

**Fideicomiso Financiero
Forestal Bosques del Uruguay**

**INFORME DE COMPILACIÓN
AL 30 DE SETIEMBRE 2014**

INFORME DE COMPILACIÓN

A los Señores Directores de:

EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Hemos efectuado una compilación del estado de situación financiera del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay al 30 de setiembre de 2014 y de los correspondientes estados de resultado integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha fecha, conjuntamente con sus notas explicativas y Anexo. Dichos estados contables constituyen afirmaciones de la Dirección de la Sociedad, quien es responsable por la información contenida en los mismos y por su presentación de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

La referida compilación fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional de Servicios Relacionados Nro. 4410 según lo establecido por el Pronunciamiento Nro. 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay, y se limitó a presentar bajo la forma de estados contables las afirmaciones de la Dirección, sobre la situación patrimonial y financiera y los resultados de la Sociedad.

El trabajo de compilación realizado no consistió en un examen de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría o una revisión limitada de los referidos estados contables, por lo cual no expresamos una opinión u otro tipo de conclusión sobre los mismos.

Dejamos constancia que nuestra vinculación con Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay deriva de nuestra actuación como asesores contables externos.

Montevideo, 30 de octubre de 2014



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

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL POR EL PERIODO INTERMEDIO DE NUEVE MESES TERMINADO AL 30 DE SETIEMBRE DE 2014 (expresados en pesos uruguayos)

	30/09/2014	30/09/2013
OPERACIONES CONTINUADAS		
Venta de madera	1,032,691	1,816,163
	1,032,691	1,816,163
COSTO BIENES VENDIDOS		
Fletes	(306,568)	(598,488)
Producción de leña	(139,804)	(1,194,467)
Raleo Comerical	-	(1,170,271)
	(446,372)	(2,963,226)
RESULTADO BRUTO	586,319	(1,147,063)
GASTOS ADMINISTRACIÓN Y VENTAS Nota 7	(19,170,605)	(21,223,145)
RESULTADOS FINANCIEROS		
Diferencia de Cambio Ganada	18,945,454	26,471,226
Diferencia de cambio perdida	(37,706,806)	(46,198,464)
Intereses ganados	7,817,944	9,652,223
Ganacia por inversión bajo la par	23,888	130,247
Perdida por inversión sobre la par	(391,937)	(900,125)
Intereses y Gastos Banc.	(65,587)	(172,393)
	(11,377,044)	(11,017,285)
Resultado antes de impuestos	(29,961,330)	(33,387,493)
IRAE	(72,721)	(2,466,981)
Impuesto diferido	1,003,224	-
RESULTADO DEL PERÍODO	(29,030,827)	(35,854,474)
OTRO RESULTADO INTEGRAL		
Resultado por conversión	159,839,395	131,208,400
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERIODO	130,808,568	95,353,926

Resultado por certificados de participación

Las nota de 1 a 12 que acompañan forman parte de los presentes estados contables




 Diego Rodriguez
 Presidente


 Bruno Gili
 Sindico

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

AL 30 DE SETIEMBRE DE 2014

(expresados en pesos uruguayos)

	30/09/2014	31/12/2013
ACTIVO NO CORRIENTE		
BIENES DE USO Nota 6		
Tierras	744,042,639	641,995,659
Mejoras	237,278	205,791
Obras en Curso	68,537	-
Amortización acumulada Mejoras	(7,909)	(4,264)
	<u>744,340,545</u>	<u>642,197,186</u>
INVERSIONES LARGO PLAZO Nota 4		
Inversiones UI	12,677,043	51,443,474
Int. a cobrar	-	445,820
	<u>12,677,043</u>	<u>51,889,294</u>
ACTIVO FORESTAL Nota 5		
Preparación de suelos	125,604,436	69,490,354
Raleo	5,919,642	4,440,554
Poda	8,172,300	5,838,899
Servicio de plantación	1,914,239	1,219,381
Bosque	81,041,353	70,287,019
	<u>222,651,970</u>	<u>151,276,207</u>
OTROS CREDITOS		
Impuesto diferido	6,116,143	5,112,919
	<u>6,116,143</u>	<u>5,112,919</u>
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	<u><u>985,785,701</u></u>	<u><u>850,475,606</u></u>
ACTIVO CORRIENTE		
BIENES DE CAMBIO Nota 2.9		
Plantas y semillas	2,274,957	4,746,956
Fertilizantes	2,209,492	-
Viveros	23,993	-
	<u>4,508,442</u>	<u>4,746,956</u>
OTROS CREDITOS		
Creditos Fiscales	15,264,660	16,989,335
Creditos Diversos ME	1,828	1,585
Anticipo a Proveedores	4,366,531	3,344,458
	<u>19,633,019</u>	<u>20,335,378</u>
CREDITOS POR VENTA		
Deudores por venta MN	253,291	670,911
Cheque diferido a cobrar	-	1,145,981
	<u>253,291</u>	<u>1,816,892</u>
INVERSIONES TEMPORARIAS Nota 4		
Inversiones MN	83,526,390	37,047,733
Inversiones UI	41,900,993	87,901,980
Inversiones ME	19,761,518	57,842,499
Int. a cobrar	4,049,785	3,419,034
	<u>149,238,686</u>	<u>186,211,245</u>
DISPONIBILIDADES		
Bancos	41,353,946	11,453,716
	<u>41,353,946</u>	<u>11,453,716</u>
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	<u><u>214,987,384</u></u>	<u><u>224,564,187</u></u>
TOTAL ACTIVO	<u><u>1,200,773,085</u></u>	<u><u>1,075,039,793</u></u>

