

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL
BOSQUES DEL URUGUAY**

ESTADOS FINANCIEROS CONDENSADOS
POR EL PERÍODO INTERMEDIO DE SEIS MESES
FINALIZADO AL 30 DE JUNIO DE 2016
CON INFORME DE LOS PROFESIONALES INDEPENDIENTES

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

CONTENIDO

- Informe de los profesionales independientes
- Estado del resultado integral
- Estado de situación financiera
- Estado de cambios en el patrimonio
- Estado de flujos de efectivo
- Notas a los estados contables

\$ - Pesos uruguayos
US\$ - Dólares estadounidenses

INFORME DE LOS PROFESIONALES INDEPENDIENTES

Señores Fiduciarios del
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay

Introducción

Hemos revisado los estados financieros condensados de período intermedio adjuntos de Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay, que comprenden el estado de situación financiera al 30 de junio de 2016, los estados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período intermedio de seis meses finalizado en esa fecha y sus notas explicativas.

Responsabilidad del Fiduciario en relación con los estados financieros

El Fiduciario del Fideicomiso es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros intermedios del Fideicomiso de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera y, por lo tanto, es responsable por la preparación y presentación de los estados financieros mencionados más arriba de acuerdo con la NIC 34 incorporada en las Normas Internacionales de Información Financiera (Información Financiera Intermedia). El Fiduciario es también responsable del control interno que considere necesario para permitir la preparación de información financiera de períodos intermedios libre de distorsiones significativas, ya sea debido a errores o irregularidades.

Responsabilidad del auditor

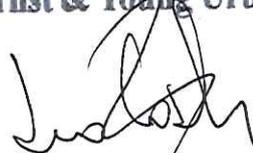
Nuestra responsabilidad es expresar una conclusión sobre los estados financieros mencionados más arriba basada en nuestra revisión, la cual fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional de Trabajos de Revisión 2410 – Revisión de información financiera de períodos intermedios realizada por el auditor independiente del Fideicomiso. Dicha norma requiere que el auditor cumpla con los requisitos éticos pertinentes a la auditoría de los estados financieros anuales del Fideicomiso. Una revisión de estados contables intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los asuntos financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. El alcance de una revisión es sustancialmente menor que el de una auditoría conducida de acuerdo con normas internacionales de auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomaremos conocimiento de todos los asuntos importantes que pudieran identificarse en una auditoría. Por lo tanto, no expresamos una opinión de auditoría.

Conclusión

Con base en nuestra revisión, nada nos ha llegado a nuestra atención que nos hiciera pensar que los estados financieros condensados intermedios que se adjuntan no han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con la NIC 34 incorporada en las Normas Internacionales de Información Financiera.

Montevideo, 22 de agosto de 2016

Ernst & Young Uruguay



LEONARDO COSTA
CONTADOR PUBLICO



FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL
POR EL PERÍODO INTERMEDIO DE SEIS MESES FINALIZADO AL 30 DE JUNIO DE 2016
NO AUDITADO
(Expresado en pesos uruguayos)

	<u>30 DE JUNIO</u> <u>DE 2016</u>	<u>30 DE JUNIO</u> <u>DE 2015</u>
<u>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS</u> (Nota 3.1)	(3.223.063)	(17.269.920)
<u>OTROS INGRESOS</u> (Nota 3.2)	20.657	-
<u>INGRESOS FINANCIEROS</u> (Nota 3.3)	6.744.215	6.242.809
<u>COSTOS FINANCIEROS</u> (Nota 3.4)	<u>(6.285.811)</u>	<u>(10.603.973)</u>
<u>RESULTADO DEL PERÍODO POR OPERACIONES</u> <u>CONTINUADAS ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS</u>	(2.744.002)	(21.631.084)
<u>IMPUESTO A LA RENTA</u> (Nota 2.13)	<u>(5.630.113)</u>	<u>(7.991.558)</u>
<u>RESULTADO DEL PERÍODO</u>	(8.374.115)	(29.622.642)
<u>OTRO RESULTADO INTEGRAL DEL PERÍODO</u> Diferencia de cambio al proceder a la conversión a la moneda de presentación (Nota 2.2)	<u>31.443.522</u>	<u>130.380.624</u>
<u>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO</u>	<u>23.069.407</u>	<u>100.757.982</u>
Resultado por certificados de participación	0,02	0,11

