

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL  
BOSQUES DEL URUGUAY**

ESTADOS FINANCIEROS POR EL PERÍODO DE DOCE  
MESES FINALIZADO AL 31 DICIEMBRE DE 2015  
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 2015 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 2015, 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 2.2.

Montevideo, 28 de marzo de 2016

**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 31 DE DICIEMBRE 2015**  
(Expresado en pesos uruguayos)

	<u>31 DE DICIEMBRE</u> <u>DE 2015</u>	<u>31 DE DICIEMBRE</u> <u>DE 2014</u>
<u>OPERACIONES CONTINUADAS</u>		
Ingresos operativos	458.597	1.032.691
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	<u>(30.097.323)</u>	<u>24.607.543</u>
	(29.638.726)	25.640.234
<u>COSTO DE LOS BIENES VENDIDOS</u>	<u>-</u>	<u>(626.181)</u>
<u>RESULTADO BRUTO</u>	(29.638.726)	25.014.053
<u>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS</u> (Nota 12)	(32.237.295)	(29.938.938)
<u>RESULTADOS DIVERSOS</u>	-	4.827.959
<u>INGRESOS FINANCIEROS</u> (Nota 13)	12.652.932	37.816.711
<u>COSTOS FINANCIEROS</u> (Nota 14)	<u>(18.711.975)</u>	<u>(42.711.695)</u>
<u>RESULTADO DEL PERÍODO POR OPERACIONES CONTINUADAS ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS</u>	(67.935.064)	(4.991.910)
<u>IMPUESTO A LA RENTA</u> (Nota 2.13)	<u>(18.600.477)</u>	<u>(10.621.183)</u>
<u>RESULTADO DEL PERÍODO</u>	(86.535.541)	(15.613.093)
<u>OTRO RESULTADO INTEGRAL DEL PERÍODO</u>		
Revaluación de propiedad, planta y equipo	25.734.536	
Resultado por conversión	<u>266.970.241</u>	<u>143.740.340</u>
<u>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO</u>	<u>206.169.236</u>	<u>128.127.247</u>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

(Expresado en pesos uruguayos)

	<u>31 DE DICIEMBRE DE 2015</u>	<u>31 DICIEMBRE DE 2014</u>
<u>ACTIVO</u>		
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		
Propiedad, planta y equipo (Notas 2.9 y 8)	955.692.561	756.722.579
Otros activos financieros (Notas 2.5 y 5)	-	12.921.067
Activos biológicos- plantaciones (Notas 2.7 y 6)	<u>338.412.401</u>	<u>266.286.018</u>
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	<u>1.294.104.962</u>	<u>1.035.929.664</u>
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		
Inventarios (Notas 2.8 y 7)	6.252.494	-
Otros activos no financieros (Notas 2.6 y 4)	16.379.102	14.683.404
Otros activos financieros (Notas 2.5 y 5)	110.592.919	133.296.528
Efectivo y equivalente de efectivo	<u>3.735.884</u>	<u>17.413.852</u>
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	<u>136.960.399</u>	<u>165.393.784</u>
TOTAL ACTIVO	<u><u>1.431.065.361</u></u>	<u><u>1.201.323.448</u></u>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY****ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015****(Expresado en pesos uruguayos)**

	<u>31 DE DICIEMBRE DE 2015</u>	<u>31 DICIEMBRE DE 2014</u>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>		
Capital (Nota 11)	931.350.000	931.350.000
Ajustes al patrimonio (Nota 2.2)	575.375.303	282.670.526
Resultados acumulados	<u>(113.988.885)</u>	<u>(27.453.344)</u>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<u><b>1.392.736.418</b></u>	<u><b>1.186.567.182</b></u>
<b><u>PASIVO</u></b>		
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>		
Pasivo por impuesto diferido (Nota 2.13)	<u>24.036.020</u>	<u>5.435.543</u>
Total pasivo no corriente	<u>24.036.020</u>	<u>5.435.543</u>
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>		
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (Nota 9)	8.812.600	8.077.842
Provisiones (Nota 2.14)	1.145.014	1.218.852
Otros pasivos no financieros (Nota 10)	<u>4.335.309</u>	<u>24.029</u>
Total pasivo corriente	<u>14.292.923</u>	<u>9.320.723</u>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<u><b>38.328.943</b></u>	<u><b>14.756.266</b></u>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<u><b>1.431.065.361</b></u>	<u><b>1.201.323.448</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 2015  
 (Expresados en pesos uruguayos)

