

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL
BOSQUES DEL URUGUAY**

ESTADOS FINANCIEROS CONDENSADOS
POR EL PERÍODO INTERMEDIO DE SEIS MESES
FINALIZADO AL 30 DE JUNIO DE 2014
CON INFORME DE LOS PROFESIONALES INDEPENDIENTES

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

CONTENIDO

- Informe de los profesionales independientes
- Estado de resultados 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 2014, los estados de resultados, 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 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

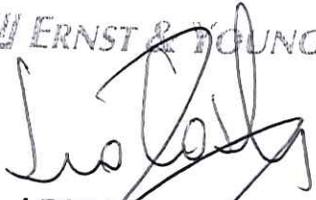
Con base en nuestra revisión, nada nos ha llegado a nuestra atención que nos hiciera pensar que los estados financieros condensados intermedios que se adjuntan no han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con la NIC 34 incorporada en las Normas Internacionales de Información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

Énfasis en asuntos que no afectan nuestra conclusión

- a) Anteriormente hemos efectuada una auditoría, de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC) al estado de situación financiera del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay al 31 de diciembre de 2013 y a los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y que se presentan en los estados financieros adjuntos, además de sus correspondientes notas, sobre los cuales emitimos una opinión de auditoría sin salvedades con fecha 27 de marzo de 2014.
- b) Los estados contables que se acompañan han surgido como resultado de convertir a pesos uruguayos los estados contables de la Sociedad 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, 27 de agosto de 2014

 ERNST & YOUNG


LEONARDO COSTA
CONTADOR PUBLICO



FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

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

	30 DE JUNIO DE 2014	30 DE JUNIO DE 2013
<u>OPERACIONES CONTINUADAS</u>		
Venta de madera	1.007.691	386.900
<u>COSTO DE LOS BIENES VENDIDOS</u>	<u>(340.500)</u>	<u>(1.422.830)</u>
<u>RESULTADO BRUTO</u>	667.191	(1.035.930)
<u>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS</u> (Nota 7)	<u>(12.196.919)</u>	<u>(19.600.085)</u>
<u>RESULTADO OPERATIVO</u>	(11.529.728)	(20.636.015)
<u>INGRESOS FINANCIEROS</u> (Nota 8)	21.434.464	23.443.921
<u>COSTOS FINANCIEROS</u> (Nota 9)	(24.724.467)	(22.693.855)
<u>RESULTADO DEL PERÍODO POR OPERACIONES CONTINUADAS ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS</u>	(14.819.731)	(19.885.949)
<u>IMPUESTO A LA RENTA</u> (Nota 2.13)	<u>1.003.224</u>	<u>(2.466.981)</u>
<u>RESULTADO DEL PERÍODO</u>	(13.816.507)	(22.352.930)
<u>OTRO RESULTADO INTEGRAL</u>		
Diferencia de cambio al proceder a la conversión a la moneda de presentación	<u>73.969.276</u>	<u>58.379.829</u>
<u>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO</u>	<u>60.152.769</u>	<u>36.026.899</u>
Resultado por certificados de participación	0,06	0,04

Montevideo, 27 de agosto de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 1 de un total de 21

 ERNST & YOUNG

NO AUDITADO
Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros

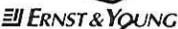
FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DE PERÍODO INTERMEDIO

(Expresado en pesos uruguayos)

