



PLAN DE NEGOCIO

DOCUMENTACION DE CONSULTA

12 JUNIO 2009

INDICE	1
1.1.	
Introducción.....	1
Presentación de la Sociedad.....	1
1.2. Empresas Participantes.....	4
1.3. Objetivos Estratégicos y Operativos.....	5
1.4. Supuestos Principales en los que se basan las previsiones.....	5
1.4.1. Factores del sector maderero en los que se apoya la actividad forestal de Eccowood.....	16
1.5. Introducción al modelo numérico del Plan de Negocio.....	18
1.6. Desarrollo conceptual del Plan de Negocio.....	20
1.6.1. Balance de Situación.....	20
1.6.1.1. Escenario A (Agroforestal).....	20
1.6.1.2. Escenario B (Agroforestal + Forestal).....	22
1.6.2. Cuenta de explotación.....	26
1.6.2.1. Escenario A (Agroforestal).....	26
1.6.2.2. Escenario B (Agroforestal + Forestal).....	31
1.7. Estados Financieros y Estado de flujos de tesorería del Modelo Patrón.....	34
1.7.1. Escenario A (Agroforestal)	34
1.7.1.1. Escenario A (Agroforestal) Balance de situación.....	34
1.7.1.2. Escenario A (Agroforestal) Cuenta de explotación.....	38
1.7.1.3. Escenario A (Agroforestal) Estado de Flujos de Tesorería.....	42
1.7.2. Escenario B (Agroforestal + Forestal)	45
1.7.2.1. Escenario B (Agroforestal + Forestal) Balance de situación.....	45
1.7.2.2. Escenario B (Agroforestal + Forestal) Cuenta de explotación.....	49
1.7.2.3. Escenario B (Agroforestal + Forestal) Estado de Flujos Tesorería.....	53
1.8. Análisis de sensibilidad de los diferentes escenarios contemplados.....	57
1.8.1. Escenario A (Agroforestal).....	57
1.8.2. Escenario B (Agroforestal + Forestal).....	58
1.9. Valoración de los activos del grupo.....	58
1.10. Valoración Activos Biológicos en fase de crecimiento.....	58

PLAN DE NEGOCIO

1.1. Introducción

Presentación de la Sociedad

Eccowood Invest, S.A. es una sociedad constituida el 28 de julio de 2004, con domicilio social en Reus, Tarragona, Plaça del Nen de les Oques, número 3.

Su objeto social, tal y como figura en el artículo 2 de sus Estatutos, está constituido por las siguientes actividades: El cultivo, la producción, importación, exportación, transformación, compra venta, mediación, comercialización, distribución de productos y/o proyectos agro-forestales. Constituye además objeto de la sociedad la actividad inmobiliaria.

La actividad principal de Eccowood Invest, S.A. ("**Eccowood**" o "**la Sociedad**") es el cultivo intensivo agroforestal. Para ello, la sociedad se dota de los activos necesarios para la explotación (terrenos, plantaciones, bosques y equipos: riego, maquinaria pesada,...), y externaliza la gestión en una empresa especializada en la investigación y gestión agro-forestal, a cambio de una retribución anual pactada por los servicios prestados. La gestora se denomina Cultivos Agroforestales Eccowood, S.A. ("**la Gestora**") y los pormenores de la relación entre ambas se rige bajo las condiciones establecidas en el "Contrato marco de prestación de servicios entre Eccowood Invest, S.A. y Cultivos Agroforestales Eccowood, S.A, firmado ante notario con fecha de miércoles, 27 de febrero de 2008. La duración de dicho contrato se estipula por un período de 25 años, y se prorrogará por períodos sucesivos de 10 años, salvo denuncia por alguna de las partes.

La externalización de la gestión libera a Eccowood de los riesgos y problemas asociados a la misma; laborales, operativos... Asimismo se delimitan los costes máximos en que se puede incurrir, mientras que todo el valor existente en forma de activos, muebles e inmuebles, (terrenos, instalaciones, maquinaria...) y los derechos sobre subvenciones, créditos de CO₂ o ingresos financieros se consolidan en su balance. Cultivos Agroforestales Eccowood, S.A. es una sociedad cuya actividad es la investigación, el desarrollo de cultivos intensivos y la explotación forestal (ver CV en apartado 4.17.1.1) Es la entidad designada por Eccowood como gestora de su actividad.

