interpretaciones emitidas pero que no se encuentran en vigencia a la fecha de emisión de los presentes estados financieros. En general el Consorcio tiene la intención de adoptar esas Normas cuando entren en vigencia.

#### *NIIF 19 Beneficios a los empleados- Planes de beneficios definidos: Aportaciones de los empleados*

Se modifican los requerimientos de la NIC 19 sobre aportaciones de los empleados o de terceros que están vinculadas al servicio. Si el importe de las aportaciones es independiente del número de años de servicio, se permite que una entidad reconozca estas aportaciones como una reducción en el costo del servicio en el periodo en el que se presta el servicio relacionado de atribuir las aportaciones a los periodos de servicio. Si el importe de las aportaciones depende del número de años de servicio, se requiere que una entidad atribuya esas aportaciones a los periodos de servicio, utilizando el mismo método de atribución requerido por la norma para los beneficios brutos. Estas modificaciones se aplican de manera retroactiva y tendrán vigencia para los periodos anuales que se inicien a partir del 1° de julio de 2014. Se permite su aplicación anticipada.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

### ***NIIF 2 Pagos basados en acciones- Definición de la condición de irrevocabilidad***

Se modifican las definiciones de condición de irrevocabilidad ("vesting condition") y condición de mercado ("market condition") y se agregan las definiciones de condición de desempeño ("performance condition") y condición de servicio ("service condition"). Esta modificación se aplicará de manera prospectiva a los planes de pago basados en acciones cuya fecha de concesión ("grant date") sea a partir del 1° de julio de 2014.

### ***NIIF 3 Combinaciones de negocios - Contabilización de una contraprestación contingente***

Se clarifica que toda la obligación de pagar una contraprestación contingente que no se clarifique como patrimonio (esto es, que se trate de un pasivo), esté o no alcanzada por la NIC 39 (o NIIF 9 en su caso) se medirá por su valor razonable a cada fecha de cierre de período sobre el que se informa. En cualquier caso, los cambios a dicho valor razonable se imputarán al resultado del período en el que ocurran. Esta modificación se aplicará de manera prospectiva a las combinaciones de negocios cuya fecha de adquisición sea a partir del 1° de julio de 2014.

### ***NIIF 8- Segmentos de operación- Agregación de segmentos de operación. Conciliación del total de activos de los segmentos y el total de activos de la Sociedad***

Se requiere revelar el juicio aplicado por la Gerencia en la aplicación del criterio seguido al reportar segmentos de operación de manera agregada (es decir, no reportados de manera separada). Las revelaciones adicionales incluyen una descripción de los segmentos reportados de manera agregada y los indicadores económicos tenidos en cuenta en tal decisión. Esta modificación se aplicará de manera retroactiva y tendrá vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de julio de 2014.

Se requiere además revelar la conciliación entre el total de activos de los segmentos de operación reportados y el total de activos de la entidad, en la medida en que los activos de los segmentos se reporten regularmente al máximo responsable de la toma de decisiones de la Sociedad. Esta modificación se aplicará en forma retroactiva y tendrá vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de julio de 2014.

### ***NIC 16 y NIC 38 Propiedades, planta y equipo y Activos intangibles- Método de revaluación: revaluación proporcional de la depreciación/amortización acumulada***

Cuando una partida de propiedades, planta y equipo o de activos intangibles es revaluada, el importe en libros del activo (esto es, el importe bruto neto de depreciaciones/amortizaciones acumuladas y cualquier pérdida acumulada por deterioro del valor) es ajustado según el importe revaluado. A la fecha de la revaluación, el activo se trata de una de las siguientes maneras: (i) el importe bruto en libros es ajustado de una manera consistente con la revaluación del importe en libros del activo, y la depreciación/ amortización acumulada a la fecha de la revaluación es ajustada en forma tal de igualar la diferencia entre el importe en libros del activo, luego de considerar cualquier pérdida acumulada por deterioro de valor; o (ii) la depreciación/amortización acumulada es eliminada contra el importe bruto en libros del activo. El importe del ajuste de la depreciación/amortización acumulada forma parte del incremento o disminución del importe en libros del activo revaluado.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

Esta modificación se aplicará a todas las revaluaciones reconocidas en el período anual iniciado a partir de la fecha de aplicación inicial de la modificación, y en el período anual inmediatamente anterior. Una Sociedad puede presentar información comparativa ajustada de períodos anteriores si los presentar, pero no está obligada a hacerlo. Si la Sociedad optará por presentar esta información comparativa adicional no ajustada, deberá identificar claramente dicha información y explicar las bases de su presentación. Esta modificación se aplicará de manera retroactiva y tendrá vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de julio de 2014.