Las nota de 1 a 12 que acompañan forman parte de los presentes estados contables

Diego Rodriguez
Presidente

Bruno Gili
Sindico

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

AL 30 DE SETIEMBRE DE 2014

(expresados en pesos uruguayos)

PATRIMONIO	30/09/2014	31/12/2013
CERTIFICADOS DE PARTICIPACION		
Valor Nominal	931,350,000	931,350,000
Ajuste Valor nominal	303,750,000	139,850,000
	<u>1,235,100,000</u>	<u>1,071,200,000</u>
AJUSTES AL PATRIMONIO		
Ajustes por conversion	(2,108,240)	(1,436,882)
	<u>(2,108,240)</u>	<u>(1,436,882)</u>
RESULTADOS		
Resultado Acumulado	(11,840,251)	7,202,825
Ajuste Resultado Acumulado	(2,872,179)	517,068
Resultado del ejercicio	(29,030,827)	(19,043,076)
	<u>(43,743,257)</u>	<u>(11,323,183)</u>
TOTAL PATRIMONIO	<u>1,189,248,503</u>	<u>1,058,439,935</u>
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
DEUDAS COMERCIALES		
Proveedores Plaza MN	4,942,401	8,163,693
Proveedores plaza ME	3,519,123	3,897,817
	<u>8,461,524</u>	<u>12,061,510</u>
DEUDAS DIVERSAS		
Deudas Fiscales	-	1,034,761
Provisión Anticipo IP	3,063,058	3,308,587
Provisión Honorarios Auditores	-	195,000
	<u>3,063,058</u>	<u>4,538,348</u>
TOTAL PASIVO CORRIENTE	<u>11,524,582</u>	<u>16,599,858</u>
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	<u>-</u>	<u>-</u>
TOTAL PASIVO	<u>11,524,582</u>	<u>16,599,858</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u>1,200,773,085</u>	<u>1,075,039,793</u>

Las nota de 1 a 12 que acompañan forman parte de los presentes estados contables

Diego Rodríguez
Presidente

Bruno Gili
Sindico

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
PERIODO INTERMEDIO DE NUEVE MESES TERMINADO AL 30 DE SETIEMBRE DE 2014
(expresados en pesos uruguayos)

	30 de setiembre de 2014				30/09/2013
	Certificado de participación	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados Acumulados	Total Patrimonio
Saldo Inicial Período Actual 01/01/2014	931,350,000	138,930,186		(11,840,251)	977,040,927
Incremento (disminución) por cambios en políticas contables					-
Incremento (disminución) por correcciones de errores					-
Saldo Inicial Re expresado	931,350,000	138,930,186	-	(11,840,251)	977,040,927
<u>Cambios en patrimonio</u>					
Resultado Integral				(29,030,827)	(35,854,474)
Ganancia / Perdida		159,839,395			131,208,400
Otro resultado Integral	-	159,839,395	-	(29,030,827)	95,353,927
Total resultado Integral					
Emisión de certificado de participación					
Dividendos					
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios					
Total de cambios en patrimonio					
Saldo Final Período Actual	931,350,000	298,769,581	-	(40,871,078)	1,189,248,503