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
SALDOS INICIALES	931.350.000	282.670.526	(27.453.344)	1.186.567.182
<u>Otro resultado integral</u>		292.704.777		292.704.777
<u>Resultado del período</u>			(86.535.541)	(86.535.541)
SALDOS FINALES	931.350.000	575.375.303	(113.988.885)	1.392.736.418

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros

## 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

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**  
**POR EL PERÍODO DE DOCE MESES FINALIZADO AL 31 DE DICIEMBRE 2015**  
 (Expresado en pesos uruguayos)

	<u>31 DE DICIEMBRE</u> <u>DE 2015</u>	<u>31 DE DICIEMBRE</u> <u>DE 2014</u>
<b>1. Flujo de fondos provenientes de actividades operativas</b>		
Resultado del período por operaciones continuadas antes de impuesto a las ganancias	(67.935.065)	(4.991.910)
<u>Ajustes</u>		
Intereses devengados no cobrados	648.866	2.460.998
Depreciaciones	6.838	4.786
Cambios en valor razonable de los activos biológicos	30.097.323	(24.607.543)
Cambio en valor de tasación de propiedades, planta y equipos	-	(4.626.597)
<u>Cambios en activos y pasivos</u>		
Otros activos no financieros, provisiones y otros pasivos no financieros	(1.695.698)	2.033.324
Inventarios	(6.239.689)	4.746.956
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, provisiones y otros pasivos no financieros	4.972.200	(1.916.314)
Flujo neto de actividades de operación	<u>(40.145.225)</u>	<u>(26.896.300)</u>
<b>2. Flujo de fondos utilizado en actividades de inversión</b>		
Plantaciones efectuadas	(37.279.425)	(90.402.268)
Otros activos financieros	34.975.810	89.421.945
Pagos por compras de propiedades, planta y equipos	-	(21.538.579)
Flujo aplicado a actividades de inversión	<u>(2.303.615)</u>	<u>(22.518.902)</u>
<b>3. Ajuste por conversión</b>	<u>28.770.872</u>	<u>55.375.338</u>
<b>4. Variación en el flujo de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<u>(13.677.968)</u>	<u>5.960.136</u>
<b>5. Saldo inicial de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<u>17.413.852</u>	<u>11.453.716</u>
<b>6. Saldo final de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<u>3.735.884</u>	<u>17.413.852</u>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**  
**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**  
**POR EL PERÍODO DE DOCE MESES**  
**FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
Ernst & Young Uruguay

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

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

En la asamblea de titulares de fecha 27 de febrero de 2013, los titulares resolvieron modificar condiciones respecto a las modalidades de contratación del Contrato del Fideicomiso. A los efectos de reflejar las condiciones aprobadas por los titulares en la referida asamblea, con fecha 5 de marzo de 2013, las partes deciden modificar el contrato. Acuerdan incluir como finalidad del Fideicomiso, la posibilidad de arrendar inmuebles rurales en forma adicional a la compra de campos. Se autoriza también la adquisición de inmuebles rurales mediante la celebración de promesas de enajenación de inmuebles a plazo.

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

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

### **2.1 Bases de preparación**

Los presentes estados financieros correspondientes al período de doce meses finalizado el 31 de diciembre de 2015 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 Moneda funcional y criterios utilizados para la conversión de los estados financieros a pesos uruguayos**

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

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.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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

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

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

Los rubros patrimoniales han sido reexpresados de la siguiente manera: 1) el capital se presenta a su valor en pesos uruguayos históricos, incluyéndose la diferencia entre dicho valor y el que resultaría de la aplicación del criterio general de conversión como ajustes al patrimonio; 2) los resultados acumulados corresponden al período de doce meses terminado al 31 de diciembre de 2015 en dólares estadounidenses convertidos según la norma general de conversión.