***NIC 24 Información a revelar sobre partes relacionadas- Personal gerencial clave***

Se define como parte relacionada a una entidad que, a través de su personal gerencial clave, presta servicios de gerenciamiento a la Sociedad que informa o a la Sociedad controladora de está. La Sociedad recibe y paga este servicio de gerenciamiento no está obligada a revelar esta información como parte de las remuneraciones de su personal gerencial clave. Sin embargo, tales pagos y la parte relacionada que presta el servicio se revelaran como parte de las transacciones con partes relacionadas. Esta modificación se aplicará de manera retroactiva y tendrá vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de julio de 2014.

***NIIF 3 Combinaciones de negocios- Formación de acuerdos conjuntos***

Se clarifica que la norma no aplica a la contabilización relacionada con la formación de un acuerdo conjunto en los propios estados financieros del acuerdo conjunto. Esta modificación se aplicará de manera prospectiva para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de julio de 2014.

***NIIF 13 Medición del valor razonable- Aplicación a activos y pasivos financieros con posiciones compensadas***

Se clarifica que la excepción prevista en la norma para medir en forma neta el valor razonable de una cartera de activos y pasivos financieros con posiciones compensadas en riesgos de mercado o riesgo de crédito de la contraparte, incluye a todos los contratos que están alcanzados y se contabilizan de acuerdo con la NIC 39 (o NIIF 9), aun cuando estos contratos no cumplan con la definición de activos y pasivos financieros de la NIC 32. Esta modificación tendrá vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de julio de 2014. Sin embargo, la modificación se aplicará de manera prospectiva a partir del inicio del período anual en el cual la NIIF 13 fue aplicada por primera vez.

***NIC 40- Propiedades de inversión- Interrelación con la NIIF 3 Combinaciones de negocios***

Se clarifica que el juicio que se requiere de la Gerencia para determinar si una transacción es la adquisición de un activo (o grupo de activos) o si se trata de una combinación de negocios alcanzada por la NIIF 3, se debe basar en las guías contenidas en la NIIF 3. En cambio, el juicio que se requiere de la Gerencia para determinar si la adquisición de un activo (o grupo de activos) se trata como una propiedad de inversión (alcanzada por la NIC 40) o como una propiedad para uso propio (alcanzada por la NIC 16), se debe basar en las guías contenidas en la NIC 40. Esta modificación se aplicará de manera prospectiva y tendrá vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de julio de 2014.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

#### ***NIIF 14- Cuentas de diferimientos de actividades reguladas***

La norma permite a una entidad adoptante por primera vez de las NIIF cuyas actividades están sujetas a regulación de tarifas, continuar aplicando sus políticas contables anteriores sobre la contabilización de los saldos de las cuentas de diferimiento de actividades reguladas (que son los gastos o ingresos que no se reconocerían como activos o pasivos de acuerdo con otras NIIF, pero que cumplen con los requisitos para ser diferidos de acuerdo con esta norma). Esta norma no aplica a las Sociedades que están aplicando las NIIF, como así tampoco a aquellos adoptantes, por primera vez de las NIIF cuyos principios contables actuales no permiten el reconocimiento de estos activos y pasivos diferidos, o no hubieran optado por dicho criterio contable aunque hubieran podido hacerlo.

Las Sociedades que adopten esta norma deben presentar los saldos de activos y pasivos diferidos por actividades reguladas en líneas separadas del estado de situación financiera, y presentar los movimientos de estas cuentas durante el período en líneas separadas del estado de resultados y del otro resultado integral. La norma también requiere revelaciones especiales sobre estas cuentas y sus movimientos.