<u>ACTIVO</u>	<u>AL 30 DE JUNIO DE 2014</u> NO AUDITADO		<u>AL 31 DICIEMBRE DE 2013</u>	
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>				
<u>Propiedad, planta y equipo</u> (Notas 2.9 y 6)				
Valores originales	687.720.077		642.201.450	
Depreciaciones acumuladas	<u>(6.464)</u>	687.713.613	<u>(4.264)</u>	642.197.186
<u>Inversiones a largo plazo</u> (Notas 2.6 y 4)				
Bonos del tesoro	12.445.142		39.487.915	
Notas del tesoro	-		11.955.559	
Intereses a cobrar	301.437		905.530	
Intereses a vencer	<u>(301.437)</u>	12.445.142	<u>(459.710)</u>	51.889.294
<u>Inventarios</u> (Notas 2.8 y 5)				
Activos biológicos		196.506.743		151.276.207
<u>Activo por impuesto diferido</u>				
Impuesto diferido (Nota 2.13)		<u>6.116.143</u>		<u>5.112.919</u>
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		<u>902.781.641</u>		<u>850.475.606</u>
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>				
<u>Inventarios</u> (Nota 2.8)				
Plantas y semillas	650.081		4.746.956	
Viveros	<u>575.119</u>	1.225.200	<u>-</u>	<u>4.746.956</u>
<u>Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar</u> (Nota 2.7)				
Deudores simple plaza	558.159		670.911	
Cheques diferidos a cobrar	-		1.145.981	
Créditos fiscales	16.907.258		16.989.335	
Anticipos a proveedores	4.445.055		3.344.458	
Diversos	<u>1.697</u>	21.912.169	<u>1.585</u>	22.152.270
<u>Inversiones temporarias</u> (Notas 2.6 y 4)				
Depositos a plazo	-		6.615.000	
Letras de tesorería	199.774.682		155.253.800	
Notas del tesoro	-		20.957.248	
Intereses a cobrar	6.380.987		6.425.783	
Intereses a vencer	<u>(4.115.693)</u>	202.039.976	<u>(3.040.586)</u>	186.211.245
<u>Disponibilidades</u> (Nota 2.5)				
Bancos		<u>4.969.642</u>		<u>11.453.716</u>
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		<u>230.146.987</u>		<u>224.564.187</u>
TOTAL ACTIVO		<u><u>1.132.928.628</u></u>		<u><u>1.075.039.793</u></u>

Montevideo, 27 de agosto de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 2 de un total de 21

 ERNST & YOUNG

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DE PERÍODO INTERMEDIO
(Expresado en pesos uruguayos)

	<u>AL 30 DE JUNIO DE 2014</u> NO AUDITADO	<u>AL 31 DICIEMBRE DE 2013</u>
<u>PATRIMONIO</u>		
<u>Capital</u>		
Certificados de participación	931.350.000	931.350.000
<u>Ajustes al patrimonio</u>		
Reexpresiones contables (Nota 2.2)	212.899.462	138.930.186
<u>Resultados acumulados</u>		
Resultado de ejercicios anteriores	(11.840.251)	7.202.825
Resultado del periodo/ejercicio	<u>(13.816.507)</u>	<u>(19.043.076)</u>
TOTAL PATRIMONIO	<u>1.118.592.704</u>	<u>1.058.439.935</u>
<u>PASIVO</u>		
<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
<u>Cuentas por pagar</u>		
Proveedores	11.177.866	12.061.510
<u>Otras cuentas por pagar</u>		
Acreeedores fiscales	-	1.034.761
Provisiones de impuestos	3.063.058	3.308.587
Otras provisiones	<u>95.000</u>	<u>195.000</u>
TOTAL PASIVO	<u>14.335.924</u>	<u>16.599.858</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u>1.132.928.628</u>	<u>1.075.039.793</u>

Montevideo, 27 de agosto de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 3 de un total de 21

 **ERNST & YOUNG**

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
POR EL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO AL 30 DE JUNIO DE 2014
(Expresados en pesos uruguayos)

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
SALDOS INICIALES (auditado)	931.350.000	138.930.186	(11.840.251)	1.058.439.935
<u>Otro resultado integral</u>		73.969.276		73.969.276
<u>Resultado del periodo</u>			(13.816.507)	(13.816.507)
SALDOS FINALES (no auditado)	931.350.000	212.899.462	(25.656.758)	1.118.592.704

Montevideo, 27 de agosto de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 4 de un total de 21

 ERNST & YOUNG

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
POR EL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO AL 30 DE JUNIO DE 2013
(Expresados en pesos uruguayos)

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
SALDOS INICIALES (auditado)	931.350.000	38.488.102	7.202.825	977.040.927
<u>Otro resultado integral</u>		58.379.829		58.379.829
<u>Resultado del período</u>			(22.352.930)	(22.352.930)
SALDOS FINALES (no auditado)	931.350.000	96.867.931	(15.150.105)	1.013.067.826