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

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

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

### **2.4 Efectivo y equivalente de efectivo**

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

### **2.5 Activos y pasivos financieros**

#### **2.5.1 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.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

### **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.

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

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

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

### **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 financieros 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

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

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

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

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

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

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

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

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

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

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

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

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.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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.

### ***2.5.2 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. Esta categoría también incluye los instrumentos financieros derivados tomados por el Fideicomiso y que no se designan como instrumentos de cobertura en relaciones de cobertura eficaces según lo define la NIC 39. Los derivados implícitos separados también se clasifican como mantenidos para negociar, salvo que se designen como instrumentos de cobertura eficaces.

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

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

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

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

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

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

El Fideicomiso no mantiene deudas y préstamos que devengan interés al cierre del período.

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

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

El Fideicomiso no mantiene contratos de garantía financiera al cierre del período.

### **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.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

### **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.

#### **2.6 Otros activos no financieros**

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

#### **2.7 Activos biológicos- plantaciones**

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

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 11.300.000, equivalente a \$ 338.412.401 (USD 10.927.244., equivalente a \$ 266.286.018 al 31 de diciembre de 2014)

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.

#### **2.8 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.

La Sociedad estima que los valores contables de los bienes de cambio no superan su valor neto de realización.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

## 2.9 Propiedad, planta y equipo

La composición y evolución de los saldos de propiedad, planta y equipo durante el período finalizado el 31 de diciembre de 2015 se expone en la Nota 8 a los presentes estados financieros. Dichos importes fueron convertidos a pesos uruguayos según lo expresado en la nota 2.2.

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

De acuerdo a lo estipulado en el contrato se realizó una valuación de las tierras por un perito independiente al 31 de diciembre de 2015. El valor contable de las tierras fue ajustado a los valores estipulados en el informe emitido por dicho perito e implicó un incremento de \$ 25.734.536 y se contabilizó con contrapartida en “Otro resultado integral”.

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

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

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

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

## 2.10 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.

## 2.11 Concepto de capital utilizado

Se ha considerado resultado del período a la diferencia de valor que arroja el patrimonio al 31 de diciembre de 2015 respecto a la cifra de capital que debía mantenerse. El concepto de capital a mantener utilizado es el de capital financiero. El Fideicomiso ha sido concebido para que sus activos y pasivos coincidan en todo momento, no presentando una cuenta de capital.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

## 2.12 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.

## 2.13 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 diciembre de 2015 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>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
<u>Gasto por impuesto corriente</u>		
Impuesto a la renta corriente del ejercicio fiscal en curso	-	72.721
<u>Impuesto diferido</u>		
(Ganancia)/ Pérdida por impuesto diferido	18.600.477	10.548.462
<b>Total</b>	<b>18.600.477</b>	<b>10.621.183</b>

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

**b. Impuesto a la renta diferido**

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2015 son atribuibles según el siguiente detalle:

	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Pérdidas fiscales	(17.339.025)	(13.165.931)
Propiedades, plantas y equipo-tierras	33.602.585	13.862.734
Resto propiedades, plantas y equipo-agro	3.747	13.968
Activos biológicos	7.748.183	4.666.475
Inversiones	20.530	58.297
<b>Pasivo neto por impuesto a la renta diferido</b>	<b>24.036.020</b>	<b>5.435.543</b>

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

	<u>Saldo al</u> <u>31.12.2014</u>	<u>Ajustes a</u> <u>Resultados</u>	<u>Saldo al</u> <u>31.12.2015</u>
Pérdidas fiscales	(13.165.931)	(4.173.094)	(17.339.025)
Propiedades, plantas y equipo-tierras	13.862.734	19.739.851	33.602.585
Resto propiedades, plantas y equipo-agro	13.968	(10.222)	3.746
Activos biológicos	4.666.475	3.081.709	7.748.184
Inversiones	58.297	(37.767)	20.530
<b>Pasivo neto por impuesto a la renta diferido</b>	<b>5.435.543</b>	<b>18.600.477</b>	<b>24.036.020</b>

