

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL
BOSQUES DEL URUGUAY**

ESTADOS FINANCIEROS POR EL PERÍODO DE DOCE
MESES FINALIZADO AL 31 DICIEMBRE DE 2013
CON DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

CONTENIDO

- Dictamen del auditor independiente
- Estado de resultados integral
- Estado de situación financiera
- Estado de cambios en el patrimonio
- Estado de flujos de efectivo
- Notas a los estados financieros

\$ - Pesos uruguayos
UI - Unidades indexadas
USD – Dólares estadounidenses

DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

A los Señores EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay

1. Hemos auditado los estados financieros adjuntos del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay, que incluyen el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2013 y los correspondientes estados de resultados integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de doce meses finalizado en esa fecha, con sus notas que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otra información complementaria.
2. Responsabilidad de la Dirección por los estados financieros

EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A., Fiduciario del Fideicomiso es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas, como asimismo del control interno determinado por el Fiduciario del Fideicomiso como necesario para permitir la preparación de los estados financieros que no incluyan distorsiones significativas ya sea debido a fraude o error.

3. Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros mencionados en el primer párrafo, basada en nuestra auditoría. Hemos conducido nuestra auditoría de acuerdo con normas internacionales de auditoría, emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de distorsiones significativas en los estados financieros.

Una auditoría incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre las cifras y otra información expuesta en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor incluyendo la evaluación de los riesgos de que existan distorsiones significativas en los estados financieros, originadas en fraudes o errores. Al realizar dichas evaluaciones de riesgo, el auditor considera el control interno existente en la Sociedad, en lo que sea relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros, con la finalidad de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del sistema de control interno de la Sociedad. Una auditoría incluye asimismo la evaluación del grado de adecuación de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión de auditoría.

4. Opinión

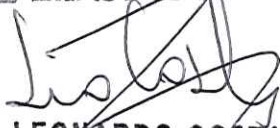
En nuestra opinión, los estados financieros mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay al 31 de diciembre de 2013, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el período de doce meses finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

5. Énfasis en asuntos que no afectan la opinión

Los estados financieros que se acompañan han surgido como resultado de convertir a pesos uruguayos los estados financieros del Fideicomiso preparados en su moneda funcional que es el dólar estadounidense, los cuales no se adjuntan, de acuerdo con los criterios resumidos en la Nota 2.3.

Montevideo, 27 de marzo de 2014

 **ERNST & YOUNG**


LEONARDO COSTA
CONTADOR PÚBLICO



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

	<u>31 DE DICIEMBRE</u> <u>DE 2013</u>	<u>31 DE DICIEMBRE</u> <u>DE 2012</u>
<u>OPERACIONES CONTINUADAS</u>		
Ingresos operativos	2.788.759	836.340
	2.788.759	836.340
<u>COSTO DE LOS BIENES VENDIDOS</u>	(4.155.151)	(1.621.372)
	(1.366.392)	(785.032)
<u>RESULTADO BRUTO</u>		
<u>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS</u> (Nota 7)	(31.768.022)	(20.228.888)
<u>RESULTADO OPERATIVO</u>	(33.134.414)	(21.013.920)
<u>RESULTADOS DIVERSOS</u>		
<u>INGRESOS DIVERSOS</u>		
Ganancia por valuación de bosques (Nota 5)	1.843.899	34.572.936
Ganancia por valuación de tierras (Nota 2.10)	12.469.539	-
Otros ingresos	6.427	921.548
<u>COSTOS DIVERSOS</u>		
Pérdida por valuación de tierras (Nota 2.10)	-	(12.716.191)
	14.319.865	22.778.293
<u>RESULTADOS FINANCIEROS</u>		
<u>INGRESOS FINANCIEROS</u>		
Intereses ganados	11.558.523	19.978.130
Diferencia de cambio	41.000.890	74.172.874
Ganancias por inversiones	135.901	-
<u>COSTOS FINANCIEROS</u>		
Intereses perdidos	(28.378)	(705.608)
Pérdida por inversiones	(1.877.799)	(2.206.865)
Diferencia de cambio	(48.162.238)	(48.538.213)
	2.626.899	42.700.318
<u>RESULTADO DEL PERÍODO POR OPERACIONES</u> <u>CONTINUADAS ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS</u>	(16.187.650)	44.464.691
<u>IMPUESTO A LAS GANANCIAS</u>		
Diferido	(2.803.406)	7.916.325
Del ejercicio	(52.020)	(17.080.057)
	(2.855.426)	(9.163.732)
<u>RESULTADO DEL PERÍODO</u>	(19.043.076)	35.300.959
<u>OTRO RESULTADO INTEGRAL</u>		
Diferencia de cambio al proceder a la conversión a la moneda de presentación	100.442.084	(24.405.459)
<u>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO</u>	81.399.008	10.895.500
Resultado por certificados de participación	0,09	0,01