Los hitos más destacados de la Gestora son los siguientes:

1. La dirección de Cultivos Agroforestales Eccowood inició los trabajos de investigación en cultivos agroforestales de nogal negro en 1994.
2. Fue la primera empresa en conseguir los derechos de importación exclusivos, para toda la Unión Europea, de los materiales seleccionados por la Universidad de Purdue (Indiana, EE.UU.), a través del acuerdo suscrito con la AFT (American Forestry

Technology) en 1997.

3. La única empresa e institución que posee un banco de clones de 12 hectáreas dedicados en exclusiva al estudio de una sola especie, con 6.000 ejemplares de nogal forestal en estudio.
4. La única Compañía que ha evaluado mediante técnicas dasométricas la adaptabilidad de la especie al cultivo intensivo y las condiciones edafoclimáticas y ambientales de la península, cuyo resultado es la obtención, mediante selección genética, de 19 clones, con resultados entre un 10 y un 20 % superiores a los materiales originales.
5. La única empresa e institución que, después de más de 10 años de investigación, ha podido describir el perfil hídrico y el rango biotérmico de la especie, elementos fundamentales en la selección, desarrollo y gestión de las explotaciones. En estos momentos, Eccowood atesora la que probablemente es la biblioteca de datos más importante del *Juglans nigra* en lo que a comportamiento hídrico y comportamiento térmico se refiere.
6. La primera empresa del mundo en dispone de clones comerciales in vitro de nogal negro para sus plantaciones (2003).
7. La primera y única empresa del mundo que ha conseguido desarrollar una plantación de nogal negro (2006) con materiales reproducidos mediante autoenraizado (multiplicación in vitro).
8. La primera empresa agroforestal que desarrolló modelos de gestión de plantaciones agroforestales mediante telemetría y tecnología GPRS, lo que permite a la compañía conocer el estado de una plantación en tiempo real desde cualquier punto del planeta y, a su vez, reprogramar todos los sistemas de fertirrigación de la explotación para optimizar así los resultados.
9. La primera compañía privada en disponer de materiales de nogal negro autorizados como material base para la producción de materiales forestales de reproducción en en el Registro Oficial de Materiales de Base. Todos los clones presentados por la Gestora (22 en total) fueron reconocidos y obtuvieron la categoría de “material cualificado”.
10. La única empresa del sector que ha mantenido un contrato de colaboración e investigación conjunta con el Institut de Recerca i Tecnologia Agroalimentària (“**IRTA**”) (desde 1998). La integración de ambas llevó incluso a la creación de una Unidad Mixta donde la Gestora mantiene instalaciones e investigadores propios dentro de los complejos de esta organización y donde investigadores del IRTA codirigen proyectos de investigación propios de la Gestora.

11. En abril de 2007, el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (“**CDTI**”), del Ministerio de Educación y Ciencia, ha reconocido la labor investigadora de Cultivos Agroforestales EccoWood, S.A. en el campo de la selección y desarrollo de plantaciones agroforestales, ampliándose dicho reconocimiento en 2009 a sus investigaciones en el campo de los biocombustibles. La Gestora también ha recibido el reconocimiento de sus investigaciones del Programa Torres Quevedo del Ministerio de Educación y Ciencia, del Centre d’Innovació i Desenvolupament Empresarial (“**Cidem**”) de la Generalitat de Catalunya y, por último, del Ministerio de Economía.

Las actividades inmobiliarias de Eccowood a la fecha de realización de este plan de negocio han sido la adquisición, venta y arrendamiento de fincas rústicas.

Eccowood Invest, S.A. explota actualmente los siguientes proyectos:

MUNICIPIO PROYECTO	AÑO	SUPERF. TOTAL (Has)	TIPOLOGÍA	ACTIVO BIOLÓGICO	Has EXPLOTADAS	Nº INDIVIDUOS
LUNA (Zaragoza, España)	2003	40	Agroforestal	Juglans Nigra	35	17.500
RANCILLA (Oropesa, Toledo, España)	2006	48	Agroforestal	Juglans Nigra	35	17.500
Río Negro (Neuquén, Argentina)	2008	9.914	Agroforestal	Juglans Nigra	Actualmente : 30; Total Previstas para el año 2011: 500	Actualmente: 15.000 Total estimado: 250.000

Puesto que los procesos agroforestales de nogales *juglans nigra* tienen un ciclo de maduración mínimo de 20 años, hasta la fecha la Sociedad no ha obtenido rendimiento alguno de sus activos biológicos; esperándose la primera realización de ventas para el ejercicio 2028, que finaliza a 30 de septiembre.