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

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

**31.12.2015**

Resultado contable antes de IRAE		(67.935.065)
Impuesto a la renta según tasa aplicable	<b>25%</b>	(16.983.766)
<u>Ajustes que no generan diferencia temporaria:</u>		
Impuesto al patrimonio		516.137
Ingresos no gravados		(2.397.653)
Gastos asociados a rentas no gravadas		18.125.270
Impuesto diferido bienes de uso		22.773.571
Pérdida fiscal		(3.433.082)
		<u>18.600.477</u>

**2.14 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.

**2.15 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/periodo.

**2.16 Uso de estimaciones**

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

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

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

firmado a los efectos de su identificación  
Ernst & Young Uruguay

## 2.17 Deterioro del valor de los activos financieros

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

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

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

## 2.18 Nuevas normas e interpretaciones vigentes adoptadas, vigentes no adoptadas y no vigentes.

### i) Nuevas normas e interpretaciones vigentes adoptadas

#### **NIC 19 Beneficios a los empleados - Planes de beneficios definidos: Aportaciones de los empleados (noviembre 2013)**

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, en lugar 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 períodos anuales que se inicien a partir del 1° de julio de 2014. Se permite su aplicación anticipada. El Fideicomiso no prevé que estas modificaciones tengan un efecto financiero significativo en los futuros estados financieros.

Al 31 de diciembre de 2015, esta modificación no tuvo impacto relevante para el Fideicomiso.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

### **Mejoras anuales a las NIIF- ciclo 2010-2012 (diciembre 2013)**

Incluye ocho cambios que el IASB ha introducido a siete normas, y que tendrán vigencia a partir del 1° de julio de 2014. Se permite su aplicación anticipada. El Fideicomiso no prevé que esta modificación tenga un efecto financiero significativo en los futuros estados financieros. Un detalle de las normas modificadas es el siguiente:

- NIIF 2 Pagos basados en acciones - Definición de la condición de irrevocabilidad
- NIIF 3 Combinaciones de negocios - Contabilización de una contraprestación contingente
- NIIF 8 Segmentos de operación - Agregación de segmentos de operación
- NIIF 8 Segmentos de operación - Conciliación del total de activos de los segmentos y el total de activos de la entidad
- NIC 16 Propiedades, planta y equipo - Método de revaluación: revaluación proporcional de la depreciación acumulada
  
- NIC 24 Información a revelar sobre partes relacionadas - Personal gerencial clave
- NIC 38 Activos intangibles - Método de revaluación: revaluación proporcional de la amortización acumulada

Al 31 de diciembre de 2015, esta modificación no tuvo impacto relevante para el Fideicomiso.

### **Mejoras anuales a las NIIF- ciclo 2011-2013 (diciembre 2013)**

- Incluye cuatro cambios que el IASB ha introducido a cuatro normas, y que tendrán vigencia a partir del 1° de julio de 2014. Se permite su aplicación anticipada. El Fideicomiso no prevé que esta modificación tenga un efecto financiero significativo en los futuros estados financieros. Un detalle de las normas modificadas es el siguiente:
- 
- NIIF 3 Combinaciones de negocios - Formación de acuerdos conjuntos
- NIIF 13 Medición del valor razonable - Aplicación a activos y pasivos financieros con posiciones compensadas
- NIC 40 Propiedades de inversión - Interrelación con la NIIF 3 Combinaciones de negocios
- 
- Al 31 de diciembre de 2015, esta modificación no tuvo impacto relevante para el Fideicomiso.

### **ii) Nuevas normas e interpretaciones vigentes no adoptadas**

En adición a las normas e interpretaciones nuevas y/o modificadas descritas en los párrafos anteriores, existen otras normas vigentes que no fueron adoptadas por el Fideicomiso por no resultarles aplicables en las circunstancias, a saber:

- Entidades de inversión - Modificaciones a las NIIF 10, NIIF 12 y NIC 27
- NIC 39 Novación de derivados y continuidad de contabilidad de cobertura - Modificaciones a la NIC 39

Asimismo, el Fideicomiso no ha adoptado anticipadamente ninguna norma o interpretación emitida aún no vigente a la fecha de cierre del ejercicio sobre el que se informa.

