

**Fideicomiso Financiero  
Forestal Bosques del Uruguay**

**INFORME DE COMPILACIÓN  
AL 31 DE MARZO 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 31 de marzo 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 tres 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, 29 de abril de 2014

CPA FERRERE

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



# FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

## ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL POR EL TRIMESTRE FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2014 (expresados en pesos uruguayos)

|                                              | 31/03/2014          | 31/03/2013         |
|----------------------------------------------|---------------------|--------------------|
| <b>OPERACIONES CONTINUADAS</b>               |                     |                    |
| Venta de madera                              | 179,920             | 259,272            |
|                                              | <u>179,920</u>      | <u>259,272</u>     |
| <b>COSTO BIENES VENDIDOS</b>                 |                     |                    |
| Fletes                                       | (101,877)           | (302,603)          |
| Producción de leña                           | (139,804)           | (170,405)          |
| Raleo Comerical                              | -                   | (64,911)           |
|                                              | <u>(241,681)</u>    | <u>(537,919)</u>   |
| <b>RESULTADO BRUTO</b>                       | <u>(61,761)</u>     | <u>(278,647)</u>   |
| <b>GASTOS ADMINISTRACIÓN Y VENTAS</b> Nota 7 | <u>(6,386,774)</u>  | <u>(6,295,970)</u> |
| <b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>                |                     |                    |
| Diferencia de Cambio Ganada                  | 3,649,733           | 12,059,687         |
| Diferencia de cambio perdida                 | (10,354,631)        | (230,280)          |
| Intereses ganados                            | 2,262,172           | 1,915,640          |
| Ganacia por inversión bajo la par            | 8,847               | 87,082             |
| Perdida por inversión sobre la par           | (267,555)           | (268,242)          |
| Intereses y Gastos Banc.                     | (19,283)            | (36,287)           |
|                                              | <u>(4,720,717)</u>  | <u>13,527,600</u>  |
| <b>Resultado antes de impuestos</b>          | <u>(11,169,252)</u> | <u>6,952,983</u>   |
| <b>RESULTADO DEL PERÍODO</b>                 | <u>(11,169,252)</u> | <u>6,952,983</u>   |

Las nota de 1 a 9 que acompañan forman parte de los presentes estados contables



\$ 120 PESOS URUGUAYOS  
TIMBRE LEY 17.738

037952 26

Diego Rodriguez  
Presidente

Bruno Gili  
Síndico

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**

**ESTADO DE SITUACION FINANCIERA**

**AL 31 DE MARZO DE 2014**

(expresados en pesos uruguayos)