Las nota de 1 a 12 que acompañan forman parte de los presentes estados contables

Diego Rodriguez
Presidente

Bruno Gilj
Sindico

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

PERIODO INTERMEDIO DE NUEVE MESES TERMINADO AL 30 DE SETIEMBRE DE 2014

(expresados en pesos uruguayos)

	<u>30/09/2014</u>	<u>30/09/2013</u>
1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Resultado del periodo/ejercicio	(29,030,827)	(35,854,474)
Otros ajustes que no representan movimientos de fondos		
Intereses devengados no cobrados	4,052,622	3,840,117
Resultado por traslación	(4,060,605)	(1,741,600)
Ajuste valor nominal de bienes de uso	(98,345,353)	(80,915,527)
Ajuste valor nominal de patrimonio	163,900,000	132,950,000
Amortización	2,835	2,835
Impuesto diferido	(1,003,224)	-
Variación activos y pasivos		
Creditos por venta	1,563,601	(955,582)
Creditos Diversos	702,358	9,214,804
Deudas comerciales	(3,599,986)	3,375,722
Deudas Diversas	(1,475,290)	123,668
Bienes de cambio	238,514	3,658,845
Flujo neto proveniente de las operaciones	<u><u>32,944,645</u></u>	<u><u>33,698,809</u></u>
2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Compra de Activos forestales	(71,375,763)	(52,518,580)
Compra de bienes de uso	(3,800,841)	(221,439,208)
Venta de bienes de uso	-	12,448,500
Inversiones	72,132,189	270,794,640
Flujo neto aplicado en actividades de inversión	<u><u>(3,044,415)</u></u>	<u><u>9,285,351</u></u>
3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Emisión de certificados de Participación valor nominal	-	-
Flujo neto proveniente de actividades de financiamiento	<u><u>-</u></u>	<u><u>-</u></u>
4. EFECTO MANTENIMIENTO DE EFECTIVO		
5. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE	<u><u>29,900,230</u></u>	<u><u>42,984,159</u></u>
6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO	11,453,716	12,931,670
7. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL	<u><u>41,353,946</u></u>	<u><u>55,915,829</u></u>

Las nota de 1 a 12 que acompañan forman parte de los presentes estados contables

Diego Rodríguez
Presidente

Bruno Gili
Sindico

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
POR EL PERÍODO INTERMEDIO DE NUEVE MESES
FINALIZADO EL 30 DE SETIEMBRE 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.

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 nueve meses finalizado el 30 de setiembre de 2014, comparativo con el período de nueve meses terminado el 30 de setiembre de 2013.

2. BASES DE PREPARACIÓN Y POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

2.1 Bases de preparación

El Poder Ejecutivo emitió el 1º de abril de 2011 el decreto N° 124/2011 el cual establece como normas contables adecuadas de aplicación para emisores de valores de oferta pública para los ejercicios iniciados a partir del 1º 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.

Los estados contables de período intermedio correspondientes al período de nueve meses terminado al 30 de setiembre de 2014 se prepararon de acuerdo a la NIC 34 - Información Financiera Intermedia incorporada en las Normas Internacionales de Información Financiera.

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

2.2 Normas internacionales emitidas aún no vigentes

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

NIIF nuevas y revisadas emitidas que no están vigentes a la fecha

NIIF 9 Instrumentos financieros

La NIIF 9 emitida refleja la primera etapa del trabajo del IASB para reemplazar la NIC 39 y se aplica a la clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros según se lo define en la NIC 39. Inicialmente, la norma tenía vigencia para los períodos anuales iniciados a partir del 1° de enero de 2013, pero las modificaciones de la NIIF 9 (fecha de entrada en vigencia obligatoria de la NIIF 9 y revelaciones de transición, emitidas en diciembre de 2011), trasladaron la fecha de entrada en vigencia obligatoria al 1° de enero de 2015. En las fases posteriores, el IASB tratará la contabilización de las coberturas y el deterioro del valor de los activos financieros. La adopción de la primera fase de la NIIF 9 tendrá efecto sobre la clasificación y la medición de los activos financieros del Grupo, pero no tendrá efecto alguno sobre la clasificación y la medición de los pasivos financieros. El Grupo cuantificará el efecto junto con las otras fases cuando se emita la norma definitiva que incluya todas las fases.