La compañía comercializará, una vez alcanzada la edad de maduración de sus plantaciones, madera de calidad de la especie *juglans nigra*, popularmente conocida como nogal negro americano. Se prevé que la madera se venda ya aserrada.

Adicionalmente, Eccowood Invest, S.A. prevé llevar a cabo en este mismo ejercicio 2009 la compra del Grupo Candlewood Timber Group LLC, radicado en U.S.A. y que posee una masa forestal de cerca de 78.000 Has en el Noroeste argentino. El cuadro de stocks en crecimiento puede observarse en el apartado 4.6.1.2.2 del Folleto de Admisión de la Sociedad (en adelante el “**Folleto**”).

Con la incorporación de esta adquisición al Plan de Negocio de Eccowood, se contempla la realización de ventas periódicas anualmente, a partir de la venta de la madera ya existente. Se contempla la realización de toda la cadena de valor, desde la extracción hasta la comercialización tal y como se detalla en el apartado 4.6.1.2.2 del Folleto.

A efectos del análisis financiero incorporado en el presente Plan de negocio, se están considerando la totalidad de las actividades previstas por la Sociedad.

1.2. Empresas participadas

Eccowood posee (a través de participaciones directas e indirectas) el 100% del capital de la sociedad argentina Pampa Grande, S.A. Esta sociedad es titular de 9.914 hectáreas en la Patagonia norte, en la provincia de Río Negro, en lo que se conoce como Valle Medio. Pampa Grande, S.A. no desarrolla ninguna actividad, la cual es ejercida sobre el suelo directamente por Eccowood.

Eccowood posee (a través de participaciones directas e indirectas) el 100% de Eccowood Forest, S.A. sociedad de reciente creación, 13 de mayo de 2008, sin actividad a la fecha de elaboración de este Plan de Negocio.

Previsiblemente Eccowood adquiriría el 100% de las acciones de Candlewood Timber Group LLC, sociedad domiciliada en Delaware (EE.UU) y cuya principal actividad hasta la fecha ha sido la tenencia del 100% de las acciones de sus filiales: Forestal Santa Bárbara S.R.L. y de Plaza S.R.L. Forestal Santa Bárbara se dedica a la explotación, bajo manejo sostenible certificado, de 59.380 hectáreas de bosque (78.000 en total) con diversos contenidos en maderas de tipo subtropical (ver cuadro de stocks en crecimiento en el apartado 4.6.1.2.2 del Folleto). El aserrado, secado y transporte de la madera lo realiza a través de Plaza S.R.L, participada al 100% por Forestal Santa Bárbara.

1.3. Objetivos estratégicos y operativos

Los objetivos estratégicos de la Sociedad se detallan específicamente según su naturaleza:

<u>NATURALEZA</u>	<u>OBJETIVO</u>
MISIÓN	El diseño, desarrollo y gestión de proyectos agroforestales sostenibles, fiables y rentables, estructurando las inversiones de una manera transparente que permita la participación y el conocimiento de todos nuestros accionistas a través de la Junta y el Consejo, en estrecha colaboración con los centros de investigación, las ONG's y los organismos públicos de control
OPERATIVO	Eccowood centra su actividad en la producción intensiva de maderas nobles de alta calidad y la explotación sostenible de masas forestales maduras
ESTRATÉGICO	Alcanzar un nivel de diversificación geográfica y por especies cultivadas y explotadas que garantice a Eccowood una cartera de inversiones sólida, rentable y sostenible
INVERSOR	Maximización de los beneficios de la Sociedad
FINANCIERO	Diversificar la financiación hasta alcanzar un apalancamiento financiero del 25 - 30%

1.4. Supuestos principales en los que se basan las previsiones

Se detalla a continuación las características principales del área de negocio de Eccowood en relación con los principales productos que se prevé comercializar a partir del ejercicio 2009.