|                                         | 31/03/2014                  | 31/12/2013                  |
|-----------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>              |                             |                             |
| <b>BIENES DE USO (Nota 6)</b>           |                             |                             |
| Tierras                                 | 679,273,599                 | 641,995,659                 |
| Mejoras                                 | 217,740                     | 205,791                     |
| Obra en curso                           | 60,424                      | -                           |
| Amortización acumulada Mejoras          | (5,456)                     | (4,264)                     |
|                                         | <u>679,546,307</u>          | <u>642,197,186</u>          |
| <b>INVERSIONES LARGO PLAZO (Nota 4)</b> |                             |                             |
| Inversiones UI                          | 20,484,913                  | 51,443,474                  |
| Int. a cobrar                           | 132,970                     | 445,820                     |
|                                         | <u>20,617,883</u>           | <u>51,889,294</u>           |
| <b>ACTIVO FORESTAL</b>                  |                             |                             |
| Preparacion de suelos                   | 87,448,298                  | 69,490,354                  |
| Raleo                                   | 5,191,572                   | 4,440,554                   |
| Poda                                    | 6,282,794                   | 5,838,899                   |
| Servicio de plantacion                  | 1,749,387                   | 1,219,381                   |
| Bosque                                  | 74,368,286                  | 70,287,019                  |
|                                         | <u>175,040,337</u>          | <u>151,276,207</u>          |
| <b>OTROS CREDITOS</b>                   |                             |                             |
| Impuesto diferido                       | 5,112,919                   | 5,112,919                   |
|                                         | <u>5,112,919</u>            | <u>5,112,919</u>            |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>        | <u><u>880,317,446</u></u>   | <u><u>850,475,606</u></u>   |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                 |                             |                             |
| <b>BIENES DE CAMBIO</b>                 |                             |                             |
| Plantas y semillas                      | 5,920,218                   | 4,746,956                   |
|                                         | <u>5,920,218</u>            | <u>4,746,956</u>            |
| <b>OTROS CREDITOS</b>                   |                             |                             |
| Creditos Fiscales                       | 20,803,010                  | 16,989,335                  |
| Creditos Diversos ME                    | 1,677                       | 1,585                       |
| Anticipo a Proveedores                  | 3,314,754                   | 3,344,458                   |
|                                         | <u>24,119,441</u>           | <u>20,335,378</u>           |
| <b>CREDITOS POR VENTA</b>               |                             |                             |
| Deudores por venta MN                   | 371,928                     | 670,912                     |
| Cheque diferido a cobrar                | -                           | 1,145,981                   |
|                                         | <u>371,928</u>              | <u>1,816,893</u>            |
| <b>INVERSIONES TEMPORARIAS (Nota 4)</b> |                             |                             |
| Inversiones MN                          | 33,988,757                  | 37,047,733                  |
| Inversiones UI                          | 110,755,715                 | 87,901,980                  |
| Inversiones ME                          | 64,599,953                  | 57,842,499                  |
| Int. a cobrar                           | 4,392,267                   | 3,419,032                   |
|                                         | <u>213,736,692</u>          | <u>186,211,244</u>          |
| <b>DISPONIBILIDADES</b>                 |                             |                             |
| Bancos                                  | 3,239,409                   | 11,453,716                  |
|                                         | <u>3,239,409</u>            | <u>11,453,716</u>           |
| <b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>           | <u><u>247,387,688</u></u>   | <u><u>224,564,188</u></u>   |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                     | <u><u>1,127,705,134</u></u> | <u><u>1,075,039,793</u></u> |

Las nota de 1 a 9 que acompañan forman parte de los presentes estados contables

Diego Rodríguez  
Presidente

Bruno Gili  
Síndico

# FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

## ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

AL 31 DE MARZO DE 2014

(expresados en pesos uruguayos )

| <b>PATRIMONIO</b>                    | <b>31/03/2014</b>           | <b>31/12/2013</b>           |
|--------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>CERTIFICADOS DE PARTICIPACION</b> |                             |                             |
| Valor Nominal                        | 931,350,000                 | 931,350,000                 |
| Ajuste Valor nominal                 | 202,050,000                 | 139,850,000                 |
|                                      | <u>1,133,400,000</u>        | <u>1,071,200,000</u>        |
| <b>AJUSTES AL PATRIMONIO</b>         |                             |                             |
| Ajustes por conversion               | (260,578)                   | (1,436,882)                 |
|                                      | <u>(260,578)</u>            | <u>(1,436,882)</u>          |
| <b>RESULTADOS</b>                    |                             |                             |
| Resultado Acumulado                  | (11,840,250)                | 7,202,825                   |
| Ajuste Resultado Acumulado           | (1,660,736)                 | 517,068                     |
| Resultado del ejercicio              | (11,169,252)                | (19,043,075)                |
|                                      | <u>(24,670,238)</u>         | <u>(11,323,182)</u>         |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>              | <u><u>1,108,469,184</u></u> | <u><u>1,058,439,936</u></u> |
| <b>PASIVO</b>                        |                             |                             |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>              |                             |                             |
| <b>DEUDAS COMERCIALES</b>            |                             |                             |
| Proveedores Plaza MN                 | 7,725,725                   | 8,163,693                   |
| Proveedores plaza ME                 | 4,877,331                   | 3,897,817                   |
|                                      | <u>12,603,056</u>           | <u>12,061,510</u>           |
| <b>DEUDAS DIVERSAS</b>               |                             |                             |
| Deudas Fiscales                      | 3,129,307                   | 1,034,760                   |
| Provisión Anticipo IP                | 3,308,587                   | 3,308,587                   |
| Provisión Honorarios Auditores       | 195,000                     | 195,000                     |
|                                      | <u>6,632,894</u>            | <u>4,538,347</u>            |
| <b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>        | <u>19,235,950</u>           | <u>16,599,857</u>           |
| <b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>     | <u>-</u>                    | <u>-</u>                    |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                  | <u><u>19,235,950</u></u>    | <u><u>16,599,857</u></u>    |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>     | <u><u>1,127,705,134</u></u> | <u><u>1,075,039,793</u></u> |