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 1 de un total de 24

 **ERNST & YOUNG**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(Expresado en pesos uruguayos)

	AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013	AL 31 DICIEMBRE DE 2012
ACTIVO		
ACTIVO NO CORRIENTE		
Propiedad, planta y equipo (Notas 2.10 y 6)	642.197.186	358.150.220
Inversiones a largo plazo (Notas 2.7 y 4)		
Letras de tesorería	39.487.915	67.712.454
Bonos del tesoro	-	10.953.306
Notas del tesoro	11.955.559	89.645.178
Intereses a cobrar	905.530	1.489.992
Intereses a vencer	(459.710)	(6.766.441)
	51.889.294	163.034.489
Bienes de cambio (Notas 2.9 y 5)		
Activos biológicos	151.276.207	-
		85.690.356
Otros créditos		
Impuesto diferido (Nota 2.14)	5.112.919	7.916.325
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	850.475.606	614.791.390
ACTIVO CORRIENTE		
Bienes de cambio (Nota 2.9)		
Plantas y semillas	4.746.956	3.288.306
Viveros	-	800.708
	4.746.956	4.089.014
Otros créditos (Nota 2.8)		
Créditos fiscales	16.989.335	8.760.516
Anticipos a proveedores	3.344.458	18.298.371
Diversos	1.585	3.385.832
	20.335.378	30.444.719
Créditos por ventas (Nota 2.8)		
Deudores simple plaza	670.911	1.369.868
Cheques diferidos a cobrar	1.145.981	-
	1.816.892	1.369.868
Inversiones temporarias (Notas 2.7 y 4)		
Depositos a plazo	6.615.000	-
Letras de tesorería	155.253.800	316.453.412
Bonos del tesoro	20.957.248	
Intereses a cobrar	6.425.783	15.751.195
Intereses a vencer	(3.040.586)	(8.120.094)
	186.211.245	324.084.513
Disponibilidades (Nota 2.6)		
Bancos	11.453.716	12.931.670
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	224.564.187	372.919.784
TOTAL ACTIVO	1.075.039.793	987.711.174

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Iniciado a los efectos de su identificación
Hoja N° 2 de un total de 24

 ERNST & YOUNG

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

(Expresado en pesos uruguayos)

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

AL 31 DICIEMBRE DE 2012

PATRIMONIOCapital (Nota 8)

Certificados de participación	931.350.000	931.350.000
-------------------------------	-------------	-------------

Ajustes al patrimonio

Reexpresiones contables (Nota 2.3)	138.930.186	38.488.102
------------------------------------	-------------	------------

Resultados acumulados

Reultado de ejercicios anteriores	7.202.825	(28.098.134)
Resultado del período	(19.043.076)	35.300.959
	(11.840.251)	7.202.825

TOTAL PATRIMONIO

1.058.439.935	977.040.927
---------------	-------------

PASIVOPASIVO CORRIENTEDeudas comerciales

Proveedores	12.061.510	6.401.538
-------------	------------	-----------

Deudas diversas

Acreedores fiscales	1.034.761	2.197.085
Provisiones de impuestos	3.308.587	1.876.424
Otras provisiones	195.000	195.200
	4.538.348	4.268.709