**iii) Nuevas normas e interpretaciones 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. El Fideicomiso tiene la intención de adoptar estas normas, según corresponda, cuando entren en vigencia.

**NIIF 11 Acuerdos conjuntos - Contabilización de adquisiciones de participaciones en operaciones conjuntas (mayo 2014)**

Esta modificación a la NIIF 11 requiere que la adquirente de una participación en 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 la 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 periodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada. El Fideicomiso no prevé que estas modificaciones tengan un efecto financiero significativo en los futuros estados financieros.

**NIC 16 y 38 Propiedades, planta y equipo y Activos intangibles - Aclaración de los métodos aceptables de depreciación y amortización (mayo 2014)**

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 entidad, 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 periodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada. El Fideicomiso no prevé que estas modificaciones tengan un efecto financiero significativo en los futuros estados financieros.

**NIC 27 Estados financieros separados - El método de la participación (agosto 2014)**

A partir de esta modificación, una entidad controladora que presenta estados financieros separados cuenta con la opción adicional de medir sus inversiones en subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos aplicando el método de la participación, en adición a las opciones ya previstas en la norma de medirlas al costo o a su valor razonable de acuerdo con la NIIF 9. Esta modificación se aplica de manera retroactiva y tiene vigencia para los periodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada. El Fideicomiso no prevé que estas modificaciones tengan un efecto financiero significativo en los futuros estados financieros.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

### **NIIF 10 y NIC 28 Estados financieros consolidados e Inversiones en asociadas y negocios conjuntos - Venta o aporte de activos entre un inversor y su asociada o negocio conjunto (septiembre 2014)**

A partir de esta modificación, una entidad que pierde el control de una subsidiaria que no incluye un negocio en los términos de la NIIF 3 Combinaciones de negocios, como resultado de una transacción que involucra a una asociada o un negocio conjunto medidos según el método de la participación, solamente reconocerá en sus resultados la ganancia o pérdida derivada de la transacción en la proporción que corresponde a la participación de los otros inversores. El remanente de la ganancia o pérdida no reconocido en los resultados se eliminará contra el importe en libros de la inversión en la asociada o negocio conjunto.

Adicionalmente, si luego de la transacción la entidad controladora aún retiene una parte de la inversión y ésta califica como una asociada o negocio conjunto que se mide por el método de la participación, la entidad solamente reconocerá en resultados la parte de la ganancia o pérdida resultante de la remediación al valor razonable, en la proporción que corresponde a la participación de los otros inversores. El remanente de la ganancia o pérdida no reconocido en los resultados se eliminará contra el importe en libros de la inversión en la asociada o el negocio conjunto.

Esta modificación se aplica de manera prospectiva y tiene vigencia para los periodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada. El Fideicomiso no prevé que estas modificaciones tengan un efecto financiero significativo en los futuros estados financieros.

### **Mejoras anuales a las NIIF - ciclo 2012-2014 (septiembre 2014)**

Incluye cinco cambios que el IASB ha introducido a cuatro normas, y que tendrán vigencia a partir del 1° de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada. El Fideicomiso no prevé que esta modificación tenga un efecto financiero significativo en los futuros estados financieros. Un detalle de las normas modificadas es el siguiente:

- NIIF 5 Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas - Cambios a un plan de venta o a un plan de distribución a los propietarios
- NIIF 7 Instrumentos financieros: Información a revelar - Contratos de servicio sobre activos financieros transferidos
- NIIF 7 Instrumentos financieros: Información a revelar - Estados financieros condensados de periodo intermedio
- NIC 19 Beneficios a los empleados - Tasa de descuento para descontar las obligaciones de beneficios post-empleo
- NIC 34 Información financiera intermedia - Otras revelaciones incluidas por fuera de los estados financieros

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

### **NIIF 15 Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes (mayo 2014)**

Esta norma sustituye a las 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).