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DE PERÍODO INTERMEDIO AL 30 DE JUNIO DE 2016

(Expresado en pesos uruguayos)

<u>ACTIVO</u>	<u>30 DE JUNIO DE 2016</u> <u>NO AUDITADO</u>	<u>31 DE DICIEMBRE DE 2015</u>
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		
Propiedad, planta y equipo (Notas 2.9 y 6)	977.037.720	955.692.561
Activos biológicos- plantaciones (Notas 2.7 y 5)	<u>360.940.518</u>	<u>338.412.401</u>
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	1.337.978.238	1.294.104.962
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		
Inventarios (Notas 2.8 y 3.5)	8.525.469	6.252.494
Otros activos no financieros (Notas 2.6 y 3.6)	27.269.039	16.379.102
Otros activos financieros (Notas 2.5 y 3.7)	71.730.647	110.592.919
Efectivo y equivalente de efectivo (Notas 2.4 y 3.8)	<u>10.304.166</u>	<u>3.735.884</u>
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	<u>117.829.321</u>	<u>136.960.399</u>
TOTAL ACTIVO	<u><u>1.455.807.559</u></u>	<u><u>1.431.065.361</u></u>

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 SITUACIÓN FINANCIERA DE PERÍODO INTERMEDIO AL 30 DE JUNIO DE 2016
(Expresado en pesos uruguayos)

	<u>30 DE JUNIO DE 2016</u> <u>NO AUDITADO</u>	<u>31 DE DICIEMBRE DE 2015</u>
<u>PATRIMONIO</u> (Nota 7)		
<u>Capital</u>		
Certificados de participación	931.350.000	931.350.000
<u>Ajustes al patrimonio</u>		
Reexpresiones contables (Nota 2.2)	606.818.825	575.375.303
<u>Resultados acumulados</u>		
Resultado acumulados	<u>(122.363.000)</u>	<u>(113.988.885)</u>
TOTAL PATRIMONIO	<u>1.415.805.825</u>	<u>1.392.736.418</u>
<u>PASIVO</u>		
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
Impuesto diferido (Nota 2.13)	<u>29.666.133</u>	<u>24.036.020</u>
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	<u>29.666.133</u>	<u>24.036.020</u>
<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (Nota 3.9)	<u>10.335.601</u>	<u>14.292.923</u>
TOTAL PASIVO CORRIENTE	<u>10.335.601</u>	<u>14.292.923</u>
TOTAL PASIVO	<u>40.001.734</u>	<u>38.328.943</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u>1.455.807.559</u>	<u>1.431.065.361</u>

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 INTERMEDIO DE SEIS MESES FINALIZADO AL 30 DE JUNIO DE 2016**

NO AUDITADO

(Expresados en pesos uruguayos)

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
SALDOS INICIALES	931.350.000	575.375.303	(113.988.885)	1.392.736.418
<u>Otro resultado integral</u>		31.443.522		31.443.522
<u>Resultado del período</u>			(8.374.115)	(8.374.115)
SALDOS FINALES	931.350.000	606.818.825	(122.363.000)	1.415.805.825

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 INTERMEDIO DE SEIS MESES FINALIZADO AL 30 DE JUNIO DE 2015

NO AUDITADO

(Expresados en pesos uruguayos)