TOTAL PASIVO

16.599.858	10.670.247
------------	------------

TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO

1.075.039.793	987.711.174
---------------	-------------

Montevideo, 27 de marzo de 2014
 Inicialado a los efectos de su identificación
 Hoja N° 3 de un total de 24



FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
POR EL PERÍODO DE DOCE MESES FINALIZADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013
(Expresados en pesos uruguayos)

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
SALDOS INICIALES	931.350.000	38.488.102	7.202.825	977.040.927
<u>Otro resultado integral</u>		100.442.084		100.442.084
<u>Resultado del período</u>			(19.043.076)	(19.043.076)
SALDOS FINALES	931.350.000	138.930.186	(11.840.251)	1.058.439.935

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 4 de un total de 24

 ERNST & YOUNG

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
PERÍODO DE DOCE MESES FINALIZADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012
(Expresados en pesos uruguayos)

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
SALDOS INICIALES	931.350.000	62.893.561	(28.098.134)	966.145.427
<u>Otro resultado integral</u>		(24.405.459)		(24.405.459)
<u>Resultado del período</u>			35.300.959	35.300.959
SALDOS FINALES	931.350.000	38.488.102	7.202.825	977.040.927

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 5 de un total de 24

 **ERNST & YOUNG**

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

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

	<u>31 DE DICIEMBRE</u> <u>DE 2013</u>	<u>31 DE DICIEMBRE</u> <u>DE 2012</u>
<u>1. Flujo de fondos provenientes de actividades operativas</u>		
Resultado del período por operaciones continuadas antes de impuesto a las ganancias	(16.187.650)	44.464.691
<u>Ajustes</u>		
Intereses devengados no cobrados	3.419.032	2.354.652
Resultado por conversión	38.210.246	(24.405.459)
Depreciaciones	3.780	315
<u>Cambios en activos y pasivos</u>		
Créditos por ventas	(447.026)	(1.369.868)
Otros créditos	11.400.867	(8.588.567)
Bienes de cambio	(657.942)	(4.089.014)
Deudas comerciales	5.659.972	5.132.290
Deudas diversas	269.637	(8.633.884)
Impuesto a la renta pagado	(1.343.544)	(27.934.991)
Flujo neto de actividades de operación	<u>40.327.372</u>	<u>(23.069.835)</u>
<u>2. Flujo de fondos utilizado en actividades de inversión</u>		
Bienes de cambio	(65.585.851)	(85.690.356)
Inversiones	245.599.431	401.312.161
Altas de propiedades, planta y equipos	(298.742.021)	(358.150.220)
Bajas de propiedades, planta y equipos	76.923.115	-
Flujo aplicado a actividades de inversión	<u>(41.805.326)</u>	<u>(42.528.415)</u>
<u>3. Variación en el flujo de disponibilidades</u>	(1.477.954)	(65.598.250)
<u>4. Saldo inicial de disponibilidades</u>	<u>12.931.670</u>	<u>78.529.920</u>
<u>5. Saldo final de disponibilidades</u>	<u>11.453.716</u>	<u>12.931.670</u>

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 6 de un total de 24

 **ERNST & YOUNG**

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
POR EL PERÍODO
FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

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 marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 7 de un total de 24

 **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.

El Fideicomiso cierra su ejercicio fiscal el 30 de junio de cada año. El estado de resultados se presenta por el período de doce meses finalizado el 31 de diciembre de 2013.

2. BASES DE PREPARACIÓN Y POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

2.1 *Bases de preparación*

Los presentes estados financieros correspondientes al periodo de doce meses finalizado el 31 de diciembre de 2012 han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), según las emitió el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por su sigla en inglés).

Hasta el 31 de diciembre de 2011, el Fideicomiso preparaba sus estados contables de acuerdo a las normas contables adecuadas en Uruguay (Normas Internacionales de Información Financiera vigentes y traducidas al idioma español al 31 de julio de 2007). 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, por lo tanto el ejercicio 2012 es el primer ejercicio de adopción de las NIIF.

