Deloitte.

Deloitte & Touche
Ecuador Cía. Ltda.
Av. Amazonas N3517
Telf: (593 2) 381 5100
Quito – Ecuador

Tulcán 803
Telf: (593 4) 370 0100
Guayaquil – Ecuador
www.deloitte.com/ec

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Accionistas de
La Vanguardia Forestal (VANGUARFOREST) S. A.:

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de La Vanguardia Forestal (VANGUARFOREST) S. A. que incluyen el estado de situación financiera al 31 de diciembre del 2014 y los correspondientes estados de resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración por los estados financieros

La Administración de la Compañía es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF, y del control interno determinado por la Administración como necesario para permitir la preparación de los estados financieros libres de errores materiales, debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener certeza razonable que los estados financieros están libres de errores materiales.

Una auditoría comprende la realización de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los saldos y revelaciones presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de error material en los estados financieros por fraude o error. Al efectuar esta evaluación de riesgo, el auditor toma en consideración los controles internos relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Compañía a fin de diseñar procedimientos de auditoría adecuados a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía. Una auditoría también comprende la evaluación que las políticas contables utilizadas son apropiadas y que las estimaciones contables efectuadas por la Administración son razonables, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros.

Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, y a su red de firmas miembro, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Consulte en www.deloitte.com/ec/conozcanos la descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembro.

Member of Deloitte Touche Tohmatsu

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

Opinión

En nuestra opinión, los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la posición financiera de La Vanguardia Forestal (VANGUARFOREST) S. A. al 31 de diciembre del 2014, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF.

Asuntos de énfasis

Tal como se explica en la Nota 1 a los estados financieros adjuntos, las plantaciones de teca de la Compañía se encuentran en etapa de desarrollo. En los años 2012 y 2013, la Compañía efectuó la siembra de 158.60 hectáreas de teca. La Administración de la Compañía estima que el inicio de corte de madera será a partir del año 2032.

Deloitte & Touche
Guayaquil, Marzo 13, 2015
SC-RNAE 019

Jimmy Marín D.
Socio
Registro # 30.628

LA VANGUARDIA FORESTAL (VANGUARFOREST) S. A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2014

ACTIVOS	**Notas**	**2014**	**2013**
		(en U.S. dólares)	
ACTIVOS CORRIENTES:			
Efectivo y bancos		22,966	3,562
Cuentas por cobrar		8,080	15,546
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	3	520,314	745,279
Activos financieros mantenidos hasta el vencimiento	4	150,500	
Total activos corrientes		701,860	764,387
ACTIVOS NO CORRIENTES:			
Activos biológicos	5, 10	3,385,631	1,647,090
Terrenos	6	878,209	878,209
Otros activos financieros	10	1,750	1,750
Total activos no corrientes		4,265,590	2,527,049
TOTAL		4,967,450	3,291,436

Ver notas a los estados financieros

Sr. Martin Umpierrez G.
Gerente General

PASIVOS Y PATRIMONIO	**Notas**	**2014**	**2013**
		(en U.S. dólares)	
PASIVOS CORRIENTES:			
Cuentas por pagar		2,800	3,312
Impuestos corrientes	7	4,413	1,523
Total pasivos corrientes		7,213	4,835
PASIVO NO CORRIENTE:			
Impuestos diferidos	7	684,764	316,896
Total pasivos		691,977	321,731
PATRIMONIO:	9		
Capital		1,900,000	1,900,000
Reserva legal		151	
Utilidades retenidas		2,375,322	1,069,705
Total patrimonio		4,275,473	2,969,705
TOTAL		4,967,450	3,291,436

Sr. Omar Calderón
Contador General

LA VANGUARDIA FORESTAL (VANGUARFOREST) S. A.

ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2014

	Notas	2014	2013
		(en U.S. dólares)	
INGRESOS:			
Ganancia en el valor razonable de activos biológicos	5	1,672,128	1,440,439
Intereses		47,838	6,906
Total		1,719,966	1,447,345
GASTOS:			
Honorarios profesionales		(23,633)	(22,262)
Impuestos y contribuciones		(9,611)	(4,844)
Otros		(13,086)	(10,702)
Total		(46,330)	(37,808)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA		1,673,636	1,409,537
Gasto por impuesto a la renta diferido	7	(367,868)	(316,896)
UTILIDAD NETA Y TOTAL RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO		1,305,768	1,092,641
Ganancia básica por acción		0.69	0.58