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
SALDOS INICIALES	931.350.000	282.670.526	(27.453.343)	1.186.567.183
<u>Otro resultado integral</u>		130.380.624		130.380.624
<u>Resultado del período</u>			(29.622.642)	(29.622.642)
SALDOS FINALES	931.350.000	413.051.150	(57.075.985)	1.287.325.165

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 FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL PERÍODO INTERMEDIO DE SEIS MESES FINALIZADO AL 30 DE JUNIO DE 2016
NO AUDITADO
(Expresado en pesos uruguayos)

	<u>30 DE JUNIO</u> <u>DE 2016</u>	<u>30 DE JUNIO</u> <u>DE 2015</u>
1. <u>Flujo de fondos provenientes de actividades operativas</u>		
Resultado del período por operaciones continuadas antes de impuesto a las ganancias	(2.744.002)	(21.631.084)
<u>Ajustes</u>		
Depreciación	3.881	3.222
Intereses devengados no cobrados	34.168	764.690
Resultado por conversión	2.972.185	46.507.484
<u>Cambios en activos y pasivos</u>		
Otros activos no financieros y Otros pasivos no financieros	(10.889.937)	(11.363.360)
Inventarios	(2.282.206)	(2.463.903)
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar y Otros pasivos no financieros	(3.957.322)	11.461.086
Flujo neto de actividades de operación	<u>(16.863.233)</u>	<u>23.278.135</u>
2. <u>Flujo de fondos proveniente de/(aplicado a) actividades de inversión</u>		
Plantaciones efectuadas	(15.396.589)	(50.596.576)
Inversiones en otros activos financieros	38.828.104	11.187.674
Flujo neto proveniente de/(aplicado a) actividades de inversión	<u>23.431.515</u>	<u>(39.408.902)</u>
3. <u>Variación en el flujo de efectivo y equivalente de efectivo</u>	6.568.282	(16.130.767)
4. <u>Saldo inicial de efectivo y equivalente de efectivo</u>	<u>3.735.884</u>	<u>17.413.852</u>
5. <u>Saldo final de efectivo y equivalente de efectivo</u>	<u>10.304.166</u>	<u>1.283.085</u>

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
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS
POR EL PERÍODO DE SEIS MESES
FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2016
(NO AUDITADO)

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.

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 US\$ 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.

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 intermedio de seis meses finalizado el 30 de junio de 2016, comparativo con el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015.

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A., fiduciario del fideicomiso con fecha 22 de agosto de 2016.

2. BASES DE PREPARACIÓN Y POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

2.1 Bases de preparación

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

En particular, el fiduciario ha utilizado en la elaboración de estos estados financieros correspondientes al periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2016, la NIC 34, la cual es aplicable para la publicación de información financiera a fechas intermedias.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

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.

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; 2) los resultados acumulados corresponden a los resultados de ejercicios anteriores 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"

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

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.

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

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Los activos financieros al valor razonable con cambios en resultados incluyen los activos financieros mantenidos para negociar y los activos financieros designados al momento de su reconocimiento inicial como al valor razonable con cambios en resultados. Los activos financieros se clasifican como mantenidos para negociar si se adquieren con el propósito de venderlos o volverlos a adquirir en un futuro cercano. Los derivados, incluidos los derivados implícitos separados, también se clasifican como mantenidos para negociar, salvo que se designen como instrumentos de cobertura eficaces, según se los define en la NIC 39.

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

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

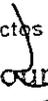
El Fideicomiso no ha designado activos financieros al valor razonable con cambios en resultados.

Préstamos y cuentas por cobrar

Los préstamos y las cuentas por cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables que no cotizan en un mercado activo. Después de la medición inicial, estos activos financieros se miden posteriormente por su costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva, menos cualquier deterioro del valor. El costo amortizado se calcula tomando en cuenta cualquier descuento o prima en la adquisición y las comisiones o los costos que sean una parte integrante de la tasa de interés efectiva. La amortización de la tasa de interés efectiva se reconoce como ingreso financiero en el estado del resultado. Las pérdidas que resulten del deterioro del valor se reconocen en el estado del resultado como costos financieros en el caso de los préstamos y como costos de ventas u otros gastos operativos en el caso de las cuentas por cobrar. Por lo general, esta categoría aplica a los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

El Fideicomiso no ha mantenido préstamos y cuentas por cobrar en el periodo.