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.

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 8 de un total de 24

 **ERNST & YOUNG**

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 simultanean 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 exigen 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 al resultado 2011 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. Los saldos de activos y pasivos denominados en moneda extranjera al cierre del ejercicio se resumen en Nota 3.

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.

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 11 de un total de 24

 **ERNST & YOUNG**

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 (US\$ 4.416.801 al 31 de diciembre de 2012), equivalentes a \$ 151.716.207 (equivalentes a \$ 85.690.356 al 31 de diciembre de 2012).

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 propiedades, planta y equipo durante el período finalizado el 31 de diciembre de 2013 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". Al 31 de diciembre de 2012 pérdida por US\$ 655.440, equivalentes a \$ 12.716.191, imputada a "Resultados diversos- costos diversos"

Los desembolsos posteriores a la adquisición de un ítem de propiedad, 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 propiedades, planta y equipo.

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 diciembre de 2013 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.

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 13 de un total de 24

 **ERNST & YOUNG**

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 de doce meses cerrado el 31 de diciembre de 2013 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.

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 14 de un total de 24

 ERNST & YOUNG

Impuesto a la renta

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

	<u>31.12.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
	Ganancia	(Pérdida)
<u>Gasto por impuesto corriente</u>		
Impuesto a la renta corriente del ejercicio fiscal en curso	-	(20.700)
Impuesto a la renta corriente del ejercicio fiscal anterior	(52.020)	(17.059.357)
<u>Impuesto diferido</u>		
Resultado por impuesto diferido	(2.803.406)	7.916.325
Total	(2.855.426)	(9.163.732)

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

Cabe aclarar que el ejercicio fiscal no coincide con el ejercicio económico, lo cual genera la peculiaridad de tener que separar el impuesto corriente devengado en el ejercicio fiscal en curso, de lo ya devengado en el ejercicio fiscal anterior en el año 2013.

b. Impuesto a la renta diferido

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
Propiedad, planta y equipo - tierras	(986.267)
Resto de Propiedad, planta y equipo Agro	(1.083)
Activos biológicos	(2.715.471)
Inversiones	(97.830)
	<u>5.112.919</u>

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2012 son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo
Pérdidas fiscales	2.593.830
Propiedad, planta y equipo- tierras	6.170.982
Resto de Propiedad, planta y equipo - Agro	406
Activos biológicos	(1.252.430)
Inversiones	403.537
	<u>7.916.325</u>

c. Movimiento de impuesto diferido durante el período

	Saldo al 31.12.2012	Ajuste por Resultados (Pérdida)	Saldo al 31.12.2013
Pérdidas fiscales	2.593.830	6.319.740	8.913.570
Propiedad, planta y equipo - tierras	6.170.982	(7.157.249)	(986.267)
Resto de Propiedad, planta y equipo - Agro	406	(1.489)	(1.083)
Activos biológicos	(1.252.430)	(1.463.041)	(2.715.471)
Inversiones	403.537	(501.367)	(97.830)
Total activo neto	<u>7.916.325</u>	<u>(2.803.406)</u>	<u>5.112.919</u>

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

Resultado contable antes de IRAE	(16.187.650)
Impuesto a la renta según tasa aplicable	(4.046.912)
Ajustes que no generan diferencia temporaria	
Impuesto al patrimonio	(1.290.629)
Ajuste por inflación	1.920.392
Gastos asociados a ing no gravados	(1.553.591)
Otros conceptos netos	2.115.312
	<u>(2.855.428)</u>

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.

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 16 de un total de 24

 **ERNST & YOUNG**

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.

3. ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

El Estado de Situación Financiera incluye los siguientes saldos en monedas distintas a su moneda funcional:

	31-dic-13		31-dic-12	
	\$	US\$	\$	US\$
Activo				
<u>Activo Corriente</u>				
Disponibilidades	871.241	40.668	3.866.110	199.274
Inversiones Temporarias	37.143.396	1.733.728	-	-
Créditos por venta	1.816.892	84.806	836.340	43.108
Otros créditos	19.767.857	922.697	12.134.126	625.438
Total	59.599.386	2.781.899	16,836,576	867.820
<u>Activo no Corriente</u>				
Impuesto diferido	5.112.919	238.654	7.916.325	408.037
Total	5.112.919	238.654	7.916.325	408.037
TOTAL ACTIVO	64.712.305	3.020.553	24.752.901	1.275.857
PASIVO				
Deudas Comerciales	8.163.693	381.054	3.093.415	159.446
Deudas Diversas	4.538.347	211.835	4.268.708	220.025
Total	12.702.040	592.889	7.362.123	379.471
TOTAL PASIVO	12.702.040	592.889	7.362.123	379.471
Posición neta	52.010.265	2.427.664	17.390.778	896.386

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 18 de un total de 24

 **ERNST & YOUNG**

Unidades indexadas

	<u>31-dic-13</u>		<u>31-dic-12</u>	
	UI	US\$	UI	US\$
ACTIVO				
<u>Activo Corriente</u>				
Inversiones Temporarias	33.268.173	4.258.059	41.127.162	5.356.007
<u>Activo no Corriente</u>				
Inversiones Temporarias	18.923.195	2.422.017	67.205.307	8.752.174
Total	52.191.368	6.680.076	108.332.469	14.108.181
PASIVO	-	-	-	-
Posición neta	52.191.369	6.680.077	108.332.469	14.108.181

La cotización del dólar estadounidense al 31 de diciembre de 2013 es de \$ 21.424 y de la UI es de \$ 2,7410. Al 31 de diciembre de 2012 la cotización del dólar y de la UI era de \$ 19,401 y \$ 2.5266 respectivamente.

<u>Variaciones en el tipo de cambio</u>	<u>Efecto en \$ en el Patrimonio y Resultado del ejercicio</u>
+5%	2.600.513
-5%	(2.600.513)

<u>Variaciones en el valor de la UI</u>	<u>Efecto en \$ en el Patrimonio y Resultado del ejercicio</u>
+5%	7.152.827
-5%	(7.152.827)

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 19 de un total de 24

 **ERNST & YOUNG**

Las inversiones realizadas por el Fideicomiso al 31 de diciembre de 2013 son las siguientes:

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

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

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 20 de un total de 24

 **ERNST & YOUNG**

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

Al 31 de diciembre 2012 el fideicomiso realizo las siguientes inversiones:

Letras de tesorería en dólares

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal USD	Importe en USD	Importe en \$
05/12/2012	17/01/2013	1.500.000	1.499.919	29.099.934
18/12/2012	14/02/2013	2.000.000	2.000.000	38.801.997
28/12/2012	07/02/2013	7.500.000	7.499.767	145.502.976
		11.000.000	10.999.686	213.404.907

Letras de tesorería en UI

Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal UI	Importe en UI	Importe en \$
05/01/2012	11/01/2013	4.400.000	4.279.617	10.812.881
25/05/2012	31/05/2013	8.700.000	8.495.350	21.464.352
17/09/2012	22/03/2013	5.000.000	4.970.869	12.559.398
17/09/2012	26/04/2013	4.999.400	4.963.934	12.541.877
21/09/2012	13/09/2013	8.300.000	8.171.325	20.645.670
08/10/2012	31/05/2013	10.000.000	9.904.348	25.024.327
		41.399.400	40.785.443	103.048.505

Letras de tesorería en UI

No Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal UI	Importe en UI	Importe en \$
09/01/2012	09/01/2014	4.600.000	4.324.580	10.926.484
28/05/2012	16/04/2014	4.500.000	4.272.875	10.795.846
11/06/2012	05/06/2014	3.200.000	3.020.839	7.632.451
18/06/2012	05/06/2014	11.400.000	10.745.635	27.149.921
27/08/2012	24/07/2014	4.600.000	4.435.903	11.207.752
		28.300.000	26.799.832	67.712.454