Entidades de inversión (Modificaciones a la NIIF 10, NIIF 12 y NIC 27)

Estas modificaciones tienen vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2014 y establecen una excepción al requerimiento de consolidación para las entidades que cumplan con la definición de "entidades de inversión" según la NIIF 10. La excepción a la consolidación requiere que las entidades de inversión contabilicen las subsidiarias al valor razonable con cambios en resultados. No se prevé que esta modificación sea aplicable al Consorcio.

NIC 31 Compensación de activos y pasivos financieros- Modificaciones a la NIC 32

Estas modificaciones aclaran el significado del término "actualmente tiene un derecho legal de compensación" y los criterios para los mecanismos de liquidación no simultáneos para calificar la compensación. Estas modificaciones tienen vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2014. No se prevé que estas modificaciones sean aplicables al Grupo.

CINIIF 21 Gravámenes

La CINIIF 21 aclara que una entidad reconoce un pasivo por un gravamen cuando ocurre la actividad que da origen al pago, según lo establezca la legislación pertinente. Para un gravamen que se incurre al alcanzar un umbral mínimo, la interpretación aclara que no debería anticiparse pasivo alguno antes de que se alcance ese umbral mínimo específico. La CINIIF 21 tiene vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2014. El Grupo no prevé que la CINIIF 21 tenga un efecto financiero significativo en los futuros estados financieros.

NIC 39 Novación de derivados y continuidad de contabilidad de cobertura - Modificaciones a la NIC 39

Estas modificaciones eximen de discontinuar la contabilidad de coberturas cuando la novación de un derivado designado como instrumento de cobertura reúna ciertos requisitos. Estas modificaciones tienen vigencia para los períodos anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2014. El Grupo no hizo ninguna novación de sus derivados durante el período actual. Sin embargo, estas modificaciones se considerarían para futuras novaciones.

La Sociedad está en proceso de evaluar los efectos generados por las mencionadas normas, aún

no se han determinado los posibles efectos de su aplicación.

2.3 Moneda funcional y criterios utilizados para la conversión de los estados contables 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 contables en lugar de presentarlos en la moneda funcional que utiliza.

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

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

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

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

2.4 Saldos en moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera son valuados a los tipos de cambio de cierre del ejercicio. Las diferencias de cambio son imputadas a resultados.

2.5 *Criterio general de valuación de activos y pasivos*

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

2.6 *Disponibilidades*

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

2.7 *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 "intereses ganados".

2.8 *Créditos por ventas, otros créditos y previsión para incobrables*

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

2.9 *Bienes de cambio - 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 setiembre 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 setiembre 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 son activados como activos biológicos.

2.10 Propiedades, planta y equipos

La composición y evolución de los saldos de las propiedades, planta y equipos durante el período finalizado el 30 de setiembre de 2014 se expone en la Nota 6 a los presentes estados financieros. La propiedad, planta y equipos se presenta a su costo histórico de adquisición en dólares estadounidense. Dichos importes fueron convertidos a pesos uruguayos según lo expresado en la nota 2.3.

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

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

Los desembolsos posteriores a la adquisición de un bien de uso 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 los bienes de uso.

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

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

2.11 Criterio de lo devengado y reconocimiento de ingresos

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

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

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

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

2.12 Concepto de capital utilizado

Se ha considerado resultado del período a la diferencia de valor que arroja el patrimonio al 30 de setiembre de 2014 respecto a la cifra de capital que debía mantenerse. El concepto de capital a mantener utilizado es el de capital financiero. El Fideicomiso ha sido concebido para que sus activos y pasivos coincidan en todo momento, no presentando una cuenta de capital.

2.13 Concepto de fondos

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

2.14 Impuestos, impuesto a la renta corriente e impuesto diferido

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

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

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.

2.15 Provisiones

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

2.16 Instrumentos financieros

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

2.17 Uso de estimaciones

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

2.18 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 setiembre de 2014 son las siguientes:

Letras de tesorería en pesos

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal \$	Importe en \$
06/06/2014	26/11/2014	34.500.000	32.190.644
06/06/2014	03/10/2014	12.600.000	12.018.342
06/06/2014	07/11/2014	8.200.000	7.710.674
06/08/2014	03/11/2014	11.000.000	10.749.691
08/08/2014	28/01/2015	10.500.000	9.961.421
03/09/2014	03/10/2014	11.000.000	10.895.618
		87.800.000	83.526.390