Esta norma tendrá vigencia para los periodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2017. Se permite a la entidad optar por (i) una aplicación retroactiva completa, esto es, modificando retroactivamente los periodos comparativos presentados; o (ii) una aplicación retroactiva modificada, esto es, aplicando la norma a los contratos de ingresos vigentes al inicio del primer periodo de aplicación de la misma, pero sin modificar retroactivamente los periodos comparativos presentados (es decir, reconociendo el efecto acumulativo del cambio al inicio del periodo corriente), pero incluyendo las revelaciones apropiadas que permitan identificar las diferencias en los ingresos del periodo corriente reconocidos según las normas anteriores y la nueva norma vigente. Se permite su aplicación anticipada. El Fideicomiso no prevé que estas modificaciones tengan un efecto financiero significativo en los futuros estados financieros.

### **NIIF 9 Instrumentos financieros (julio 2014)**

Esta norma sustituye a la NIC 39 Instrumentos financieros: Reconocimiento y Medición y deroga las anteriores versiones de la NIIF 9 de los años 2009, 2010 y 2013. Se resumen 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 para la clasificación y medición de los activos financieros (antes clasificados en cuatro categorías según la NIC 39) basado en el "modelo de negocio" de la entidad y en la naturaleza de los flujos de efectivo contractuales involucrados.

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

Los instrumentos de deuda subsecuentemente se miden considerando el "modelo de negocio" de la entidad y la naturaleza 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 con el 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 (ORI), el que subsecuentemente se reclasifica a resultados.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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 basan 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 por cobrar que no incluyan un componente de financiación significativo, la norma admite el enfoque simplificado de reconocer las pérdidas por deterioro directamente en función al tiempo de vida del activo.

Las pérdidas crediticias esperadas de un instrumento financiero deben medirse de forma que reflejen (i) un importe de probabilidad ponderada no sesgado, determinado mediante la evaluación de un rango de resultados posibles; (ii) el valor tiempo del dinero; y (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 y medible con 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 como instrumento de cobertura y registrados contablemente como costos de la cobertura.

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

Esta norma se aplica de manera retroactiva con algunas excepciones y normas de transición, y tendrá vigencia para los periodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2018. Se permite su aplicación anticipada. Sin embargo, para los periodos anuales que comiencen antes del 1° de enero de 2018, se permite optar por aplicar las versiones anteriores de la NIIF 9 en lugar de aplicar esta norma si, y solo si, la fecha de la aplicación inicial es anterior al 1° de febrero de 2015. El Fideicomiso no prevé que estas modificaciones tengan un efecto financiero significativo en los futuros estados financieros.

### **NIC 1 Presentación de estados financieros - Modificaciones respecto de la información a revelar (diciembre 2014)**

Estas modificaciones constituyen aclaraciones a los requerimientos de información a revelar establecidos en la NIC 1 Presentación de estados contables. Las mejoras introducidas se refieren a las siguientes cinco áreas:

- Materialidad
- Desagregación de partidas e inclusión de subtotales
- Estructura de las notas
- Revelación de las políticas contables
- Presentación de componentes del otro resultado integral derivados de inversiones contabilizadas por el método de la participación

Estas modificaciones tendrán vigencia para los periodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada. Dado que estas modificaciones son aclaraciones a los requerimientos de la NIC 1, no constituyen un cambio de política contable. Consecuentemente, no se requiere revelar la información prevista en la NIC 8. El Fideicomiso no prevé que estas modificaciones tengan un efecto financiero significativo en los futuros estados financieros.

### **3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES**

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

#### 4. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los resultados financieros es la siguiente:

	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
Créditos fiscales	14.320.829	10.737.708
Anticipos a proveedores	1.813.226	3.899.892
Seguros pagados por adelantado	245.047	-
Otros	-	45.804
	<u>16.379.102</u>	<u>14.683.404</u>

#### 5. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de los otros activos financieros del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2015 son las siguientes:

##### Letras de tesorería en MN

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en \$
07/12/2015	04/01/2016	15.000.000	14.867.413
		<u>15.000.000</u>	<u>14.867.413</u>

##### Letras de tesorería en ME

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en US\$	Importe en \$
22/12/2015	04/02/2016	1.700.000	1.699.830	50.906.509
		<u>1.700.000</u>	<u>1.699.830</u>	<u>50.906.509</u>