Ver notas a los estados financieros

Sr. Martin Umpierrez G.
Gerente General

Sr. Omar Calderón
Contador General

LA VANGUARDIA FORESTAL (VANGUARFOREST) S. A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2014

	Capital	Aportes para futuro aumento de capital	Reserva legal	Utilidades retenidas	Total
		... (En U.S. dólares) ...			
Enero 1, 2013	800	498,398		(22,936)	476,262
Utilidad del año				1,092,641	1,092,641
Aporte futuras capitalizaciones		1,400,802			1,400,802
Capitalización	1,899,200	(1,899,200)			
Diciembre 31, 2013	1,900,000			1,069,705	2,969,705
Utilidad del año				1,305,768	1,305,768
Apropiación			151	(151)	
Diciembre 31, 2014	1,900,000		151	2,375,322	4,275,473

Ver notas a los estados financieros

Sr. Martín Umpierrez G.
Gerente General

Sr. Omar Calderón
Contador General

LA VANGUARDIA FORESTAL (VANGUARFOREST) S. A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2014

	2014	2013
	(en U.S. dólares)	
FLUJOS DE EFECTIVO DE (PARA) ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:		
Intereses cobrados	47,838	6,906
Pagado a proveedores	(36,486)	(45,835)
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de operación	11,352	(38,929)
FLUJOS DE EFECTIVO DE (PARA) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:		
Adquisición de terrenos		(468,069)
Recuperación (inversión) de activos financieros	74,465	(742,029)
Reembolso por incentivo forestal	110,539	
Mantenimiento y compra de semilla	(176,952)	(150,549)
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de inversión	8,052	(1,360,647)
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Aporte de capital		1,400,802
EFECTIVO Y BANCOS:		
Incremento neto durante el año	19,404	1,226
Saldos al comienzo del año	3,562	2,336
SALDOS AL FINAL DEL AÑO	22,966	3,562

Ver notas a los estados financieros

Sr. Martin Umpierrez G.
Gerente General

Sr. Omar Calderón
Contador General

LA VANGUARDIA FORESTAL (VANGUARFOREST) S. A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2014

1. INFORMACIÓN GENERAL

La Vanguardía Forestal (VANGUARFOREST) S. A. ("La Compañía), fue constituida en Ecuador el 9 de mayo del 2011 e inscrita en el Registro Mercantil el 13 de mayo del 2011 bajo el nombre de SEPAGUA S. A.

En enero 8 del 2013, la Superintendencia de Compañías del Ecuador autorizó el cambio de denominación de SEPAGUA S. A. a La Vanguardia Forestal (VANGUARFOREST) S. A. La actividad principal de la Compañía es la siembra y cultivo de teca para su posterior cosecha y comercialización.

La Compañía está registrada en el Mercado de Valores como emisor de acciones según Resolución No. 2014-2-01-00682, y negocia sus acciones en las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito, por lo cual, la actividad de la Compañía está regida por la Ley de Compañías, Ley de Mercado de Valores y disposiciones del Consejo Nacional de Valores y es controlada por la Superintendencia de Compañías del Ecuador.

Durante los años 2013 y 2011, la Compañía adquirió terrenos en el cantón Balzar, provincia del Guayas con una superficie de 268.64 hectáreas y en el cantón Palenque, provincia de Los Ríos con una superficie de 59.60 hectáreas. En los referidos terrenos fueron sembradas 158.6 hectáreas de teca, cuya siembra se efectuó en los años 2013 (107.2 hectáreas) y 2012 (51.4 hectáreas).

En agosto del 2013, la Administración de la Compañía inició las actividades de preparación de terreno, y en enero del 2014 inició la siembra de 113.48 hectáreas adicionales de teca.

La inversión total realizada por los accionistas asciende a US$1.9 millones, utilizados principalmente para la compra de tierra, manejo agrícola y administrativo y costos para la futura cosecha de la madera.

La información contenida en estos estados financieros es responsabilidad de la Administración de la Compañía.

2. POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

2.1 ***Declaración de cumplimiento*** - Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF.

2.2 ***Bases de preparación*** - Los estados financieros han sido preparados sobre las bases del valor razonable, excepto por terrenos que son medidos al costo histórico, tal como se explica en las políticas contables incluidas a continuación.