Firmado a los efectos de su identificación


Ernst & Young Uruguay

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".

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.

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
- 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.

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.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

Para las inversiones en títulos de patrimonio clasificadas como disponibles para la venta, la evidencia objetiva debe incluir un descenso significativo o prolongado del valor razonable de la inversión por debajo de su costo. El concepto de "significativo" se deberá evaluar respecto del costo original de la inversión y el concepto de "prolongado" se deberá evaluar respecto del período en el que el valor razonable haya estado por debajo del costo original. Cuando exista evidencia de un deterioro del valor, la pérdida acumulada, medida como la diferencia entre el costo de adquisición y el valor razonable actual, menos cualquier pérdida por deterioro reconocida previamente en el estado del resultado, se elimina del otro resultado integral y se reconoce en el estado del resultado. Las pérdidas por deterioro del valor de las inversiones en títulos de patrimonio clasificados como disponibles para la venta no se revierten a través de los resultados. Los aumentos en el valor razonable después de haberse reconocido un deterioro, se reconocen directamente en el otro resultado integral.

Determinar qué es "significativo" o "prolongado" requiere aplicar el juicio discrecional. Al realizar este juicio, el Fideicomiso evalúa, entre otros factores, la duración o en qué medida el valor razonable de una inversión es inferior a su costo.

Para las inversiones en títulos de deuda clasificados como disponibles para la venta, el deterioro del valor se evalúa sobre la base de los mismos criterios que para los activos financieros contabilizados por su costo amortizado. Sin embargo, el importe registrado por deterioro es la pérdida acumulada medida como la diferencia entre el costo amortizado y el valor razonable actual, menos cualquier pérdida por deterioro de esa inversión reconocida anteriormente en el estado del resultado.

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

2.5.2 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.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

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 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.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

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 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.

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.

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.

2.7 Activos biológicos- plantaciones

Las plantaciones forestales se presentan en el estado de situación financiera a su valor razonable al 31 de diciembre de 2015 más los costos reales incurridos entre dicha fecha y el 30 de junio de 2016 en la formación de los bosques.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

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 al 31 de diciembre de 2015 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 US\$ 11.300.000, equivalente a \$ 338.412.401.

A dichos efectos se han considerado básicamente:

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

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

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

Al 30 de junio de 2016, no se ha realizado una actualización del informe del perito independiente.

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.

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

2.9 Propiedad, planta y equipo

La composición y evolución de los saldos de propiedad, planta y equipo durante el período finalizado el 30 de junio de 2016 se expone en la Nota 6 a los presentes estados financieros.

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

Dichos importes fueron convertidos a pesos uruguayos según lo expresado en la nota 2.2.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

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 a dicha fecha de \$ 25.734.536 y se contabilizó con contrapartida en ajustes al patrimonio.

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.

Al 30 de junio de 2016, no se ha realizado una actualización del informe del perito independiente.

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.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

2.11 Concepto de capital utilizado

Se ha considerado resultado del período a la diferencia de valor que arroja el patrimonio al 30 de junio de 2016 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.

2.12 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 30 de junio de 2016 el Fideicomiso goza de dicha exoneración sobre el Impuesto al Patrimonio y sobre la sobretasa.

Con fecha 8 de marzo de 2016, la Dirección General Impositiva publicó una consulta en donde establece que las exoneraciones del impuesto al patrimonio agropecuario resultan también aplicables a la sobretasa. En tal sentido, y de acuerdo a la nueva información disponible, el Fideicomiso solicitó y obtuvo la devolución por parte de la Dirección General Impositiva de los importes abonados por este concepto por los ejercicios 2013, 2014 y 2015 mediante certificados de crédito.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

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.