Esta norma se aplica de manera retroactiva y tendrá vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

#### ***NIIF 11- Acuerdos conjuntos- Contabilización de adquisiciones en operaciones conjuntas***

Esta modificación a la NIIF 11 requiere que la adquirente de una participación de una operación conjunta cuya actividad constituye un negocio, tal como se define en la NIIF 3 Combinaciones de negocios, aplique, en la medida de su participación, todos los principios de contabilización de las combinaciones de negocios de la NIIF 3 y otras NIIF, excepto aquellos que entren en conflicto con las guías de esta NIIF y revele la información requerida por las NIIF 3 y otras NIIF para combinaciones de negocios en estos casos. La modificación aplica tanto a la adquisición de la participación inicial como a la de las participaciones adicionales en una operación conjunta cuya actividad constituye un negocio. Esta modificación se aplica de manera prospectiva y tendrá vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

#### ***NIC 16 y 38- Propiedades, planta y equipo y activos intangibles- Aclaración de los métodos aceptables de depreciación y amortización***

Esta modificación clarifica que no es aceptable utilizar un método de depreciación y/o amortización que se base en los ingresos de actividades ordinarias que se generan por una actividad que incluye el uso de un activo. En efecto, los ingresos de actividades ordinarias generados por una actividad que incluye el uso de un activo, generalmente, reflejan factores o beneficios económicos relacionados con la operación del negocio de la Sociedad, que son distintos de los beneficios económicos derivados del consumo a través del uso de dicho activo. Esta modificación aplica de manera prospectiva y tendrá vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

### ***NIC 16 y 41- Propiedades, planta y equipo y Agricultura- Plantas productoras***

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 27- Estados financieros separados- El método de la participación***

A partir de esta modificación, una entidad controladora que presenta estados financieros separados cuenta con la opción de medir sus inversiones en subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos aplicando el método de la participación tal como se describe en la NIC 28, en adición a las opciones ya previstas en la norma de medirlas al costo o su valor razonable de acuerdo con la NIIF 9. Esta modificación se aplica de manera retroactiva y tiene vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2016. Se permite aplicación anticipada.

### ***NIIF 15- Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes***

Esta norma sustituye la NIC 18 Ingresos de actividades ordinarias y NIC 11 Contratos de construcción, las CINIIF 13 Programas de fidelización de clientes, CINIIF 15 Acuerdos para la construcción de inmuebles y CINIIF 18 Transferencias de activos procedentes de clientes, y a la SIC 31 Ingresos- Permutas de servicios de publicidad, y aplica a todos los contratos de ingresos de actividades ordinarias celebrados con clientes. También proporciona un modelo único para el reconocimiento y la medición de las ventas de ciertos activos no financieros (por ejemplo, propiedades, planta y equipo, activos intangibles y otros). Se resumen a continuación los principales conceptos de la nueva norma que implican un cambio respecto de las normas anteriores.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

El principio básico de la nueva norma es que una entidad reconoce los ingresos de actividades ordinarias de forma que representen la transferencia de bienes o servicios comprometidos con los clientes a cambio de un importe que refleje la contraprestación a la cual la entidad espera tener derecho a cambio de dichos bienes o servicios. Para la aplicación de este principio básico, las entidades deberán efectuar mayores estimaciones y aplicar mayor juicio discrecional respecto del que venían considerando con las anteriores normas.

Para el reconocimiento de los ingresos, la nueva norma prevé un modelo de 5 etapas: (1) identificar el contrato (o contratos) celebrado con el cliente; (2) identificar y segregar las obligaciones de desempeño asumidas en el contrato (por ejemplo, venta de bienes, prestación de servicios, etc); (3) determinar el precio de la transacción; (4) asignar el precio de la transacción entre las distintas obligaciones de desempeño identificadas; y (5) reconocer el ingreso cuando (o a medida que) la entidad satisface cada obligación de desempeño asumida en el contrato.

Además, la nueva norma prevé mayor información cuantitativa y cualitativa a revelar sobre el reconocimiento de ingresos, en comparación con las revelaciones que las normas anteriores venían requiriendo.