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	4.335.196	10.953.306
		4.380.000	4.335.196	10.953.306

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 21 de un total de 24

 **ERNST & YOUNG**

Notas del tesoro en unidades
indexadas
No Corrientes

Fecha	Vto.	Valor Nominal UI	Importe en UI	Importe en \$
05/12/2011	11/05/2014	7.500.000	8.026.043	20.278.601
29/12/2011	16/06/2016	6.000.000	5.939.334	15.006.322
08/12/2011	16/06/2016	4.300.000	4.216.740	10.654.014
01/12/2012	16/06/2016	4.500.000	4.399.800	11.116.535
21/03/2012	16/06/2016	3.770.000	4.107.789	10.378.739
04/06/2012	16/06/2016	9.000.000	8.790.852	22.210.967
		35.070.000	35.480.558	89.645.178

5. ACTIVOS BIOLOGICOS

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).

El movimiento del activo biológico en el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013 y 2012 se detalla a continuación:

	2013	2012
	\$	\$
Saldos al inicio	-	-
Incremento por adquisiciones de terceros	85.690.356	25.162.826
Incremento por costos incorporados a los activos biológicos	57.279.087	23.710.104
Incremento por tasación a valor razonable	1.843.899	34.572.936
Ajuste por conversión	6.462.865	2.244.490
	151.276.207	85.690.356

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. Mientras que en el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2012 se registró una ganancia por \$ 34.572.936

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 22 de un total de 24

 **ERNST & YOUNG**

6. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

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

31.12.13												2012
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	Valores netos	
Terrenos	357.964.178	298.742.021	(76.923.115)	62.212.575	641.995.659	-	-	-	-	-	641.995.659	357.964.177
Mejoras	186.359	-	-	19.432	205.791	(315)	(3.780)	-	(169)	(4.264)	201.527	186.043
TOTAL	358.150.537	298.742.021	(76.923.115)	62.232.007	642.201.450	(315)	(3.780)	-	(169)	(4.264)	642.197.186	358.150.220

7. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS

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

	2013	2012
	\$	\$
Honorarios administrador	17.170.621	13.150.504
Impuestos	5.215.306	-
Otros honorarios	4.431.168	3.475.558
Gastos de campo	3.529.179	2.774.079
Gastos de constitución	-	289.143
Amortización	3.780	315
Diversos	1.417.968	539.289
	<u>31.768.022</u>	<u>20.228.888</u>

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. ADMINISTRACION DE RIESGO FINANCIERO

A continuación se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentran expuestos los instrumentos financieros del Fideicomiso y las políticas de gestión de los mismos.

9.1 Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta el Fideicomiso si un deudor o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales.

El fideicomiso no se encuentra expuesto a este riesgo dado que los instrumentos financieros en los cuales puede invertir tienen las mismas restricciones que para los Fondos de Ahorro Previsional.

9.2 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que Fideicomiso no pueda cumplir con sus obligaciones financieras a medida que vencen.

El Fideicomiso no está expuesto a este riesgo, ya que se pagará a los poseedores de los certificados de participación, en virtud del plan de negocios establecido en el contrato de Fideicomiso.

9.3 Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que los cambios en los precios de mercado, por ejemplo en el tipo de cambio y en las tasas de interés, afecten los ingresos del Fideicomiso o valor de los instrumentos financieros que mantiene.

a) Riesgo de moneda

El Fideicomiso está expuesto a este riesgo por su posición monetaria en pesos y en unidades indexadas (Nota 3).

b) Riesgo de tasa de interés

El Fideicomiso no está expuesto a este tipo de riesgo. El fideicomiso no se encuentra expuesto a este riesgo dado que no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional.

9.4 Valores razonables

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

10. HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros no existen hechos que puedan afectar la situación existente al 31 de diciembre de 2013 en forma significativa.

Montevideo, 27 de marzo de 2014
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 24 de un total de 24

 **ERNST & YOUNG**