Impuesto a la renta

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

	<u>30/06/2016</u>	<u>30/06/2015</u>
Pérdida por impuesto diferido	5.630.113	7.991.558
	<u>5.630.113</u>	<u>7.991.558</u>

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 son atribuibles según el siguiente detalle:

	<u>30/06/2016</u>	<u>31/12/2015</u>
Pérdidas fiscales	17.436.347	17.339.025
Prop., planta y equipo - Tierras	(33.731.320)	(33.602.587)
Prop., planta y equipo - Otros bienes agropecuarios	(9.227)	(3.745)
Activos biológicos	(13.361.933)	(7.748.183)
Instrumentos financieros	-	(20.530)
Pasivo por impuesto diferido	<u>(29.666.133)</u>	<u>(24.036.020)</u>

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

c. Movimiento de impuesto diferido durante el período

	<u>Saldos al</u> 31/12/2015	<u>Ajuste a</u> resultados	<u>Saldos al</u> 30/06/2016
Pérdidas fiscales	17.339.025	97.323	17.436.348
Prop., planta y equipo - Tierras	(33.602.587)	(128.734)	(33.731.321)
Prop., planta y equipo - Otros bienes agropo	(3.745)	(5.482)	(9.227)
Activos biológicos	(7.748.183)	(5.613.750)	(13.361.933)
Instrumentos financieros	(20.530)	20.530	-
Pasivo por impuesto diferido	(24.036.020)	(5.630.113)	(29.666.133)

d. Impuesto a la renta corriente

Dado que el Fideicomiso al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 presenta pérdida fiscal, no hay cargo a resultados al 30 de junio de 2016 ni al 31 de diciembre de 2015 debido a que no se realizó facturación.

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/período.

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.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

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

3. APERTURAS DE RUBROS

3.1 *Gastos de administración y ventas*

	<u>30/06/2016</u>	<u>30/06/2015</u>
<i>Concepto</i>		
Honorarios Fiduciario	1.216.505	1.106.174
Honorarios Operador Forestal	8.606.750	11.083.758
Otros honorarios	566.344	650.988
Gastos de campo	2.528.920	3.225.931
Impuestos (*)	(10.003.081)	937.511
Diversos	307.625	265.558
	<u>3.223.063</u>	<u>17.269.920</u>

(*) Incluye devolución por parte de la Dirección General Impositiva de los importes abonados por concepto de Impuesto al Patrimonio por los ejercicios 2013, 2014 y 2015 mediante certificados de crédito, tal como se explica en la Nota 2.13.

3.2 *Otros ingresos*

	<u>30/06/2016</u>	<u>30/06/2015</u>
<i>Concepto</i>		
Ingresos diversos	20.657	-
	<u>20.657</u>	<u>-</u>

3.3 *Ingresos financieros*

	<u>30/06/2016</u>	<u>30/06/2015</u>
<i>Concepto</i>		
Intereses ganados	459.673	2.827.684
Ganancia por inversión	20.864	19.961
Diferencia de cambio ganada	6.263.678	3.395.164
	<u>6.744.215</u>	<u>6.242.809</u>

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

3.4 Costos financieros

	<u>30/06/2016</u>	<u>30/06/2015</u>
<i>Concepto</i>		
Intereses y gastos bancarios	67.372	40.261
Pérdida por inversiones	41.068	426.197
Diferencia de cambio perdida	6.177.371	10.137.515
	<u>6.285.811</u>	<u>10.603.973</u>

3.5 Inventarios

	<u>30/06/2016</u>	<u>31/12/2015</u>
<i>Concepto</i>		
Madera	6.841.814	5.396.289
Herbicida	1.531.847	676.816
Fertilizante	48.323	179.389
Hormiguicida	103.485	-
	<u>8.525.469</u>	<u>6.252.494</u>