Esta norma tendrá vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2017. Se permite a la entidad optar por (i) aplicación retroactiva completa, esto es, modificando retroactivamente los períodos comparativos presentados; o (ii) una aplicación retroactiva modificada, esto es, aplicando la norma a los contratos de ingresos vigentes al inicio del primer período de aplicación de la misma, pero sin modificar retroactivamente los períodos comparativos presentados (es decir, reconociendo el efecto acumulativo del cambio al inicio del período corriente), pero incluyendo las revelaciones apropiadas que permiten identificar las diferencias en los ingresos del período corriente reconocidos según las normas anteriores y la nueva norma vigente. Se permite su aplicación anticipada.

### *NIIF 9- Instrumentos financieros*

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.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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

### *Contabilidad de coberturas*

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

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

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

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

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

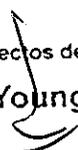
### *2.3 Moneda funcional y criterios utilizados para la conversión de los estados contables a pesos uruguayos*

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.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**



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

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

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

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

Los rubros patrimoniales han sido reexpresados de la siguiente manera: 1) el capital se presenta a su valor en pesos uruguayos históricos, incluyéndose la diferencia entre dicho valor y el que resultaría de la aplicación del criterio general de conversión como ajustes al patrimonio; 2) los resultados acumulados corresponden al resultado 2011 en dólares estadounidenses convertidos según la norma general de conversión.

La diferencia surgida por la utilización del tipo de cambio de cierre para la conversión de activos, pasivos y patrimonio y tipo de cambio vigente a la fecha de cada transacción para el resultado del ejercicio, se expone directamente en el patrimonio en el rubro ajustes al patrimonio.

#### **2.4 *Saldos en moneda extranjera***

Los activos y pasivos en moneda 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 3.

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

Los activos y pasivos han sido valuados sobre la base del costo que inicialmente se desembolsó o del compromiso asumido respectivamente. En todos los casos dichos importes fueron ajustados según se expresa en el numeral anterior.

#### **2.6 *Disponibilidades***

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

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

## 2.7 Otros activos financieros

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

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

### *Reconocimiento y medición inicial*

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

Las compras o ventas de activos financieros que requieran la entrega de los activos dentro de un período de tiempo establecido por una norma o convención del mercado (compraventas convencionales o regular-way trades) se reconocen en la fecha de la compraventa, es decir, la fecha en la que el Fideicomiso 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. El Fideicomiso no ha designado activos financieros al valor razonable con cambios en resultados.

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

NIC

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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

#### *Préstamos y cuentas por cobrar*

Esta categoría es la más significativa para el Fideicomiso. 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.

#### *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. Durante los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el Fideicomiso no registró inversiones mantenidas hasta el vencimiento.

#### *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.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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.

#### *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.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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 Grupo. 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.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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

### *Pasivos financieros*

#### *Reconocimiento y medición inicial*

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

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

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

#### *Medición posterior*

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

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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 Fideicomiso no ha designado pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados.

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

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

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

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

#### *Contratos de garantía financiera*

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

#### *Baja en cuentas*

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

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

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

## **2.8 Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar**

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

## **2.9 Inventarios - activos biológicos**

Las plantaciones forestales se presentan en el estado de situación financiera a su valor razonable.

El Fideicomiso determina el valor de sus plantaciones forestales de acuerdo a un modelo basado en una tasación forestal de sus bosques realizada por un perito independiente. El método utilizado por el perito independiente para estimar el valor de los activos biológicos considera los costos directos e indirectos aplicados en las plantaciones tasadas hasta la fecha de la tasación más un una tasa de capitalización de costos que balancea las expectativas de ganancia futura sobre los activos del vendedor con la exposición al riesgo a la que está sujeto el potencial comprador. Con base en la metodología descrita el perito independiente ha determinado que el valor razonable de los activos biológicos al 31 de diciembre de 2014 ascendía a US\$ 10.927.244 (US\$ 7.061.063 al 31 de diciembre de 2013), equivalentes a \$ 266.286.018 (equivalentes a \$ 151.276.207 al 31 de diciembre de 2013).

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

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

## **2.10 Propiedades, planta y equipos**

La composición y evolución de los saldos de propiedades, planta y equipo durante el período finalizado el 31 de diciembre de 2014 se expone en la Nota 6 a los presentes estados financieros. La propiedad, planta y equipos se presenta a su costo histórico de adquisición en dólares estadounidense. Dichos importes fueron convertidos a pesos uruguayos según lo expresado en la Nota 2.3.