El valor razonable es el precio que se recibiría por vender un activo entre participantes de un mercado en la fecha de valoración, independientemente de si ese precio es directamente

observable o estimado utilizando otra técnica de valoración. Al estimar el valor razonable de un activo, la Compañía tiene en cuenta las características del activo que los participantes del mercado tomarían en cuenta al fijar el precio del activo a la fecha de medición. El valor razonable a efectos de medición y/o de revelación en los estados financieros, se determina sobre una base de este tipo.

Adicionalmente, a efectos de información financiera, las mediciones efectuadas a valor razonable se clasifican en el nivel 1, 2 o 3 con base en el grado de importancia de los insumos para la medición del valor razonable en su totalidad, los cuales se describen a continuación:

Nivel 1: Son precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos que la entidad puede acceder a la fecha de medición.

Nivel 2: Insumos distintos a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa o indirectamente.

Nivel 3: Insumos son datos no observables para el activo o pasivo.

A continuación se describen las principales políticas contables adoptadas en la preparación de estos estados financieros:

2.3 ***Activos financieros*** - Todos los activos financieros se reconocen y dan de baja a la fecha de negociación cuando se realiza una compra o venta de un activo financiero y son medidos inicialmente al valor razonable, más los costos de la transacción.

La Compañía clasifica sus activos financieros dentro de las siguientes categorías: al valor razonable con cambios en resultados, mantenidos hasta su vencimiento y cuentas por cobrar. La clasificación depende del propósito con el que se adquirieron los instrumentos financieros. La Administración determina la clasificación de sus instrumentos financieros en el momento del reconocimiento inicial.

2.3.1 ***Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados*** – Son clasificados como al valor razonable con cambios en los resultados cuando el activo financiero es mantenido para negociar o designado como al valor razonable con cambios en los resultados.

Un activo financiero es mantenido para negociar si han sido adquiridos principalmente para propósitos de su venta a corto plazo y los cambios en su valor razonable se registran en resultados del año.

Los activos financieros al valor razonable con cambios en los resultados se registran al valor razonable, reconociendo cualquier ganancia o pérdida surgida de las nuevas mediciones en el estado del resultado del período. La ganancia o pérdida neta reconocida en el resultado del período incorpora cualquier interés o dividendo generado sobre el activo financiero y se incluye en la partida de 'otras ganancias y pérdidas'.

2.3.2 ***Activos financieros mantenidos hasta el vencimiento*** - Son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y fechas de vencimiento fijas que la Administración de la Compañía tiene la intención afirmativa y capacidad de mantener hasta el vencimiento. Luego del reconocimiento inicial, las inversiones mantenidas hasta

el vencimiento se miden al costo amortizado usando el método de la tasa de interés efectiva menos cualquier deterioro.

2.3.3 ***Método de la tasa de interés efectiva*** *- Es un método de cálculo del costo amortizado de un instrumento financiero y de imputación del ingreso financiero a lo largo del periodo relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados (incluyendo comisión, puntos básicos de intereses pagados o recibidos, costos de transacción y otras primas o descuentos que estén incluidos en el cálculo de la tasa de interés efectiva) a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero o, cuando sea adecuado, en un periodo más corto, con el importe neto en libros en el reconocimiento inicial.*

Los ingresos son reconocidos sobre la base de la tasa de interés efectiva para los instrumentos de deuda distintos a los activos financieros clasificados al valor razonable con cambio en los resultados.

2.4 Terrenos

2.1.1 ***Medición en el momento del reconocimiento*** - Los terrenos se miden inicialmente por su costo, el cual corresponde su precio de adquisición.

2.1.2 ***Medición posterior al reconocimiento*** - Después del reconocimiento inicial, los terrenos son registrados al costo menos el importe acumulado de las pérdidas de deterioro de valor, si hubiere.

2.5 ***Activos biológicos*** - Los activos biológicos (plantaciones de teca) tienen un ciclo establecido de 20 años para la primera rotación y a partir de ella 12 años, se miden en el reconocimiento inicial y en cada fecha de reporte a su valor razonable menos los costos estimados en el punto de venta de forma separada de los terrenos; estos últimos se presentan en propiedades y vehículo.

La medición de los activos biológicos al valor razonable se basa el método de flujo de caja descontado, el cual es determinado por la Administración de la Compañía. La expectativa del valor presente de los flujos futuros esperados incluye los flujos de efectivo de operaciones continuas sobre planes de corte final de teca, considerando variables tales como crecimiento, precios de teca, tasas de descuento, costos de siembra y mantenimiento, volúmenes, cosecha, costos en el punto de venta, entre otros; las cuales son revisadas periódicamente para asegurar su vigencia y representatividad por medio de parcelas de crecimiento. El mayor o menor valor resultante se registra en resultados del periodo.