3.6 Otros activos no financieros

	<u>30/06/2016</u>	<u>31/12/2015</u>
<i>Concepto</i>		
Anticipos a proveedores	1.816.708	1.813.226
Créditos fiscales	25.414.339	14.320.829
Otros activos diversos	37.992	245.047
	<u>27.269.039</u>	<u>16.379.102</u>

3.7 Otros activos financieros

La composición de otros activos financieros al 30 de junio de 2016 es la siguiente:

Letras de tesorería en moneda nacional - Corrientes

<u>Fecha origen</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Valor nominal</u>	<u>Importe en \$</u>
13/04/2016	07/07/2016	2.500.000	2.478.483
06/05/2016	04/08/2016	3.500.000	3.409.771
		<u>6.000.000</u>	<u>5.888.254</u>

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

Letras de tesorería en moneda extranjera - Corrientes

<u>Fecha origen</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Valor nominal</u>	<u>Importe en US\$</u>	<u>Importe en \$</u>
13/04/2016	07/07/2016	1.950.000	1.949.454	59.686.433
06/05/2016	04/08/2016	200.000	199.948	6.121.793
		2.150.000	2.149.402	65.808.226

Adicionalmente, al 30 de junio de 2016 existen intereses a cobrar por \$ 34.167.

Al 31 de diciembre de 2015 la composición de los activos financieros es la siguiente:

Letras de tesorería en moneda nacional - Corrientes

<u>Fecha origen</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Valor nominal</u>	<u>Importe en \$</u>
07/12/2015	04/01/2016	15.000.000	14.867.413
		15.000.000	14.867.413

Letras de tesorería en moneda extranjera - Corrientes

<u>Fecha origen</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Valor nominal</u>	<u>Importe en US\$</u>	<u>Importe en \$</u>
22/12/2015	04/02/2016	1.700.000	1.699.830	50.906.509
		1.700.000	1.699.830	50.906.509

Bonos soberanos en moneda extranjera - Corrientes

<u>Fecha origen</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Valor nominal</u>	<u>Importe en US\$</u>	<u>Importe en \$</u>
14/04/2015	15/01/2016	1.000.000	1.001.328	29.987.783
		1.000.000	1.001.328	29.987.783

Bonos soberanos en unidades indexadas - Corrientes

<u>Fecha origen</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Valor nominal UI</u>	<u>Importe en UI</u>	<u>Importe en \$</u>
29/12/2011	16/06/2016	4.380.000	4.373.758	14.182.348
		4.380.000	4.373.758	14.182.348

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2015 existían intereses a cobrar por \$ 648.866.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

3.8 Efectivo y equivalentes de efectivo

	<u>30/06/2016</u>	<u>31/12/2015</u>
<i>Concepto</i>		
Bancos	10.304.166	3.735.884
	<u>10.304.166</u>	<u>3.735.884</u>

3.9 Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar

	<u>30/06/2016</u>	<u>30/06/2015</u>
<i>Concepto</i>		
Acreeedores comerciales	3.580.588	8.812.600
Otras cuentas por pagar	6.755.013	5.480.323
	<u>10.335.601</u>	<u>14.292.923</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:

	<u>30 de junio de 2016</u>		<u>31 de diciembre de 2015</u>	
	\$	US\$	\$	US\$
Activo				
<u>Activo Corriente</u>				
Otros activos no financieros	27.092.857	884.896	16.070.835	536.625
Otros activos financieros	5.906.111	192.903	14.985.268	500.376
Efectivo y equivalente de efectivo	2.544.839	83.118	1.680.359	56.109
	<u>35.543.807</u>	<u>1.160.917</u>	<u>32.736.462</u>	<u>1.093.110</u>
TOTAL ACTIVO	<u>35.543.807</u>	<u>1.160.917</u>	<u>32.736.462</u>	<u>1.093.110</u>
Pasivo				
<u>Pasivo Corriente</u>				
Impuesto diferido	29.666.133	968.943	24.036.020	802.592
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	8.522.395	278.355	10.393.344	347.046
	<u>38.188.528</u>	<u>1.247.298</u>	<u>34.429.364</u>	<u>1.149.638</u>
TOTAL PASIVO	<u>38.188.528</u>	<u>1.247.298</u>	<u>34.429.364</u>	<u>1.149.638</u>
Posición neta pasiva	<u>2.644.721</u>	<u>86.381</u>	<u>1.692.902</u>	<u>56.528</u>