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

De acuerdo a lo estipulado en el contrato se realizó una valuación de las tierras por un perito independiente al 31 de diciembre de 2014. El valor contable de las tierras fue ajustado a los valores estipulados en el informe emitido por dicho perito reconociéndose una ganancia por US\$ 189.854, equivalentes a \$ 4.626.597, imputada a "Resultados diversos - ingresos diversos". Al 31 de diciembre de 2013 ganancia por US\$ 582.306, equivalentes a \$ 12.469.539, imputada a "Resultados diversos- ingresos diversos"

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.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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 ejercicio han sido imputadas a Gastos de administración y ventas.

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

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

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

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

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

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

### **2.12 Concepto de capital utilizado**

Se ha considerado resultado del período a la diferencia de valor que arroja el patrimonio al 31 de diciembre de 2014 respecto a la cifra de capital que debía mantenerse. El concepto de capital a mantener utilizado es el de capital financiero. El Fideicomiso ha sido concebido para que sus activos y pasivos coincidan en todo momento, no presentando una cuenta de capital.

### **2.13 Concepto de fondos**

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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 de doce meses cerrado el 31 de diciembre de 2013 el fideicomiso goza de dicha exoneración sobre el Impuesto al Patrimonio, no siendo la misma aplicable a la sobretasa.

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

**Impuesto a la renta**

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

	<u>31.12.2014</u>	<u>31.12.2013</u>
	(Pérdida)	(Pérdida)
<u>Gasto por impuesto corriente</u>		
Impuesto a la renta corriente del ejercicio fiscal anterior	(72.721)	(52.020)
<u>Impuesto diferido</u>		
Resultado por impuesto diferido	<u>(10.548.462)</u>	<u>(2.803.406)</u>
<b>Total</b>	<b>(10.621.183)</b>	<b>(2.855.426)</b>

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

Cabe aclarar que el ejercicio fiscal no coincide con el ejercicio económico, lo cual genera la peculiaridad de tener que separar el impuesto corriente devengado en el ejercicio fiscal en curso, de lo ya devengado en el ejercicio fiscal anterior en el año 2014.

**b. Impuesto a la renta diferido**

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

	<u>Activo/(Pasivo)</u>
Pérdidas fiscales	13.165.931
Propiedad, planta y equipo - tierras	(13.862.734)
Resto de Propiedad, planta y equipo Agro	(13.969)
Activos biológicos	(4.666.475)
Inversiones	<u>(58.297)</u>
	(5.435.544)

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2013 son atribuibles según el siguiente detalle:

	<u>Activo/(Pasivo)</u>
Pérdidas fiscales	8.913.570
Propiedad, planta y equipo - tierras	(986.267)
Resto de Propiedad, planta y equipo Agro	(1.083)
Activos biológicos	(2.715.471)
Inversiones	<u>(97.830)</u>
	5.112.919

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

	Saldo al 31.12.2013	Ajuste por Resultados	Saldo al 31.12.2014
	<u>Activo/(Pasivo)</u>	<u>(Pérdida)</u>	<u>Activo/(Pasivo)</u>
Pérdidas fiscales	8.913.570	4.252.361	13.165.931
Propiedad, planta y equipo - tierras	(986.267)	(12.876.467)	(13.862.734)
Resto de Propiedad, planta y equipo - Agro	(1.083)	(12.886)	(13.969)
Activos biológicos	(2.715.471)	(1.951.004)	(4.666.475)
Inversiones	(97.830)	39.533	(58.297)
Total activo neto	<u>5.112.919</u>	<u>(10.548.463)</u>	<u>(5.435.544)</u>

**d. Conciliación del gasto por impuesto a la renta y la utilidad contable al 31.12.2014**

Resultado contable antes de IRAE	(4.991.910)
Impuesto a la renta según tasa aplicable	(1.247.978)
<b>Ajustes que no generan diferencia temporaria</b>	
Ajuste por inflación	(1.167.054)
Ajuste por instrumentos financieros	(146.025)
Otros ajustes	836.522
Resultado fiscal	<u>(6.716.445)</u>
Pérdida fiscales de ejercicios anteriores	<u>(11.441.396)</u>
Pérdida fiscal acumulada	<u>(18.157.841)</u>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