- (i) Industria maderera
- (ii) Producción de Eccowood
- (iii) Stock y crecimiento de maderas nobles (cerezo y nogal)
- (iv) Oferta y demanda
- (v) Evolución de los precios

(i) La **industria maderera** es una industria global que ofrece un amplio espectro de productos terminados y semiterminados, según la transformación a la que la madera es sometida y que cubre las necesidades finales de sectores y servicios muy variados.

La demanda de madera se cubre a través de la producción de las áreas de bosques naturales y a través de las plantaciones. El informe FRA 2000 (Global Forest Resources Assessment) elaborado por la FAO (Food and Agriculture Organization of the United Nations) estimaba que la cubierta forestal mundial en el año 2000 era de cerca de 3,9 mil millones de hectáreas, el equivalente a un 30% de la superficie terrestre, de las cuales el 47% está en la zona tropical, 33% en la zona boreal, 11% en la zona templada y 9% en la zona subtropical. En el más reciente informe FRA 2005, donde se evaluaban los stocks en crecimiento de 229 países y territorios, se reconoce que la pérdida anual de cubierta forestal se sitúa en 13 millones de hectáreas. La pérdida neta ha sido de 7,3 millones de hectáreas por año, una extensión igual a Panamá. Esta pérdida ha tenido lugar principalmente en el área tropical. América del Sur sufrió la más importante desaparición de bosque entre 2000 y 2005: cerca de 4,3 millones de hectáreas por año, seguida por África con 4 millones de hectáreas anuales. Oceanía, América del Norte y Centroamérica perdieron cada una cerca de 350.000 hectáreas anuales.

La FAO, en su estudio para el FRA 2005, estima que las plantaciones ocupan un 3,8% del área total de bosques. Más del 40% de las mismas se ubican en Asia.

(ii) La producción de Eccowood se ha centrado exclusivamente en las plantaciones agroforestales de Nogal Negro.

El cultivo intensivo es la actividad que Eccowood está desarrollando en España y en la Patagonia, a través de las plantaciones agroforestales para la producción de madera de nogal negro (*Juglans nigra*). La proyección futura de la producción se dirige hacia nuevas plantaciones en Argentina con un plan previsto hasta el año 2011 para la agroforestación de 500 hectáreas en la finca de Río Negro, también con plántones de nogal negro multiplicados in vitro.

Eccowood adquiere plántones de la especie clonada con capacidad para producir madera de forma intensiva y obteniendo la mejor calidad. El Nogal Negro es una frondosa que forma parte de las maderas nobles, consideradas los metales preciosos del mercado mundial de la madera. La madera del Nogal Negro es la más apreciada gracias a su estabilidad, su color, su resistencia, su perdurabilidad y su escasez. La AHEC (American Hardwood Export Council) la define en sus catálogos generales como "el Rolls Royce de las maderas de ebanistería". Actualmente es una madera escasa que forma parte, junto con el resto de las maderas nobles, de las frondosas que provienen del área templada de EE.UU.

(iii) Un análisis del **volumen de maderas duras nobles** en crecimiento muestra la dominancia del roble en cualquiera de sus tipologías y el carácter "exclusivo" del Nogal Negro y el Cerezo¹.

¹United States Department of Agriculture. Estos muestreos son estadísticos y se publican ocasionalmente y no siempre de manera regular, no obstante debe tenerse en cuenta que en períodos inferiores a 10 años no hay incrementos en los stocks inventariados, si bien si que pueden darse reducciones significativas de los mismos.