Montevideo, 27 de agosto de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 5 de un total de 21

 ERNST & YOUNG

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

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

	30 DE JUNIO DE 2014	30 DE JUNIO DE 2013
1. Flujo de fondos de actividades operativas		
Resultado del período por operaciones continuadas antes de impuesto a las ganancias	(14.819.731)	(19.885.949)
<u>Ajustes</u>		
Intereses devengados no cobrados	2.265.294	2.952.646
Resultado por conversión	28.856.233	20.514.483
Depreciaciones	1.890	1.890
Impuesto diferido	-	2.421.861
<u>Cambios en activos y pasivos</u>		
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	240.101	4.447.249
Cuentas por pagar	(883.644)	(1.353.869)
Otras cuentas por pagar	(1.380.290)	8.184.942
Impuesto a la renta pagado	-	(476.457)
Flujo neto de actividades de operación	<u>14.279.853</u>	<u>16.806.796</u>
2. Flujo de fondos de actividades de inversión		
Inventarios	(41.708.778)	(30.665.664)
Inversiones	21.350.127	205.048.117
Compras de propiedades, planta y equipo	(405.276)	(207.688.678)
Bajas de propiedades, planta y equipo	-	12.509.434
Flujo de fondos de actividades de inversión	<u>(20.763.927)</u>	<u>(20.796.791)</u>
3. Variación en el flujo de disponibilidades	(6.484.074)	(3.989.995)
4. Saldo inicial de disponibilidades	<u>11.453.716</u>	<u>12.931.670</u>
5. Saldo final de disponibilidades	<u>4.969.642</u>	<u>8.941.675</u>

Montevideo, 27 de agosto de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 6 de un total de 21

 ERNST & YOUNG

NO AUDITADO

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
POR EL PERÍODO
FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2014

1. INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE EL FIDEICOMISO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

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

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

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

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

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

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

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

Montevideo, 27 de agosto de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 7 de un total de 21

ERNST & YOUNG

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

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

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

En la asamblea a 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 seis meses finalizado el 30 de junio de 2014, comparativo con el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2013.

2. BASES DE PREPARACIÓN Y POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

2.1 Bases de preparación

Los estados financieros de período intermedio correspondientes al período de seis meses terminado al 30 de junio de 2014 se prepararon de acuerdo con la NIC 34- Información Financiera Intermedia incorporada en las Normas Internacionales de Información Financiera.

Éstos estados financieros de período intermedio no incluyen toda la información ni revelaciones que se requieren para los estados financieros anuales, y deben ser leídos en conjunto con los estados financieros anuales del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2013.

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, 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 2013 en dólares estadounidenses convertidos según la norma general de conversión.

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

2.3 Nuevas normas, interpretaciones y modificaciones

Existen normas, interpretaciones y modificaciones nuevas que se aplican por primera vez en 2014. Sin embargo, estas no tienen efecto alguno en los estados financieros del Fideicomiso o en sus estados financieros condensados de período intermedio.

La naturaleza y el efecto de cada nueva norma y/o modificada aplicada, se describen a continuación:

Inversiones en Entidades (Modificaciones a las NIIF 10, 12 y NIC 27)

Estas modificaciones establecen una excepción al requerimiento de consolidación de las entidades que cumplan con la definición de “entidades de inversión” bajo la NIIF 10 (Estados Financieros Consolidados). La excepción a la consolidación requiere que en las entidades de inversión contabilicen las subsidiarias por su valor razonable con cambios en resultados. Estas modificaciones no tienen ningún efecto para el Fideicomiso ya que no califica para ser una entidad según la NIIF 10.

Compensación de Activos Financieros y Pasivos Financieros-Modificaciones a la NIC 32

Estas modificaciones aclaran el significado de los términos “derecho actual y exigible legalmente a compensar los importes reconocidos” e “intención de liquidar el importe neto, o realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente” previstos en la norma para que una entidad pueda reconocer en su estado de situación financiera una compensación de activos y pasivos financieros. Estas modificaciones no tienen efecto en el Fideicomiso.