### 2.15 Provisiones

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

### 2.16 Instrumentos financieros

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

### 2.17 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.

## 3. APERTURAS DE RUBROS

### 3.1 Gastos de administración y ventas

<i>Concepto</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Honorarios administrador	19.607.738	17.170.621
Otros honorarios	4.022.915	4.431.168
Impuestos	962.844	5.215.306
Gastos campo	3.726.957	3.529.179
Depreciación	4.786	3.780
Diversos	1.613.698	1.417.968
	<u>29.938.938</u>	<u>31.768.022</u>

### 3.2 Otros ingresos diversos

<i>Concepto</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Ganancia por valuación de bosques	24.607.543	1.843.899
Ganancia por valuación de tierras	4.626.597	12.469.539
Diversos	201.362	6.427
	<u>29.435.502</u>	<u>14.319.865</u>

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

### 3.3 Ingresos financieros

<i>Concepto</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Intereses ganados	10.080.900	11.558.523
Diferencia de cambio (Nota 2.4)	27.705.542	41.000.890
Ganancias por inversiones	<u>30.269</u>	<u>135.901</u>
	<u><u>37.816.711</u></u>	<u><u>52.695.314</u></u>

### 3.4 Costos financieros

<i>Concepto</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Intereses perdidos	72.100	28.378
Pérdida por inversiones	42.247.658	48.162.238
Diferencia de cambio (Nota 2.4)	<u>391.937</u>	<u>1.877.799</u>
	<u><u>42.711.695</u></u>	<u><u>50.068.415</u></u>

### 3.5 Propiedades de inversión

<i>Concepto</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Letras de tesorería	12.921.067	39.487.915
Notas de tesoro	-	11.955.559
Intereses a cobrar	-	905.530
Intereses a vencer	-	<u>(459.710)</u>
	<u><u>12.921.067</u></u>	<u><u>51.889.294</u></u>

### 3.6 Inventarios

#### *No corrientes*

<i>Concepto</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Activos biológicos	<u>266.286.018</u>	<u>151.276.207</u>
	<u><u>266.286.018</u></u>	<u><u>151.276.207</u></u>

#### *Corrientes*

##### *Concepto*

Plantas y semillas	<u>-</u>	<u>4.746.956</u>
	<u><u>-</u></u>	<u><u>4.746.956</u></u>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

### 3.7 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

<i>Concepto</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Créditos fiscales	10.737.708	16.899.335
Anticipos a proveedores	3.899.892	3.344.458
Deudores simples plaza	45.804	760.911
Cheques diferidos a cobrar	-	1.145.981
Diversos		1.585
	<u>14.683.404</u>	<u>22.152.270</u>

### 3.8 Otros activos no financieros

<i>Concepto</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Depósitos a plazo fijo	-	6.615.000
Letras de tesorería	131.192.447	155.253.800
Bonos del tesoro	-	20.957.248
Intereses a cobrar	3.967.865	6.425.783
Intereses a vencer	(1.863.784)	(3.040.586)
	<u>133.296.528</u>	<u>186.211.245</u>

### 3.9 Efectivo y equivalente de efectivo

<i>Concepto</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Bancos	<u>17.413.852</u>	<u>11.453.716</u>
	<u>17.413.852</u>	<u>11.453.716</u>

### 3.10 Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar

<i>Concepto</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Proveedores	<u>8.077.842</u>	<u>12.061.510</u>
	<u>8.077.842</u>	<u>12.061.510</u>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

## 3.11 Provisiones

Concepto	2014	2013
Provisión impuesto al patrimonio	1.218.852	3.308.587
Provisión honorarios	-	195.000
	<u>1.218.852</u>	<u>3.503.587</u>

4. 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:

	31-dic-14		31-dic-13	
	\$	US\$	\$	US\$
<b>Activo</b>				
<u>Activo Corriente</u>				
Disponibilidades	6.135.590	251.779	871.241	40.668
Inversiones Temporarias	40.600.825	1.666.085	37.341.396	1.733.728
Créditos por venta	45.804	1.880	1.816.893	84.806
Otros créditos	14.586.158	598.554	19.767.857	922.697
Total	<u>61.368.377</u>	<u>2.518.298</u>	<u>59.797.387</u>	<u>2.781.899</u>
<u>Activo no Corriente</u>				
Impuesto diferido	-	-	5.112.919	238.654
Total	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>5.112.919</u>	<u>238.654</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<u>61.368.377</u>	<u>2.518.298</u>	<u>64.910.306</u>	<u>3.020.553</u>
<b>PASIVO</b>				
Deudas Comerciales	5.219.795	214.198	8.163.693	381.054
Deudas Diversas	6.678.424	274.054	4.538.347	211.835
Total	<u>11.898.219</u>	<u>488.252</u>	<u>12.702.040</u>	<u>592.889</u>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<u>11.898.219</u>	<u>488.252</u>	<u>12.702.040</u>	<u>592.889</u>
<b>Posición neta</b>	<u>49.470.158</u>	<u>2.030.046</u>	<u>52.208.266</u>	<u>2.427.664</u>

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

Unidades indexadas

	31-dic-14		31-dic-13	
	UI	US\$	UI	US\$
<b>ACTIVO</b>				
<u>Activo Corriente</u>				
Inversiones Temporarias	14.821.871	1.802.297	33.268.173	4.258.059
<u>Activo no Corriente</u>				
Inversiones Temporarias	4.373.232	531.772	18.923.195	2.422.017
Total	19.195.103	2.334.069	52.191.368	6.680.076
<b>PASIVO</b>	-	-	-	-
Posición neta	19.195.103	2.334.069	52.191.368	6.680.076

La cotización del dólar estadounidense al 31 de diciembre de 2014 es de \$ 24.369 y de la UI es de \$ 2,9632. Al 31 de diciembre de 2013 la cotización del dólar y de la UI era de \$ 21,424 y \$ 2.7421 respectivamente.

<u>Variaciones en el tipo de cambio</u>	<u>Efecto en \$ en el Patrimonio y Resultado del ejercicio</u>
+5%	2.745.285
-5%	(2.745.285)

<u>Variaciones en el valor de la UI</u>	<u>Efecto en \$ en el Patrimonio y Resultado del ejercicio</u>
+5%	2.843.947
-5%	(2.843.947)

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

## 5. INVERSIONES

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

### Letras de tesorería en moneda nacional Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal USD	Importe en \$	
08/03/2014	28/01/2015	10.500.000	9.961.420	
26/11/2014	27/03/2015	7.200.000	6.911.076	
26/11/2014	04/05/2015	7.200.000	6.821.440	
26/11/2014	05/06/2015	12.000.000	11.238.366	
26/11/2014	25/02/2015	5.000.000	4.846.738	
		<b>41.900.000</b>	<b>39.779.040</b>	

### Letras de tesorería en ME Corrientes

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

### Letras de tesorería en UI Corrientes

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

### Bonos del tesoro en unidades indexadas No Corrientes

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

Se incluyen en otros activos financieros los intereses devengados y pendientes de cobro de esos valores por \$ 2.104.079.

Firmado a los efectos de su identificación  
**Ernst & Young Uruguay**

Las inversiones realizadas por el Fideicomiso al 31 de diciembre de 2013 son las siguientes:

Deposito overnight MN

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal
30/12/2013	02/01/2014	6.615.000

Letras de tesorería en MN

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en \$
23/12/2013	23/01/2014	22.000.000	21.742.167
23/12/2013	25/03/2014	9.000.000	8.690.566
		<b>31.000.000</b>	<b>30.432.733</b>

Letras de tesorería en ME

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en U\$S	Importe en \$
12/11/2013	16/01/2014	500.000	499.968	10.711.323
19/12/2013	13/02/2014	750.000	749.991	16.067.812
19/12/2013	16/01/2014	750.000	749.994	16.067.875
27/12/2013	06/03/2014	700.000	699.939	14.995.488
		<b>2.700.000</b>	<b>2.699.892</b>	<b>57.842.498</b>

Letras de tesorería en UI

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal UI	Importe en UI	Importe en \$
09/01/2012	09/01/2014	4.600.000	4.324.580	11.858.431
28/05/2012	16/04/2014	2.000.000	1.899.056	5.207.400
11/06/2012	05/06/2014	3.200.000	3.020.839	8.283.442
18/06/2012	05/06/2014	11.400.000	10.745.635	29.465.606
27/08/2012	24/07/2014	4.600.000	4.435.903	12.163.690
		<b>25.800.000</b>	<b>24.426.013</b>	<b>66.978.569</b>