Volumen neto de maderas duras en crecimiento en los EE. UU (miles m³)												
	Roble blanco selec.	Roble rojo selec.	Otro roble blanco	Otro roble rojo	Fresno	Cerezo	Haya	Nogal Negro	Alamo	Hickory	Otras maderas duras	
1963	485.736	378.428	476.639	727.248	180.363	0	201.696	21.959	278.241	394.778	2.966.810	
1977	629.475	487.818	500.600	931.742	238.658	100.656	192.016	26.669	389.409	437.279	3.600.665	
1987	707.854	565.053	530.683	1.058.202	319.033	144.497	217.271	36.402	459.712	470.003	4.385.360	
1997	802.730	633.000	536.285	1.099.294	396.058	200.621	256.171	46.954	601.645	499.379	4.890.151	
2002	833.760	645.623	555.915	1.147.312	406.516	207.194	262.270	49.073	644.151	524.427	5.038.437	
Crecimiento anual												
1963 a 1977	1,9%	1,8%	0,4%	1,8%	2,0%	n.d.	-0,4%	1,4%	2,4%	0,7%	1,4%	
1977 a 1987	1,2%	1,5%	0,6%	1,3%	2,9%	3,7%	1,2%	3,2%	1,7%	0,7%	2,0%	
1987 a 1997	1,3%	1,1%	0,1%	0,4%	2,2%	3,3%	1,7%	2,6%	2,7%	0,6%	1,1%	
1997 a 2002	0,8%	0,4%	0,7%	0,9%	0,5%	0,6%	0,5%	0,9%	1,4%	1,0%	0,6%	
% total madera	3,4%	2,7%	2,3%	4,7%	1,7%	0,9%	1,1%	0,2%	2,7%	2,2%	20,8%	
% total duras	8,1%	6,3%	5,4%	11,1%	3,9%	2,0%	2,5%	0,5%	6,2%	5,1%	48,8%	

Fuente: USDA forest service Draft RPA 2002 para año 2002 RPA 2000 para el resto

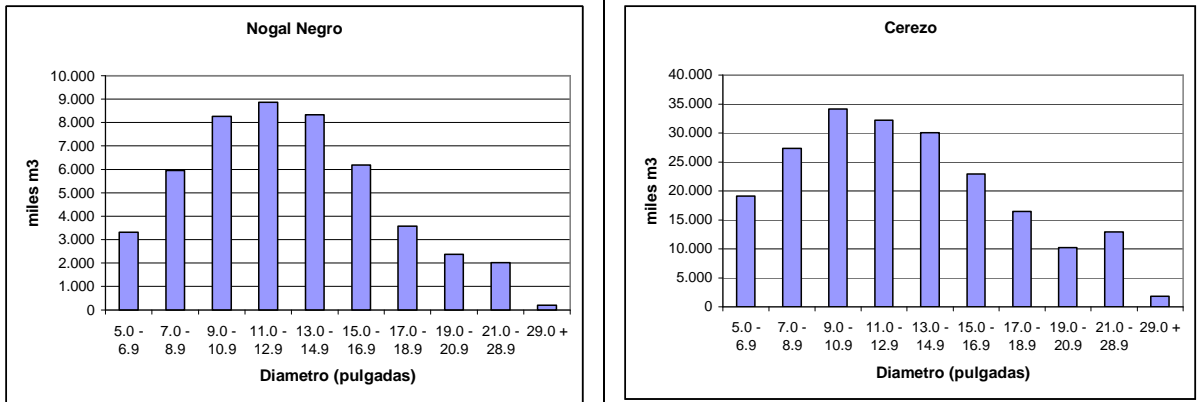
La tabla muestra los crecimientos compuestos anuales implícitos para cada tipo de especie. En el último periodo expuesto (desde 1997 a 2002²) el crecimiento en el volumen de madera para el nogal negro fue el equivalente a 0,9% por año tras unos crecimientos equivalentes anuales anteriores de 3,2% y 2,6% para los periodos comprendidos entre 1977 y 1987 y entre 1987 y 1997, respectivamente.

El reparto del stock de Nogal Negro y de Cerezo por diámetro, muestra cantidades más pequeñas en los diámetros inferiores, como es de esperar en plantaciones con oferta estable. A diámetro mayor, mayor stock al crecer el árbol en altura y en diámetro.

La disminución en el volumen disponible para los diámetros a partir de 13 pulgadas muestra que se realizan talas antes de alcanzar la calidad veneer, es decir, los actuales propietarios de dichos stocks talan en 13 pulgadas porque no están dispuestos a esperar más y porque la cotización a partir de dicho diámetro es suficientemente rentable. Esto es reseñable pues EccoWood trabaja y oferta, en producciones agroforestales, diámetros entre las 14 y las 16 pulgadas, formato que, como puede observarse, es muy escaso y tiene una mejor cotización (ver cuadro estadísticas de precios, mercado de Indiana, más adelante). El actual stock de árboles de pequeño diámetro no permite prever un aumento substancial de la oferta en 30 años. El stock en crecimiento de cerezo es 5 veces mayor que el stock en crecimiento de nogal para los diámetros mas pequeños, y de 3,7 veces en los diámetros entre 11 y 17".