La diferencia entre el valor en libros de los activos biológicos y su valor razonable es reconocida en la utilidad del año, bajo el concepto "Ganancia en el valor razonable de activos biológicos".

La Compañía incluye en el valor en libros de estos activos los costos incurridos en el transcurso del año en fertilización, mantenimiento, manejo agrícola y administración de las plantaciones de teca. Al cierre del año, la Compañía ajusta el valor en libros de estos activos a su valor razonable.

2.6 ***Impuestos*** - El gasto por impuesto a la renta representa la suma del impuesto a la renta por pagar corriente y el impuesto diferido.

2.6.1 ***Impuesto corriente*** - Se basa en la utilidad gravable (tributaria) registrada durante el año. La utilidad gravable difiere de la utilidad contable, debido a las partidas de ingresos o gastos imponibles o deducibles y partidas que no serán gravables o deducibles. El pasivo de la Compañía por concepto del impuesto corriente se calcula utilizando las tasas fiscales aprobadas para cada período.

2.6.2 ***Impuestos diferidos*** - Se reconoce sobre las diferencias temporarias determinadas entre el valor en libros de los activos y pasivos incluidos en los estados financieros y sus bases fiscales. Un pasivo por impuesto diferido se reconoce generalmente para todas las diferencias temporarias imponibles. Un activo por impuesto diferido se reconoce por todas las diferencias temporarias deducibles, en la medida en que resulte probable que la Compañía disponga de utilidades gravables futuras contra las que se podría cargar esas diferencias temporarias deducibles.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se miden empleando las tasas fiscales que se espera sean de aplicación en el período en el que el activo se realice o el pasivo se cancele.

2.7 ***Reconocimiento de ingresos*** - Se reconocen de la siguiente forma:

2.7.1 ***Ganancia en el valor razonable de activos biológicos*** - Se registra anualmente en base a la valoración de las plantaciones de teca. Al cierre de cada período, se registra como ingresos el valor resultante del crecimiento natural de las plantaciones, expresado en el valor razonable menos los costos estimados en el punto de venta.

2.7.2 ***Ingresos por intereses*** - Son registrados sobre una base de tiempo, con referencia al capital pendiente y a la tasa de interés efectiva aplicable, la cual es la tasa que iguala los flujos de efectivo futuros estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero o, cuando sea adecuado, en un periodo más corto, con el importe neto en libros en el reconocimiento inicial.

2.8 ***Gastos*** - Se registran al costo y se reconocen a medida que son incurridos, independientemente de la fecha en que se efectúe el pago, y se registran en el período en el que se conocen.

2.9 ***Estimaciones contables*** - La preparación de los estados financieros en conformidad con NIIF requiere que la Administración realice ciertas estimaciones y establezca algunos supuestos inherentes a la actividad económica de la entidad, con el propósito de determinar la valuación y presentación de algunas partidas que forman parte de los estados financieros. En opinión de la Administración, tales estimaciones y supuestos estuvieron basados en la mejor utilización de la información disponible al momento, los cuales podrían llegar a diferir de sus efectos finales.

2.10 ***Norma nueva y revisada sin efecto material sobre los estados financieros***

Durante el año 2014, la Administración de la Compañía ha aplicado normas revisadas emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), efectivas a partir del 1 de enero del 2014 o posteriormente.

NIIF	Título	Efectiva a partir
Modificaciones a la NIC 32	Compensación de activos financieros y pasivos financieros	Enero 1, 2014

NIIF	Título	Efectiva a partir
Modificaciones a la NIC 36	Revelaciones de Importe Recuperable para Activos No Financieros	Enero 1, 2014
CINIIF 21	Gravámenes	Enero 1, 2014

La aplicación de estas modificaciones no han tenido impacto material en las revelaciones de los estados financieros de la Compañía.