Letras de tesorería en dólares

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal USD	Importe en USD	Importe en \$
09/09/2014	09/10/2014	800.000	799.997	19.761.518
		800.000	799.997	19.761.518

Letras de tesorería en UI

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal UI	Importe en UI	Importe en \$
21/05/2013	26/03/2015	11.900.000	11.510.458	33.488.526
23/05/2013	14/05/2015	3.000.000	2.891.478	8.412.467
		14.900.000	14.401.936	41.900.993

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	4.357.270	12.677.043
		4.380.000	4.357.270	12.677.043

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	6.615.000.00

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
		<u>31.000.000</u>	<u>30.432.733</u>

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
		<u>2.700.000</u>	<u>2.699.892</u>	<u>57.842.498</u>

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
		<u>25.800.000</u>	<u>24.426.013</u>	<u>66.978.569</u>

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
		<u>7.500.000</u>	<u>7.642.773</u>	<u>20.957.248</u>

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
		<u>14.900.000</u>	<u>14.400.610</u>	<u>39.487.915</u>

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
		<u>4.380.000</u>	<u>4.360.001</u>	<u>11.955.559</u>

5. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Los activos biológicos están compuestos por plantaciones forestales, cuyas principales especies corresponden a Eucaliptus grandis, saligna, dunii y globulus, alcanzando a 2.676,3 hectáreas plantadas. (1.455 hectáreas efectivas) al 31 de diciembre de 2013. Al 30 de setiembre de 2014, no se realizó una actualización del informe del perito independiente.

6. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

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

	30/09/2014											2013
	VALORES DE ORIGEN Y REVALUACIONES					AMORTIZACIONES					Valores netos	
	Valores al inicio	Aumentos	Bajas	Ajuste por traslación	Valores al cierre	Acumuladas	Del ejercicio	Bajas	Ajuste por traslación	Acumuladas al cierre		
Terrenos	641.995.659	3.738.320	-	98.308.660	744.042.639	-	-	-	-	-	744.042.639	641.995.659
Mejoras	205.791	-	-	31.487	237.278	(4.264)	(2.835)	-	(810)	(7.909)	229.369	201.527
Obras en curso	-	62.521.31	-	6.016	68.537	-	-	-	-	-	68.537	-
TOTAL	642.201.450	3.800.841	-	98.346.163	744.348.454	(4.264)	(2.835)	-	(810)	(7.909)	744.340.545	642.197.186

7. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS

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

	Setiembre 2014	Setiembre 2013
Honorarios Administrador	14.360.935	12.730.386
Otros Honorarios	2.450.435	3.142.055
Impuestos	(213.935)	1.861.778
Gastos campo	2.076.898	3.121.764
Diversos	493.437	364.327
Amortización	2.835	2.835
	<u>19.170.605</u>	<u>21.223.145</u>

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 setiembre de 2014.

10. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS

Coberturas de flujos de efectivo por riesgo de tasas de cambio

Durante el período, el Fideicomiso designó contratos a término a moneda extranjera como coberturas sobre compras previstas de propiedad, planta y equipo consideradas altamente probables.

Las condiciones de los contratos a término de moneda extranjera se negociaron para que fueran coincidentes con las condiciones de las transacciones previstas. Ambas partes del contrato han garantizado en efectivo los contratos a término de moneda extranjera en su totalidad y, en consecuencia, eliminaron de manera efectiva todo riesgo de crédito relacionado con los contratos. En consecuencia, las coberturas fueron evaluadas como altamente eficaces.

Otras actividades de gestión de riesgo financiero

Como resultado de sus actividades, el Fideicomiso está expuesto al riesgo de cambio en parte de sus compras y ventas. Para reducir este riesgo, el Fideicomiso determina con regularidad su exposición neta a las monedas primarias en función de las compras y ventas previstas por el Fideicomiso para los próximos 18 meses. El Fideicomiso celebra contratos a término de moneda extranjera para cubrir estas exposiciones.

Por razones operativas, el Fideicomiso decidió no designar tales contratos a término de moneda extranjera como relaciones de cobertura. En consecuencia, todos los cambios de los valores razonables de tales contratos a término de moneda extranjera se reconocieron en el estado del resultado.

11. PATRIMONIO

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

12. HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros no existen hechos que puedan afectar la situación existente al 30 de setiembre de 2014 en forma significativa.



Diego Rodriguez
Presidente



Bruno Gili
Síndico