²Estos muestreos son estadísticos y no se producen grandes variaciones en períodos inferiores a los 10 años

Stock de Nogal Negro y Cerezo en crecimiento por grupo de diámetro (m³)



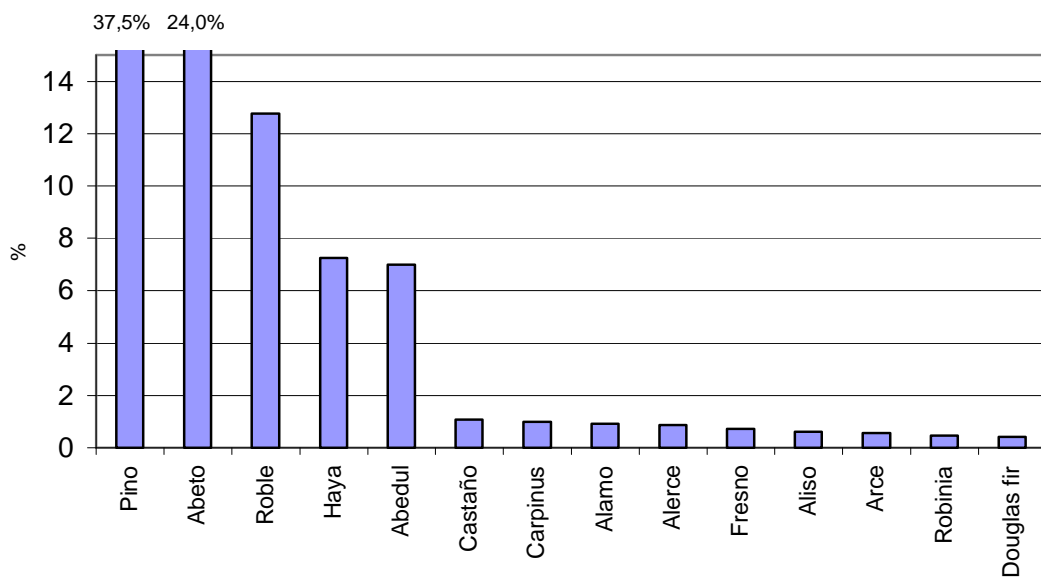
Fuente: USDA Forest service Draft RPA 2002

(iv) Oferta y demanda

Oferta de Nogal Negro en Europa

La comisión europea, para el análisis del equilibrio de CO₂ en Europa, ha realizado un inventario de la masa forestal en la Europa de los 32. Dicho inventario recoge la información obtenida a través de fotos aéreas posteriormente cotejadas con los inventarios realizados por cada país. El gráfico que se presenta a continuación muestra el reparto de los árboles por especie hasta cubrir el 95% del territorio.

Árboles por especies en la Europa de los 32 (% del total de la masa forestal)



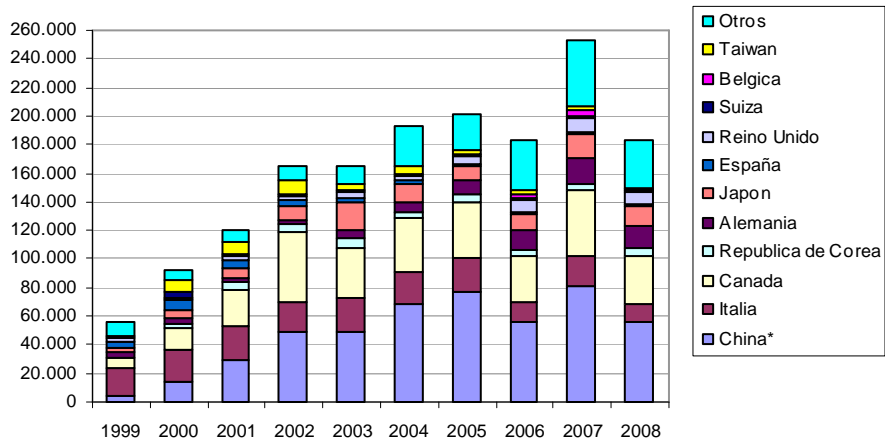
Las maderas nobles con mayor disponibilidad son el Roble y el Haya. El stock de maderas de cerezo y nogal se encuentran respectivamente en niveles de 0,15% y 0,003% del total de la masa forestal. A esta situación de escasez hay que añadir la protección cada vez más estricta de las áreas forestales. Ello no deja de ser paradójico pues, hasta mediados de los 50, España era un exportador neto de nogal, mientras que ahora tiene que importarlo de EEUU.