2.11 ***Normas nuevas revisadas emitidas pero aún no efectivas*** - La Administración de la Compañía no ha aplicado las siguientes Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) nuevas y revisadas que han sido emitidas pero aún no son efectivas, que permiten aplicación anticipada. Un detalle es como sigue:

NIIF	Título	Efectiva a partir
NIIF 9	Instrumentos financieros	Enero 1, 2018
NIIF 15	Ingresos procedentes de contratos con clientes	Enero 1, 2017
Modificaciones a la NIC 16 y la NIC 38	Clarificación de los métodos aceptables de depreciación y amortización	Enero 1, 2016
Modificaciones a la NIC 16 y la NIC 41	Agricultura: Plantas productoras	Enero 1, 2016

La Administración de la Compañía no prevé que la aplicación de estas modificaciones en el futuro pueda tener un impacto significativo sobre los importes reconocidos en los estados financieros adjuntos.

3. ACTIVOS FINANCIEROS AL VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN RESULTADOS

	... Diciembre 31...	
	2014	2013
	(en U.S. dólares)	
Obligaciones de compañías:		
Tiendas Industriales Asociadas S. A., con una tasa de interés del 7.5% anual y vencimiento en noviembre del 2018	141,600	
Furoiani Obras y Proyectos S. A., con una tasa de interés del 8% anual y vencimiento en marzo del 2016	50,000	
Quimpac Ecuador S. A., QUIMPACSA, con una tasa de interés del 8% anual y vencimiento en septiembre del 2017	42,857	81,704
PASAN:	234,457	81,704

	... Diciembre 31...	
	2014	2013
	(en U.S. dólares)	
VIENEN:	234,457	81,704
Corporacion El Rosado S. A., con una tasa de interés del 7.5% anual y vencimiento en agosto del 2019	38,000	
Inmobiliaria del Sol S. A. MOBILSOL, con una tasa de interés del 8.25% anual con vencimiento en septiembre del 2019	30,000	
Etinar S. A., con una tasa de interés del 8% anual y vencimiento en junio del 2018	12,600	33,300
Titularización:		
Titularización Envases del Litoral S. A., con interés anual del 8% y vencimiento en marzo del 2018	102,050	
Titularización Interagua con interés anual del 7.50% y vencimiento en mayo del 2018	44,532	
Título emitido por el Fideicomiso Mercantil Décima Cuarta Titularización cartera comercial - Comandato, con una tasa de interés fijo del 8.25% anual y vencimiento en diciembre del 2016.	15,732	
Título emitido por el Fideicomiso Mercantil Décima Tercera Titularización cartera comercial - Comandato, con una tasa de interés fijo del 8.25% anual y vencimiento en agosto del 2016.		30,275
Acciones **(1)**		600,000
Otros	42,943	
Total	520,314	745,279

(1) ***Acciones*** - Corresponden a 364 acciones de la compañía relacionada Tall Teak S. A. que representan el 45.5% de participación patrimonial en dicha compañía. Estas acciones fueron adquiridas en US$600,000, de acuerdo al contrato entre Tall Teak S. A. y La Vanguardia Forestal (VANGUARFOREST) S. A.

En agosto 7 del 2013, la Compañía suscribió un contrato de compra – venta futura de acciones con la compañía relacionada Tall Forests Inc., mediante el cual la Compañía se comprometió a vender las referidas acciones a favor de Tall Forests Inc., este compromiso se ejecutará hasta el 31 de diciembre del 2014 por un valor de US$601,091.

En marzo y abril del 2014, la Compañía realizó la venta de estas acciones a un precio de US$600,000 y generó ingresos por interés de US$1,091.

4. ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS HASTA SU VENCIMIENTO

Representa pagarés emitidos por Klystron S. A., los cuales tienen vencimientos entre enero y octubre del 2015 y generan un interés del 11.83% anual.

Los pagarés con vencimiento en enero del 2015 fueron renovados hasta febrero del 2016.

5. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Al 31 de diciembre del 2014, activos biológicos comprenden plantaciones de teca con una extensión de 158.6 hectáreas.

5.1 Movimiento de activos biológicos

	2014	2013
	(en U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	1,647,090	56,102
Ganancia por cambios en valor razonable	1,672,128	1,440,439
Costos de mantenimiento, nota 10	176,952	150,549
Reembolso por incentivo forestal	(110,539)	
Saldo al final del año	3,385,631	1,647,090

5.2 ***Parámetros utilizados en la determinación del valor razonable*** - Los parámetros utilizados para la determinación del valor razonable incluyen principalmente, el precio estimado de venta por metro cúbico de madera a la fecha de corte y el volumen de madera por hectárea a cosechar. Los parámetros anteriores son consecuencia de estimaciones de la Administración a partir de precios históricos e información técnica proveniente de las parcelas de crecimiento, los cuales permiten establecer indicativos confiables de volúmenes. En el caso de un deterioro de la calidad actual de la plantación, esto podría conducir a una revisión a la baja de las previsiones de crecimiento, precios e ingresos.