##### Bonos del tesoro ME

Fecha	Vto.	Valor Nominal US\$	Importe en US\$	Importe en \$
14/04/2015	15/01/2016	1.000.000	1.001.328	29.987.783
		<u>1.000.000</u>	<u>1.001.328</u>	<u>29.987.783</u>

##### Bonos del tesoro en unidades indexadas

Fecha	Vto.	Valor Nominal UI	Importe en UI	Importe en \$
29/12/2011	16/06/2016	4.380.000	4.373.758	14.182.348
		<u>4.380.000</u>	<u>4.373.758</u>	<u>14.182.348</u>

Firmado a los efectos de su identificación  
Ernst & Young Uruguay

Adicionalmente, existen intereses a cobrar por \$ 648.866

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

Letras de tesorería en

MN

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en \$	
08/08/2014	28/01/2015	10.500.000	9.961.421	
26/11/2014	27/03/2015	7.200.000	6.911.076	
26/11/2014	04/05/2015	7.200.000	6.821.441	
26/11/2014	05/06/2015	12.000.000	11.238.365	
26/11/2014	25/02/2015	5.000.000	4.846.737	
		<b>41.900.000</b>	<b>39.779.040</b>	

Letras de tesorería en

ME

Corrientes

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

Letras de tesorería en

UI

Corrientes

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

Bonos del tesoro en unidades indexadas

No Corrientes

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

Adicionalmente, existen intereses a cobrar por \$ 2.104.081.

## 6. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Los activos biológicos están compuestos por plantaciones forestales, cuyas principales especies corresponden a Eucaliptus grandis, saligna, dunii y globulus alcanzando a 5.533 hectáreas plantadas (5.831 hectáreas al 31 de diciembre de 2014) y 4.039 hectáreas no plantadas al 31 de diciembre de 2015 (3.707 hectáreas no plantadas al 31 de diciembre de 2014).

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

El movimiento del activo biológico en el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se detalla a continuación:

	2015	2014
<b>Saldos al inicio</b>	266.286.018	151.276.207
Incremento por costos incorporados a los activos biológicos	37.279.425	65.961.589
Incremento por tasación a valor razonable	(30.097.323)	24.607.543
Ajuste por conversión	64.944.281	24.440.679
	<u>338.412.401</u>	<u>266.286.018</u>

## 7. INVENTARIOS

El detalle del inventario en el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente

	31/12/2015	31/12/2014
Fertilizantes	179.389	-
Herbicidas	676.816	-
Madera	<u>5.396.289</u>	-
	<b>6.252.494</b>	-

## 8. PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO

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

	31/12/2015				DEPRECIACIONES				Valores a notas	2014
	VALORES DE ORIGEN Y REVALUACIONES				Acumuladas	Del ejercicio	Ajuste por traslación	Acumuladas al cierre		
	Valores al inicio	Revaluación	Ajuste por traslación	Valores al cierre						Valores a notas
Terrenos	756.430.639	25.734.536	173.176.026	955.341.201	-	-	-	-	955.341.201	756.430.640
Mojaras	301.691		69.069	370.760	(9.753)	(6.838)	(2.809)	(19.400)	351.360	291.939
<b>TOTAL</b>	<b>756.732.330</b>	<b>25.734.536</b>	<b>173.245.095</b>	<b>955.711.961</b>	<b>(9.753)</b>	<b>(6.838)</b>	<b>(2.809)</b>	<b>(19.400)</b>	<b>955.692.561</b>	<b>756.722.579</b>

## 9. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

El detalle de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas a pagar en el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente

	31/12/2015	31/12/2014
Proveedores	<u>8.812.600</u>	<u>8.077.842</u>
	<b>8.812.600</b>	<b>8.077.842</b>

## 10. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

El detalle de los otros pasivos no financieros en el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente

	31/12/2015	31/12/2014
Acreedores fiscales (*)	3.898.287	-
Diversos	<u>437.022</u>	<u>24.029</u>
	<b>4.335.309</b>	<b>24.029</b>

(\*) Se incluyen \$ 3.741.213 correspondientes a retención de impuestos a terceros que deberán ser pagadas a la DGI con certificados de crédito que se incluyen en otros activos financieros – créditos fiscales.