Bonos del tesoro en unidades indexadas

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal UI	Importe en UI	Importe en \$
05/12/2011	11/05/2014	7.500.000	7.642.773	20.957.248
		<b>7.500.000</b>	<b>7.642.773</b>	<b>20.957.248</b>

Letras de tesorería en UI

No corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal UI	Importe en UI	Importe en \$
21/05/2013	26/03/2015	11.900.000	11.509.132	31.559.192
23/05/2013	14/05/2015	3.000.000	2.891.478	7.928.723
		<b>14.900.000</b>	<b>14.400.610</b>	<b>39.487.915</b>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

**Bonos del tesoro en unidades indexadas**  
**No Corrientes**

Fecha	Vto.	Valor Nominal UI	Importe en UI	Importe en \$
29/12/2011	16/06/2016	4.380.000	4.360.001	11.955.559
		<b>4.380.000</b>	<b>4.360.001</b>	<b>11.955.559</b>

**6. INVENTARIOS- ACTIVOS BIOLÓGICOS**

Los activos biológicos están compuestos por plantaciones forestales, cuyas principales especies corresponden a Eucaliptus grandis, saligna, dunii y globulus, alcanzando a 5.831 hectáreas plantadas (2.676 hectáreas efectivas).

El movimiento de los activos biológicos en el período de doce meses terminado al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se detalla a continuación:

	2014	2013
	\$	\$
<b>Saldos al inicio</b>	151.276.207	85.690.356
Incremento por costos incorporados a los activos biológico	65.961.589	57.279.087
Incremento por tasación a valor razonable	24.607.543	1.843.899
Ajuste por conversión	24.440.678	6.462.865
	<b>266.286.017</b>	<b>151.276.207</b>

Al cierre de cada período, el efecto del crecimiento natural de las plantaciones forestales, expresado en valor razonable de las mismas se reconoce de acuerdo a estudios técnicos realizados por profesionales idóneos. El mayor o menor valor resultante se registra en el Estado de resultados, en el rubro Otros ingresos, en el período de doce meses terminado al 31 de diciembre de 2014 se registró una ganancia por \$ 24.607.543. Mientras que en el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2013 se registró una ganancia por \$ 1.843.899

**Estrategia de manejo de riesgo financiero**

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

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

## 7. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

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

31/12/2014												2013
	VALORES DE ORIGEN Y REVALUACIONES					DEPRECIACIONES					Valores netos	Valores netos
	Valores al inicio	Aumentos	Bajas	Ajuste por traslación	Valores al cierre	Acumuladas	Del ejercicio	Bajas	Ajuste por traslación	Acumuladas al cierre		
Terrenos	641.995.659	27.053.980	(951.325)	88.332.326	756.430.640	-	-	-	-	-	756.430.640	641.995.659
Mejoras	205.791	62.521	-	33.381	301.693	(4.264)	(4.786)	-	(704)	(9.754)	291.939	201.527
<b>TOTAL</b>	<b>642.201.450</b>	<b>27.116.501</b>	<b>(951.325)</b>	<b>88.365.707</b>	<b>756.732.333</b>	<b>(4.264)</b>	<b>(4.786)</b>	<b>-</b>	<b>(704)</b>	<b>(9.754)</b>	<b>756.722.579</b>	<b>642.197.186</b>

## 8. PATRIMONIO

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

## 9. ADMINISTRACION DE RIESGO FINANCIERO

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

### 9.1 *Riesgo de crédito*

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

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

### 9.2 *Riesgo de liquidez*

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

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

### 9.3 *Riesgo de mercado*

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

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

*a) Riesgo de moneda*

El Fideicomiso está expuesto a este riesgo por su posición monetaria en pesos y en unidades indexadas (Nota 3).

*b) Riesgo de tasa de interés*

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

**9.4 Valores razonables**

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

**10. HECHOS POSTERIORES**

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros no existen hechos que puedan afectar la situación existente al 31 de diciembre de 2014 en forma significativa.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**