En este sentido, se hace referencia al hecho de que un mercado eficiente para establecer el precio de madera de teca a la edad de corte, es accesible, aún cuando no es accesible un mercado eficiente para las plantaciones de madera de teca, toda vez que cada plantación contiene condiciones particulares. Es decir, a partir de la estimación apropiada de volúmenes de madera a la edad de corte y una estimación fundamentada de precios, se puede concluir en el valor de una plantación; sin embargo cada estimación de volúmenes depende de cada plantación en particular y por lo tanto de sus métodos de manejo forestal.

El activo biológico desde su reconocimiento inicial y en cada fecha de reporte es medido a su valor razonable menos los costos estimados en el punto de venta, tomando en cuenta el crecimiento de la plantación.

5.3 ***Revelación de los supuestos relacionados con el futuro y las incertidumbres de las estimaciones relativas al activo biológico*** - La Administración considera que la medición de las plantaciones de teca, la cual es realizada por expertos internos es conservadora y se encuentra apropiadamente fundamentada. Es crucial para la medición de los ingresos futuros, considerar el incremento en volumen de madera y los precios esperados en el futuro.

Al 31 de diciembre del 2014, el valor razonable de los activos biológicos corresponde al Nivel 3 dentro de la jerarquía de valor razonable establecida por la NIIF 13.

Los principales supuestos utilizados en la determinación del valor razonable de los activos biológicos son como siguen:

Supuestos relevantes:

Periodos utilizados en la proyección	20 - 12 años
Tasa de descuento	15%
Incremento de precio	5%
Costo de corte final	25%
Volumen estimado de rendimiento por hectárea	200 m3
Valor razonable por hectárea	US$21,347

Los supuestos detallados anteriormente han sido aplicados consistentemente por la Administración de la Compañía y son revisados anualmente por expertos internos de la Compañía.

5.3.1 ***Tasa de descuento*** - La tasa de descuento utilizada por la Compañía ha sido determinada en base al modelo de valoración de activos de capital (CAPM por sus siglas en inglés), la cual representa el retorno esperado por los accionistas sobre la inversión realizada.

5.3.2 ***Incremento de precio*** - La proyección del crecimiento en el precio del metro cúbico de madera a la edad de corte se estableció en un 5% anual en base al análisis de los precios históricos y su tendencia de crecimiento.

5.3.3 ***Costo de corte final*** - El costo de corte final es determinado de acuerdo a la tendencia del costo de raleo realizado en años anteriores por la Compañía o sus compañías relacionadas dedicadas a la siembra y cultivo de teca.

5.3.4 ***Incremento de volumen*** - La medición del incremento del volumen se actualiza todos los años a través de las parcelas permanentes de muestreo que se han establecido en la plantación. Las estimaciones del volumen de madera a la edad de corte son de aproximadamente 200 metros cúbicos por hectárea, es decir 20 años después de la siembra.

5.4 ***Acuerdos*** *- EL Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca mediante Resolución* No.MAGAP-SPF-2013-0040-R emitida en junio 19 del 2013 y Resolución N° MAGAP-SPF-2014-0014-R de enero 28 del 2014, resuelve otorgar a La Vanguardia Forestal S. A. dos certificados de futura bonificación de incentivo forestal, los cuales pueden llegar hasta US$192,290 (año 2013) y US$191,412 (año 2014). Las bonificaciones son otorgadas por 227.48 hectáreas, cuyos pagos se efectuarán en los siguientes valores y condiciones:

a) Los reembolso de costos de establecimiento y mantenimiento de la plantación forestal en el primer año por US$115,853 (siembra del 2013) y US$115,324 (siembra del 2014), será entregado una vez transcurrido un año contado desde el fin de la siembra y estará condicionado al porcentaje de sobrevivencia de la plantación durante tal periodo.

b) Los reembolsos de los mantenimientos del segundo al cuarto año serán entregados transcurrido un año de cada mantenimiento y estará condicionado a la comprobación de las labores de mantenimiento y al porcentaje de supervivencia en función de la densidad y superficie de la plantación. Las bonificaciones anuales serán canceladas por los siguientes importes:

Año de siembra	Segundo año	Tercer año	Cuarto año
		(en U.S. dólares)	
2013 (114 hectáreas)	32,319	24,282	19,836
2014 (113.48 hectáreas)	32,172	24,171	19,745

La Subsecretaría de Producción Forestal evaluará la supervivencia y mantenimiento de la plantación y previo a la cancelación de las bonificaciones.

El Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca mediante Resolución N° MAGAP-SPF-2014-0294-R de julio del 2014, resolvió autorizar reembolso por US$108,372 y US$2,167 correspondiente a la siembrea del año 2013, por concepto de establecimiento y mantenimiento de primer año de la propuesta de reforestación comercial y adicional del 2% del seguro forestal correspondientemente, por haber cumplido con los requisitos establecidos para el efecto.

6. TERRENOS

Representan siete lotes de terreno, cuatro de ellos ubicados en el cantón Balzar, provincia del Guayas con una superficie de 268.64 hectáreas por US$740,425 y tres lotes ubicados en el cantón Palenque, provincia de los Ríos con una superficie de 59.6 hectáreas por US$108,720. Adicionalmente, la Compañía incurrió en gastos de legalización de los referidos terrenos por US$29,064.

7. IMPUESTOS

7.1 ***Pasivos del año corriente*** - Un resumen es como sigue:

	... Diciembre 31...	
	2014	2013
	(en U.S. dólares)	
Pasivos por impuestos corrientes:		
Retenciones en la fuente de impuesto a la renta	693	897
Retenciones de Impuesto al Valor Agregado – IVA	3,720	626
Total	4,413	1,523

Durante los años 2014 y 2013, la Compañía ha registrado pérdidas tributarias, por lo cual no ha generado impuesto a la renta corriente por pagar en dichos periodos. Una conciliación entre la utilidad según estados financieros y la pérdida tributaria, es como sigue:

	2014	2013
	(en U.S. dólares)	
Utilidad antes de impuesto a la renta, según estados financieros	1,673,636	1,409,537
Menos:		
Valor razonable de las plantaciones	1,672,128	1,440,439
Ingresos exentos	28,002	5,086
Más:		
Gastos vinculados con rentas exentas	2,525	1,362
Gastos no deducibles	201	454
Pérdida tributaria del ejercicio	(23,768)	(34,172)

7.2 ***Aspectos Tributarios***

- De conformidad con disposiciones legales, la tarifa para el impuesto a la renta, se calcula en un 22% sobre las utilidades sujetas a distribución.

- La Ley de Régimen Tributario Interno establece que los contribuyentes cuya actividad económica sea exclusivamente la relacionada con proyectos productivos agrícolas, con etapa de crecimiento superior a un año, estarán exonerados del anticipo del impuesto a la renta durante los periodos fiscales en los que no reciban ingresos gravados que sean originados de la etapa principal de cosecha. Al 31 de diciembre del 2014, la Compañía se encuentra en etapa de desarrollo, por lo cual está exenta del pago del anticipo mínimo de impuesto a la renta.

Las declaraciones de impuestos no han sido revisadas por las autoridades tributarias desde la constitución de la Compañía y son susceptibles de revisión las declaraciones de los años 2012 al 2014.

7.3 Saldos del impuesto diferido

El impuesto a la renta diferido se determina en base a la diferencia temporaria imponible originada por valor razonable del activo biológico en cada fecha de reporte, aplicando la tasa fiscal del 22%.

Los movimientos de pasivos por impuestos diferidos son como siguen:

	2014	2013
	(en U.S. dólares)	
Saldos al inicio del año	316,896	
Provisión	367,868	316,896
Saldos al final del año	684,764	316,896

8. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

8.1 Gestión de riesgos financieros

En el curso normal de sus negocios y actividades de financiamiento, la Compañía está expuesta a distintos riesgos de naturaleza financiera que pueden afectar de manera más o menos significativa el valor económico de sus flujos y activos y, en consecuencia, sus resultados.

La Compañía está expuesta a riesgos financieros provenientes de cambios en los precios de la teca. La Compañía no espera que los precios de la teca vayan a caer de forma significativa en el futuro predecible y, por tanto, no ha realizado contratos de derivados u otros para gestionar el riesgo de caída de los precios de la teca. La Compañía revisa, de forma regular, el estado de los precios de teca, al reconsiderar la necesidad de gestión activa del riesgo financiero.

La Compañía dispone de una organización administrada por el Presidente, que permite identificar dichos riesgos, determinar su magnitud, proponer medidas de mitigación, ejecutar dichas medidas y controlar su efectividad.