Novación de Derivados y Continuación de Hedge Accounting- Modificaciones a la NIC 39

Estas modificaciones exigen de tener que discontinuar la contabilidad de coberturas cuando la novación de un derivado designado como instrumento de cobertura reúna ciertos criterios. Estas modificaciones no tienen ningún efecto para el Fideicomiso ya que no hizo ninguna novación de sus derivados durante el período actual o los períodos anteriores. Esta modificación no tiene efecto en el Fideicomiso.

Recuperación importe recuperable de activos no financieros-Modificaciones a la NIC 36

Estas modificaciones eliminan las consecuencias no deseadas de la NIIF 13 (Medición del Valor Razonable), respecto de las revelaciones requeridas por la NIC 36 (Deterioro del Valor de los Activos). Asimismo, estas modificaciones requieren la revelación del importe recuperable (cuando este haya sido el valor razonable menos los costos de disposición) de activos o unidades generadoras de efectivo para los cuales se haya reconocido o revertido una pérdida por deterioro del valor durante el período. Esta modificación no tuvo efecto en el Fideicomiso.

CINIIF 21 - Gravámenes

CINIIF 21 tiene vigencia para períodos anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2014 y se aplicará de forma retroactiva. Se aplica a todos los gravámenes impuestos por los gobiernos en virtud de la legislación vigente, excepto los alcanzados por otras normas (ej: NIC 12- impuestos a las ganancias) y las multas u otras sanciones por incumplimiento de la legislación.

Montevideo, 27 de agosto de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 10 de un total de 21

 ERNST & YOUNG

La interpretación aclara que una entidad reconoce un pasivo por un gravamen recién cuando ocurre la actividad o el evento que da origen al pago, según establezca la legislación correspondiente. También aclara que un pasivo por el gravamen se devenga en forma progresiva únicamente si la actividad que da origen al pago tiene lugar a lo largo de un período, de conformidad con la legislación correspondiente. Para un gravamen que se origina al llegar a un umbral mínimo, no se reconoce pasivo alguno antes de que se alcance el umbral mínimo específico. La interpretación requiere que se apliquen los principios en los estados financieros de período intermedio. Esta modificación no tuvo efecto en el Fideicomiso.

El Fideicomiso no adopto anticipadamente ninguna norma, interpretación ni modificación alguna que se haya emitido pero que aún no se encuentre en vigencia.

2.4 Criterio general de valuación de activos y pasivos

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

2.5 Disponibilidades

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

2.6 Inversiones temporarias e inversiones a largo plazo

Los valores públicos son clasificados como activos financieros para mantener hasta su vencimiento y se presentan a su costo amortizado aplicando el método del interés efectivo. Los 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 los costos que son una parte integrante de la tasa de interés efectiva. La amortización de la tasa de interés efectiva se reconoce en el estado de resultados como ingresos financieros. Las pérdidas que resulten de un deterioro del valor se reconocen en el estado de resultados como costos financieros.

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

Montevideo, 27 de agosto de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 11 de un total de 21

 ERNST & YOUNG

2.7 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

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

2.8 Inventarios - activos biológicos

Las plantaciones forestales se presentan en el estado de situación financiera a su valor razonable al 31 de diciembre de 2013 más los costos reales incurridos entre dicha fecha y el 30 de junio de 2014 en el mantenimiento, podas, preparación de suelos y otros.

El Fideicomiso determina al 31 de diciembre de cada año (según lo establecido en el contrato de Fideicomiso) el valor de sus plantaciones forestales de acuerdo a un modelo basado en una tasación forestal de sus bosques realizada por un perito independiente. El método utilizado por el perito independiente para estimar el valor de los activos biológicos considera los costos directos e indirectos aplicados en las plantaciones tasadas hasta la fecha de la tasación más un una tasa de capitalización de costos que balancea las expectativas de ganancia futura sobre los activos del vendedor con la exposición al riesgo a la que está sujeto el potencial comprador. Con base en la metodología descrita el perito independiente ha determinado que el valor razonable de los activos biológicos al 31 de diciembre de 2013 ascendía a US\$ 7.061.063, equivalentes a \$ 151.716.207. Al 30 de junio de 2014, no se ha realizado una actualización del informe del perito independiente.