Ernst & Young Uruguay

## 11. PATRIMONIO

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

## 12. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS

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

	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
Honorarios Administrador	19.766.467	19.607.738
Otros Honorarios	4.385.653	4.022.915
Impuestos	2.222.569	962.844
Gastos campo	4.752.892	3.726.957
Diversos	1.102.876	1.613.698
Depreciación	6.838	4.786
	<u>32.237.295</u>	<u>29.938.938</u>

## 13. INGRESOS FINANCIEROS

La composición de los resultados financieros es la siguiente:

	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
Intereses ganados	5.169.205	10.080.900
Diferencia de cambio ganada	7.442.467	27.705.542
Resultado por compra-venta de otros activos financieros	41.260	30.269
	<u>12.652.932</u>	<u>37.816.711</u>

## 14. COSTOS FINANCIEROS

La composición de los resultados financieros es la siguiente:

	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
Resultado por compra-venta de otros activos financieros	891.390	391.937
Diferencia de cambio perdida	17.714.725	42.247.658
Intereses perdidos	105.860	72.100
	<u>18.711.975</u>	<u>42.711.695</u>

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

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

El Estado de situación financiera incluye los siguientes saldos en monedas distintas a su moneda funcional:

	31 de diciembre de 2015		31 de diciembre de 2014	
	\$	US\$	\$	US\$
<b>Activo</b>				
<u>Activo Corriente</u>				
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	16.070.835	536.625	14.631.962	600.434
Otros activos financieros	14.985.268	500.376	40.600.825	1.666.085
Efectivo y equivalente de efectivo	1.680.359	56.110	6.135.590	251,779
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>32.736.462</b>	<b>1.093.111</b>	<b>61.368.377</b>	<b>2.518.298</b>
<b>PASIVO</b>				
Pasivo por Impuesto diferido	24.036.019	802.592	5.435.543	223.052
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	5.417.568	180.899	5.219.795	214.198
Provisiones	1.145.014	38.233	1.218.852	50.016
Otros pasivos no financieros	3.830.762	127,914	24.029	986
Total	34.429.363	1.149.638	11.898.219	488.252
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>34.429.363</b>	<b>1.149.638</b>	<b>11.898.219</b>	<b>488.252</b>
<b>Posición neta pasiva</b>	<b>(1.692.901)</b>	<b>(56.527)</b>	<b>49.470.158</b>	<b>2.030.046</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
Ernst & Young Uruguay

Unidades indexadas

	<u>31 de diciembre de 2015</u>		<u>31 de diciembre de 2014</u>	
	<u>UI</u>	<u>US\$</u>	<u>UI</u>	<u>US\$</u>
<b>ACTIVO</b>				
<u>Activo Corriente</u>				
Otros activos financieros	4.378.442	474.073	14.821.871	1.802.297
<u>Activo no Corriente</u>				
Otros activos financieros	-	-	4.373.232	531.772
Total	<u>4.378.442</u>	<u>474.073</u>	<u>19.195.103</u>	<u>2.334.069</u>
<b>PASIVO</b>				
Posición neta	<u>4.378.442</u>	<u>474.073</u>	<u>19.195.103</u>	<u>2.334.069</u>

La cotización del dólar estadounidense al 31 de diciembre de 2015 es de \$ 29,948 y de la UI es de \$ 3,2426. Al 31 de diciembre de 2014 la cotización del dólar \$ 24,369 y \$ 2,9632 respectivamente.

**16. COMPROMISOS Y CONTINGENCIAS**

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

**17. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS**

No hay saldos ni transacciones con partes relacionadas por el período finalizado al 31 de diciembre de 2015.

**18. 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.

**18.1 *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.

Firmado a los efectos de su identificación

**Ernst & Young Uruguay**

### 18.2 *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.

### 18.3 *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 15).

#### *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.

### 18.4 *Valores razonables*

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

## 19. 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 2015 en forma significativa.

Firmado a los efectos de su identificación  
Ernst & Young Uruguay