A continuación se presenta la definición de los riesgos más importantes que están expuestos los activos y pasivos financieros y la descripción de las medidas mitigantes adoptadas por la Administración de la Compañía.

8.1.1 Riesgo de liquidez

La Administración tiene la responsabilidad final por la gestión de liquidez. La Administración de la Compañía ha establecido un marco de trabajo apropiado para la gestión de liquidez de manera que se pueda manejar los requerimientos de flujo a corto, mediano y largo plazo.

Para efectos de aplacamiento del riesgo de liquidez, la Compañía cuenta con un presupuesto de flujo de caja, el cual se revisa mensualmente, y empareja las inversiones en activos financieros de tal forma que el flujo proveniente de éstas cumpla con los requerimientos de pago. El portafolio de inversiones de la Compañía está conformado

por instrumentos con características de liquidación inmediata, en el evento de así necesitarse.

*8.1.2 **Riesgo de capital***

La Compañía gestiona su capital para asegurar que estará en capacidad de continuar como empresa en marcha mientras que maximiza el rendimiento a sus accionistas a través de la optimización de su patrimonio.

La Administración de la Compañía revisa los requerimientos presupuestarios de manera mensual, en base a la programación anual. Es importante destacar que la Compañía no tiene pasivos financieros significativos y tampoco prevé incurrir en ellos.

*8.1.3 **Técnica de valuación y presunciones aplicadas para propósitos de medir el valor razonable de los activos financieros***

El valor razonable de los activos financieros es determinado por la Compañía de la siguiente forma:

- El valor razonable de los activos financieros con términos y condiciones estándar y negociados en los mercados líquidos activos se determinan con referencia a precios cotizados en el mercado vigente a la fecha de reporte.

- Si el mercado para un activo financiero no es activo, la Administración de la Compañía establece el valor razonable empleando técnicas de valoración que incluyen el uso de valores observados en transacciones libres recientes entre partes interesadas y debidamente informadas, la referencia a otros instrumentos sustancialmente similares.

9. PATRIMONIO

9.1 ***Capital*** - El capital suscrito y pagado consiste de 1,900,000 acciones de US$1 valor nominal unitario. El capital social autorizado consiste de 3,800,000 acciones con valor nominal unitario de US$1.

La Junta General de Accionistas en sesión de agosto 19 del 2013, resolvió aumentar el capital social en US$1.9 millones, el cual fue aprobado por la Superintendencia de Compañías del Ecuador mediante resolución No. SC-IJ-DJC-G-13-6867 emitida en noviembre 25 del 2013 e inscrita en el Registro Mercantil en diciembre 6 del 2013. El referido aumento se efectuó mediante apropiación de valores de aporte para futuras capitalizaciones.

9.2 ***Reserva legal*** - La Ley de Compañías requiere que por lo menos el 10% de la utilidad anual sea apropiado como reserva legal hasta que ésta como mínimo alcance el 50% del capital social. Esta reserva no es disponible para el pago de dividendos en efectivo pero puede ser capitalizada en su totalidad.

9.3 Ganancia por acción

	... Diciembre 31...	
	2014	2013
	(en U.S. dólares)	
Utilidad del año - atribuible a los accionistas	1,305,768	1,092,641
Número de acciones	1,900,000	1,900,000
Ganancia básica por acción	0.69	0.58

10. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Al 31 de diciembre del 2014, un resumen de las principales transacciones con partes relacionadas es como sigue:

	... Diciembre 31...	
	2014	2014
	(en U.S. dólares)	
Otros activos financieros:		
Acciones de Tall Teak S. A.		600,000
Acciones de Ecowood S.A.	1,750	1,750
Total	1,750	601,750
Activos biológicos - costos de mantenimiento:		
Ecowood S. A.		4,060
Agromaster S. A.		3,163
L.U. Trading S. A.	25,239	11,061
Total	25,239	18,284

11. HECHOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL PERÍODO SOBRE EL QUE SE INFORMA

Entre el 31 de diciembre del 2014 y la fecha de emisión de los estados financieros (marzo 13 del 2015) no se produjeron eventos que en opinión de la Administración pudieran tener un efecto importante sobre los estados financieros adjuntos.

12. APROBACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre del 2014 han sido aprobados por la Administración de la Compañía en marzo 13 del 2015 y serán presentados a los accionistas para su aprobación. En opinión de la Administración de la Compañía, los estados financieros serán aprobados por la Junta de Accionistas sin modificaciones.