Los activos biológicos se reconocen y se miden a su valor razonable por separado del terreno. Los costos de formación de plantaciones forestales (viveros) son activados como activos biológicos.

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 2014 se expone en la Nota 6 a los presentes estados financieros, se presenta a su costo histórico de adquisición en dólares estadounidenses. Dichos importes fueron convertidos a pesos uruguayos según lo expresado en la Nota 2.2.

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

De acuerdo a lo estipulado en el contrato se realizó una valuación de las tierras por un perito independiente al 31 de diciembre de 2013. El valor contable de las tierras fue ajustado al 31 de diciembre de 2013 a los valores estipulados en el informe emitido por dicho perito.

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 30 de junio de 2014 respecto a la cifra de capital que debía mantenerse. El concepto de capital a mantener utilizado es el de capital financiero. El Fideicomiso ha sido concebido para que sus activos y pasivos coincidan en todo momento, no presentando una cuenta de capital.

2.12 Concepto de fondos

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

2.13 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.

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 debería 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 reconocido en el estado de resultados

	<u>30.06.2014</u>	<u>30.06.2013</u>
<u>Gasto por impuesto corriente</u>		
Impuesto a la renta corriente del ejercicio fiscal en curso	-	45.120
Impuesto diferido		
<u>(Ganancia)/ Pérdida por impuesto diferido</u>	<u>(1.003.224)</u>	<u>2.421.861</u>
Total	(1.003.224)	2.466.981

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

b. Impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 30 de junio de 2014 son atribuibles según el siguiente detalle:

	<u>Activo</u>
Pérdidas fiscales	11.039.945
Propiedades, planta y equipo- tierras	(687.364)
Resto propiedades, planta y equipo- agro	(1.608)
Activos biológicos	(4.159.511)
Inversiones	<u>(75.319)</u>
	<u>6.116.143</u>

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

	<u>Activo</u>
Pérdidas fiscales	8.913.570
Propiedades, planta y equipo- tierras	(986.267)
Resto propiedades, planta y equipo- agro	(1.083)
Activos biológicos	(2.715.471)
Inversiones	<u>(97.830)</u>
	<u>5.112.919</u>

c. Movimiento de impuesto diferido durante el período

	<u>Saldo al 31.12.2013</u>	<u>Ajuste por Resultados</u>	<u>Saldo al 30.06.2014</u>
Pérdidas fiscales	8.913.570	2.126.375	11.039.945
Propiedades, planta y equipo- tierras	(986.267)	298.903	(687.364)
Resto propiedades, planta y equipo- agro	(1.083)	(525)	(1.608)
Activos biológicos	(2.715.471)	(1.444.040)	(4.159.511)
Inversiones	(97.830)	22.511	(75.319)
Total activo neto	<u>5.112.919</u>	<u>1.003.224</u>	<u>6.116.143</u>

Montevideo, 27 de agosto de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 15 de un total de 21

 ERNST & YOUNG

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

Resultado contable antes de IRAE	(14.819.731)
Impuesto a la renta según tasa aplicable	(3.704.933)
Ajustes que no generan diferencia temporaria	
Impuesto al patrimonio	61.383
Ajuste por inflación	4.961.757
Gastos asociados a ing no gravados	(3.208.670)
Otros conceptos netos	2.893.686
	<hr/>
	1.003.224
	<hr/>

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.

2.17 Deterioro del valor de los activos no 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.

3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

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

4. INVERSIONES

Las inversiones realizadas por el Fideicomiso al 30 de junio de 2014 son las siguientes:

Letras de tesorería en

MN

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en \$	
14/04/2014	15/07/2014	5.500.000	5.299.198	
16/04/2014	15/07/2014	5.000.000	4.819.401	
06/06/2014	26/11/2014	34.500.000	32.190.644	
06/06/2014	29/08/2014	6.800.000	6.576.881	
06/06/2014	03/10/2014	12.600.000	12.018.342	
06/06/2014	07/11/2014	8.200.000	7.710.675	
18/06/2014	09/07/2014	12.505.000	12.432.077	
18/06/2014	16/07/2014	3.000.000	2.976.695	
		88.105.000	84.023.913	