Las nota de 1 a 9 que acompañan forman parte de los presentes estados contables

Diego Rodriguez  
Presidente

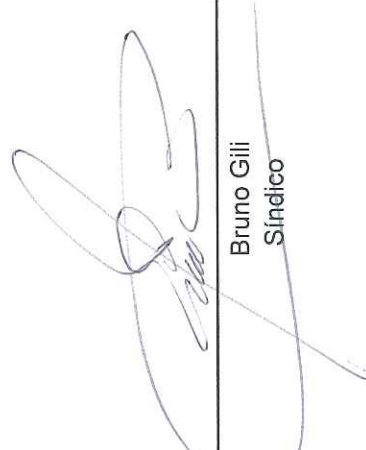
Bruno Gili  
Síndico

# FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

## ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO POR EL TRIMESTRE FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2014 (expresados en pesos uruguayos)

|                                                             | 31 de marzo de 2014   |             |                       |                  | 31/03/2013       |
|-------------------------------------------------------------|-----------------------|-------------|-----------------------|------------------|------------------|
|                                                             | Ajustes al patrimonio | Reservas    | Resultados Acumulados | Total Patrimonio | Total Patrimonio |
| Saldo Inicial Período Actual 01/01/2013                     | 931,350,000           | 138,930,186 | (11,840,250)          | 1,058,439,936    | 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 | (11,840,250)          | 1,058,439,936    | 977,040,927      |
| <u>Cambios en patrimonio</u>                                |                       |             |                       |                  |                  |
| Resultado Integral                                          |                       |             |                       |                  |                  |
| Ganancia / Perdida                                          |                       |             | (11,169,252)          | (11,169,252)     | 6,952,983        |
| Otro resultado integral                                     | 61,198,500            |             |                       | 61,198,500       | (22,798,950)     |
| Total resultado Integral                                    | -                     | 61,198,500  | (11,169,252)          | 50,029,248       | (15,845,967)     |
| 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           | 200,128,686 | (23,009,502)          | 1,108,469,184    | 961,194,960      |

Las nota de 1 a 9 que acompañan forman parte de los presentes estados contables


  
 Diego Rodriguez  
 Presidente  
 Bruno Gili  
 Síndico

# FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

## ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO POR EL TRIMESTRE FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2014 (expresados en pesos uruguayos)

|                                                                  | 31/03/2014          | 31/03/2013         |
|------------------------------------------------------------------|---------------------|--------------------|
| <b>1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>      |                     |                    |
| Resultado del período/ejercicio                                  | (11,169,252)        | 6,952,983          |
| Otros ajustes que no representan movimientos de fondos           |                     |                    |
| Intereses devengados no cobrados                                 | 4,392,267           | 3,802,348          |
| Resultado por traslación                                         | (1,001,500)         | 8,154,043          |
| Ajuste valor nominal de bienes de uso                            | (37,290,044)        | -                  |
| Ajuste valor nominal de patrimonio                               | 62,200,000          | (22,550,000)       |
| Amortización                                                     | 945                 | 945                |
| Impuesto diferido                                                | (5,112,919)         | -                  |
| Variación activos y pasivos                                      |                     |                    |
| Créditos por venta                                               | 1,444,965           | 12,403             |
| Créditos Diversos                                                | 1,328,856           | 15,242,232         |
| Deudas comerciales                                               | 541,546             | 679,897            |
| Deudas Diversas                                                  | 2,094,547           | 72,477             |
| Bienes de cambio                                                 | (1,173,262)         | (2,356,552)        |
| <b>Flujo neto proveniente de las operaciones</b>                 | <b>16,256,148</b>   | <b>10,010,775</b>  |
| <b>2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>      |                     |                    |
| Compra de Activos forestales                                     | (23,764,130)        | (7,659,421)        |
| Compra de bienes de uso                                          | (60,021)            | (56,142,628)       |
| Venta de bienes de uso                                           | -                   | 12,448,500         |
| Inversiones                                                      | (646,305)           | 239,425,333        |
| <b>Flujo neto aplicado en actividades de inversión</b>           | <b>(24,470,456)</b> | <b>188,071,785</b> |
| <b>3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b> | <b>-</b>            | <b>-</b>           |
| <b>4. EFECTO MANTENIMIENTO DE EFECTIVO</b>                       | <b>-</b>            | <b>-</b>           |
| <b>5. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE</b>        | <b>(8,214,307)</b>  | <b>198,082,560</b> |
| <b>6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO</b>           | <b>11,453,716</b>   | <b>12,931,670</b>  |
| <b>7. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL</b>            | <b>3,239,409</b>    | <b>211,014,230</b> |