<u>Variaciones en tipo de cambio</u>	<u>Efecto en \$ en el Patrimonio y Resultado del periodo</u>
+ 10%	264.473
- 5%	(132.236)

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

	30 de junio de 2016		31 de diciembre de 2015	
	UI	US\$	UI	US\$
Activo				
<u>Activo Corriente</u>				
Otros activos financieros	-	-	4.378.442	474.073
TOTAL ACTIVO	-	-	4.378.442	474.073
Posición neta activa	-	-	4.378.442	474.073

La cotización del dólar estadounidense al 30 de junio de 2016 es de \$ 30,617 y de la UI es de \$ 3,4371. Al 31 de diciembre de 2015 el dólar estadounidense es de \$ 29,948 y la UI es de \$ 3,2426.

5. ACTIVOS BIOLÓGICOS - PLANTACIONES

Los activos biológicos están compuestos por plantaciones forestales ubicados principalmente en los departamentos de Cerro Largo, Durazno y Florida, cuyas principales especies corresponden a Eucaliptus grandis, saligna, dunii y globulus alcanzando a 5.558 hectáreas plantadas (5.533 hectáreas al 31 de diciembre de 2015) y 4.014 hectáreas no plantadas al 30 de junio de 2016 (4.039 hectáreas no plantadas al 31 de diciembre de 2015).

El movimiento del activo biológico en el ejercicio terminado al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 se detalla a continuación:

	30/06/2016	31/12/2015
Saldo al inicio	338.412.401	266.286.018
Incremento por costos incorporados a los activos biológicos	15.396.589	37.279.425
Incremento por tasación a valor razonable	-	(30.097.323)
Ajuste por conversión	7.131.528	64.944.281
	360.940.518	338.412.401

6. PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO

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

Rubro	Valores de origen			Depreciaciones				Valores netos 30/06/2016	Valores netos 31/12/2015
	Valores al inicio del período	Ajuste por conversión	Valores al 30/06/2016	Acumuladas al inicio del período	Del período	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre del período		
Terrenos	955.341.200	21.341.100	976.682.300	-	-	-	-	976.682.300	955.341.200
Mejoras	370.762	8.282	379.044	(19.401)	(3.881)	(342)	(23.624)	355.420	351.361
Total	955.711.962	21.349.382	977.061.344	(19.401)	(3.881)	(342)	(23.624)	977.037.720	955.692.561

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay

7. PATRIMONIO

Los certificados de participación emitidos por el Fideicomiso al 30 de junio de 2016 son por US\$ 50.000.000 en valores nominales (equivalentes a \$ 931.350.000).

8. COMPROMISOS Y CONTINGENCIAS

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

9. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

No hay saldos ni transacciones con partes relacionadas por el período finalizado al 30 de junio de 2016.

10. 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.

10.1 *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.

10.2 *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.

10.3 *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 (Nota 4).

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.

10.4 Valores razonables

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

11. PERMANENCIA DE CRITERIOS CONTABLES

Los criterios aplicados para la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del periodo finalizado el 30 de junio de 2016, son similares a los criterios aplicados al cierre del ejercicio anterior.

12. HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros no existen hechos que puedan afectar la situación existente al 30 de junio de 2016 en forma significativa.

Firmado a los efectos de su identificación

Ernst & Young Uruguay