Letras de tesorería en

ME

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en U\$S	Importe en \$
08/05/2014	03/07/2014	700.000	699.989	16.050.050
30/05/2014	24/07/2014	1.000.000	999.962	22.928.124
20/06/2014	21/08/2014	1.000.000	999.974	22.928.399
		2.700.000	2.699.925	61.906.573

Montevideo, 2 de setiembre de 2013
 Inicialado a los efectos de su identificación
 Hoja N° 17 de un total de 21

 ERNST & YOUNG

Letras de tesorería en UI

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal UI	Importe en UI	Importe en \$
27/08/2012	24/07/2014	4.600.000	4.435.903	12.679.142
21/05/2013	26/03/2015	11.900.000	11.510.458	32.900.341
23/05/2013	14/05/2015	3.000.000	2.891.478	8.264.713
		19.500.000	18.837.839	53.844.196

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	4.354.036	12.445.142
		4.380.000	4.354.036	12.445.142

Al 31 de diciembre de 2013 el fideicomiso realizó las siguientes inversiones:

Deposito overnight MN

Corrientes

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

Letras de tesorería en MN

Corrientes

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

Letras de tesorería en ME

Corrientes

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

Letras de tesorería en UI

Corrientes

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

Montevideo, 27 de agosto de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 18 de un total de 21

 ERNST & YOUNG

Bonos del tesoro en unidades indexadas
Corrientes

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

Letras de tesorería en UI
No corrientes

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

Bonos del tesoro en unidades indexadas
No Corrientes

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

5. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Los activos biológicos están compuestos por plantaciones forestales, cuyas principales especies corresponden a Eucaliptus grandis, saligna, dunii y globulus. Al 30 de junio de 2014, no se realizó una actualización del informe del perito independiente.

6. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

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

30/06/2014										2013
VALORES DE ORIGEN Y REVALUACIONES				DEPRECIACIONES				Valores netos	Valores netos	
Valores al inicio	Aumentos	Ajuste por traslación	Valores al cierre	Acumuladas	Del período	Ajuste por traslación	Acumuladas al cierre			Valores netos
Terrenos	641.995.659	345.255	45.097.796	687.438.710	-	-	-	687.438.710	641.995.659	
Mejoras	205.791	-	14.456	220.247	(4.264)	(1.890)	(310)	213.783	201.527	
Obras en curso	-	60.022	1.098	61.120	-	-	-	61.120	-	
TOTAL	642.201.450	405.277	45.113.350	687.720.077	(4.264)	(1.890)	(310)	687.713.613	642.197.186	

Montevideo, 27 de agosto de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 19 de un total de 21

 ERNST & YOUNG

7. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Honorarios	10.837.810	10.270.800
Impuesto al patrimonio	-	7.503.001
Gastos campo	1.305.022	1.564.331
Diversos	52.197	260.063
Depreciaciones	1.890	1.890
	<u>12.196.919</u>	<u>19.600.085</u>

8. INGRESOS FINANCIEROS

La composición de los resultados financieros es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Intereses ganados	4.694.009	7.947.426
Diferencia de cambio ganada	16.722.772	15.374.437
Ganancia por inversión	17.683	122.058
	<u>21.434.464</u>	<u>23.443.921</u>

9. COSTOS FINANCIEROS

La composición de los resultados financieros es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Pérdida por inversiones	391.937	568.534
Diferencia de cambio pérdida	24.287.278	21.981.574
Intereses pérdidas	45.252	143.747
	<u>24.724.467</u>	<u>22.693.855</u>

10. COMPROMISOS Y CONTINGENCIAS

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

Montevideo, 27 de agosto de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 20 de un total de 21

 ERNST & YOUNG

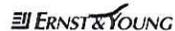
11. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

No hay saldos ni transacciones con partes relacionadas por el período finalizado al 30 de junio de 2014

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 2014 en forma significativa.

Montevideo, 27 de agosto de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 21 de un total de 21

 ERNST & YOUNG