Las notas de 1 a 9 que acompañan forman parte de los presentes estados contables

Diego Rodríguez  
Presidente

Bruno Gili  
Síndico

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**  
**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**  
**POR EL PERÍODO INTERMEDIO DE TRES MESES**  
**FINALIZADO EL 31 DE MARZO 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.

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

## **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 tres meses terminado al 31 de marzo 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 1º 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 1º 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 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.

El Fideicomiso determina el valor de sus plantaciones forestales de acuerdo a un modelo basado en una tasación forestal de sus bosques realizada por un perito independiente. El método utilizado por el perito independiente para estimar el valor de los activos biológicos considera los costos directos e indirectos aplicados en las plantaciones tasadas hasta la fecha de la tasación más un una tasa de capitalización de costos que balancea las expectativas de ganancia futura sobre los activos del vendedor con la exposición al riesgo a la que está sujeto el potencial comprador. Con base en la metodología descrita el perito independiente ha determinado que el valor razonable de los activos biológicos al 31 de diciembre de 2013 ascendía a US\$ 7.061.063, equivalentes a \$ 151.716.207.

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

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

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

La composición y evolución de los saldos de bienes de uso durante el período finalizado el 31 de marzo 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 31 de marzo 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.

Respecto de éste último tributo, en el 2013 la Ley 19.088 modificó la exoneración que regula al sector agropecuario e incorporó la aplicación de una sobretasa a dichos contribuyentes.

Por su parte, el Decreto 293/013, reglamentario de la mencionada Ley, introdujo una modificación por la cual se hace extensiva a los fideicomisos la exoneración de Impuesto al Patrimonio que ya existía para determinadas sociedades que cotizan en bolsa. La exoneración es aplicable por cinco ejercicios desde el de la propia suscripción.

Por lo que, para el período cerrado el 31 de marzo de 2014 el fideicomiso goza de dicha exoneración sobre el Impuesto al Patrimonio, no siendo la misma aplicable a la sobretasa.

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

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

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

#### ***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.

#### ***2.16 Uso de estimaciones***

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

### **3. 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 31 de marzo de 2014 son las siguientes:

##### Deposito overnight MN

###### Corrientes

| Fecha      | Vto.       | Valor Nominal |
|------------|------------|---------------|
| 31/03/2014 | 01/04/2014 | 9.048.000.00  |

##### Letras de tesorería en MN

###### Corrientes

| Fecha      | Vto.       | Valor Nominal     | Importe en \$     |
|------------|------------|-------------------|-------------------|
| 12/02/2014 | 06/05/2014 | 11.000.000        | 10.651.691        |
| 12/02/2014 | 08/04/2014 | 3.000.000         | 2.937.481         |
| 20/03/2014 | 03/06/2014 | 11.700.000        | 11.351.586        |
|            |            | <u>25.700.000</u> | <u>24.940.757</u> |

##### Letras de tesorería en ME

###### Corrientes

| Fecha      | Vto.       | Valor Nominal    | Importe en U\$S  | Importe en \$     |
|------------|------------|------------------|------------------|-------------------|
| 12/02/2014 | 10/04/2014 | 1.100.000        | 1.099.965        | 24.934.010        |
| 21/02/2014 | 24/04/2014 | 750.000          | 749.942          | 16.999.683        |
| 18/03/2014 | 22/05/2014 | 1.000.000        | 999.923          | 22.666.260        |
|            |            | <u>2.850.000</u> | <u>2.849.830</u> | <u>64.599.953</u> |

##### Letras de tesorería en UI

###### Corrientes

| Fecha      | Vto.       | Valor Nominal UI  | Importe en UI     | Importe en \$     |
|------------|------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 28/05/2012 | 16/04/2014 | 2.000.000         | 1.899.056         | 5.371.479         |
| 11/06/2012 | 05/06/2014 | 3.200.000         | 3.020.839         | 8.544.442         |
| 18/06/2012 | 05/06/2014 | 11.400.000        | 10.745.635        | 30.394.029        |
| 27/08/2012 | 24/07/2014 | 4.600.000         | 4.435.903         | 12.546.952        |
| 21/05/2013 | 26/03/2015 | 11.900.000        | 11.509.132        | 32.553.581        |
|            |            | <u>33.100.000</u> | <u>31.610.565</u> | <u>89.410.482</u> |

##### Notas 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        | 7.546.485        | 21.345.233        |
|            |            | <u>7.500.000</u> | <u>7.546.484</u> | <u>21.345.233</u> |

##### Letras de tesorería en UI

###### No corrientes

| Fecha      | Vto.       | Valor Nominal UI | Importe en UI    | Importe en \$    |
|------------|------------|------------------|------------------|------------------|
| 23/05/2013 | 14/05/2015 | 3.000.000        | 2.891.478        | 8.178.547        |
|            |            | <u>3.000.000</u> | <u>2.891.478</u> | <u>8.178.547</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        | 4.350.845        | 12.306.366        |
|            |            | <u>4.380.000</u> | <u>4.350.845</u> | <u>12.306.366</u> |

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         |
|            |            | <b>31.000.000</b> | <b>30.432.733</b> |

Letras de tesorería en ME

Corrientes

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

Letras de tesorería en UI

Corrientes

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

Bonos del tesoro en unidades indexadas

Corrientes

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

Letras de tesorería en UI

No corrientes

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

Bonos del tesoro en unidades indexadas

No Corrientes

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

## 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 marzo de 2014, no se ha realizado una actualización del informe del perito independiente.

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

## 6. BIENES DE USO

La composición de los bienes de uso es la siguiente:

|                | 31/03/2014                        |           |       |                       |                   |                |               |       |                       |                      | 2013        |               |
|----------------|-----------------------------------|-----------|-------|-----------------------|-------------------|----------------|---------------|-------|-----------------------|----------------------|-------------|---------------|
|                | VALORES DE ORIGEN Y REVALUACIONES |           |       |                       |                   | AMORTIZACIONES |               |       |                       |                      |             |               |
|                | Valores al inicio                 | Aumentos  | Bajas | Ajuste por traslación | Valores al cierre | Acumulas       | Del ejercicio | Bajas | Ajuste por traslación | Acumuladas al cierre |             | Valores netos |
| Terrenos       | 641.995.659                       | -         | -     | 37.277.940            | 679.273.599       | -              | -             | -     | -                     | -                    | 679.273.599 | 641.995.659   |
| Mejoras        | 205.791                           | -         | -     | 11.949                | 217.740           | (4.264)        | (945)         | -     | (248)                 | (5.456)              | 212.284     | 201.527       |
| Obras en curso | -                                 | 60.021.31 |       | 403                   | 60.424            | -              | -             | -     | -                     | -                    | 60.424      | -             |
| TOTAL          | 642.201.450                       | 60.021    | -     | 37.290.292            | 679.551.763       | (4.264)        | (945)         | -     | (248)                 | (5.456)              | 679.546.307 | 642.197.186   |

## 7. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS

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

|                          | 31/03/2014       | 31/03/2013       |
|--------------------------|------------------|------------------|
| Honorarios Administrador | 4.629.167        | 4.087.118        |
| Otros Honorarios         | 719.988          | 873.972          |
| Impuestos                | 10.184           | 418              |
| Gastos campo             | 949.676          | 1.172.852        |
| Gastos de constitución   | -                | -                |
| Diversos                 | 76.814           | 160.665          |
| Amortización             | 945              | 945              |
|                          | <b>6.386.774</b> | <b>6.295.970</b> |

## 8. PATRIMONIO

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

## 9. HECHOS POSTERIORES

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



Diego Rodriguez  
Presidente



Bruno Gili  
Síndico