La evaluación de stocks en EE.UU. y Europa recoge las plantaciones de nogal destinadas a la producción de nueces lo que manifiesta aún más la escasez de este recurso desde un punto de vista maderero. El análisis y la larga rotación de estos cultivos permiten calcular la disponibilidad máxima del mismo para los próximos 35 años, dado que no hay prácticamente plantaciones en curso y el stock actual en crecimiento es escaso y su aprovechamiento cumple las reglas de sostenibilidad.

Demanda

Las maderas nobles se utilizan principalmente en productos con alto valor añadido como muebles, tarimas y piezas exclusivas. Dada la fragmentación de la industria del mueble en Europa, las compras de materia prima se hacen en general a aserraderos que compran globalmente la madera en forma de rollo, aserrada o en chapa. Estas compras, se hacen en el mercado internacional, sobretodo en el caso de las maderas nobles, donde la industria domestica no puede cubrir la demanda específica. El Foreign Agricultural Service (FAS) de los EEUU produce información sobre las exportaciones de productos madereros por especie. Las exportaciones de Nogal Negro en rollo y en tablero se multiplicaron en casi cuatro veces desde 1999 hasta el año 2006, debido especialmente al incremento de exportaciones al mercado asiático (multiplicado por 7). Las exportaciones a los principales importadores de Europa aumentaron en un 30%.

**Exportaciones de Rollo y Tablero de Nogal Negro desde los EEUU,
no incluye chapa (miles m³)**

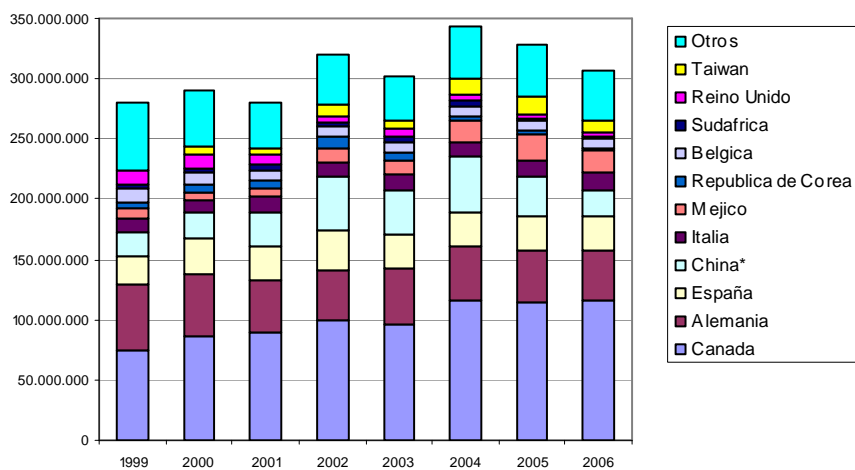


China incluye Hong Kong*

Fuente: Foreign Agricultural Service (FAS) y elaboración propia

El gráfico superior es ilustrativo pero incompleto, al no contener la información sobre el comercio de chapa de Nogal Negro. En esta última categoría, España y Alemania son el segundo y el tercer consumidor en volumen, detrás de Canadá

Exportaciones de Chapa de Madera Dura de los EEUU (m²)



China incluye Hong Kong*

Fuente: Foreign Agricultural Service (FAS) y elaboración propia

Las exportaciones de los EEUU están limitadas por una parte por las reglas de sostenibilidad (sólo se puede cortar por debajo de la producción de volumen anual) y por otra parte por la demanda interior.

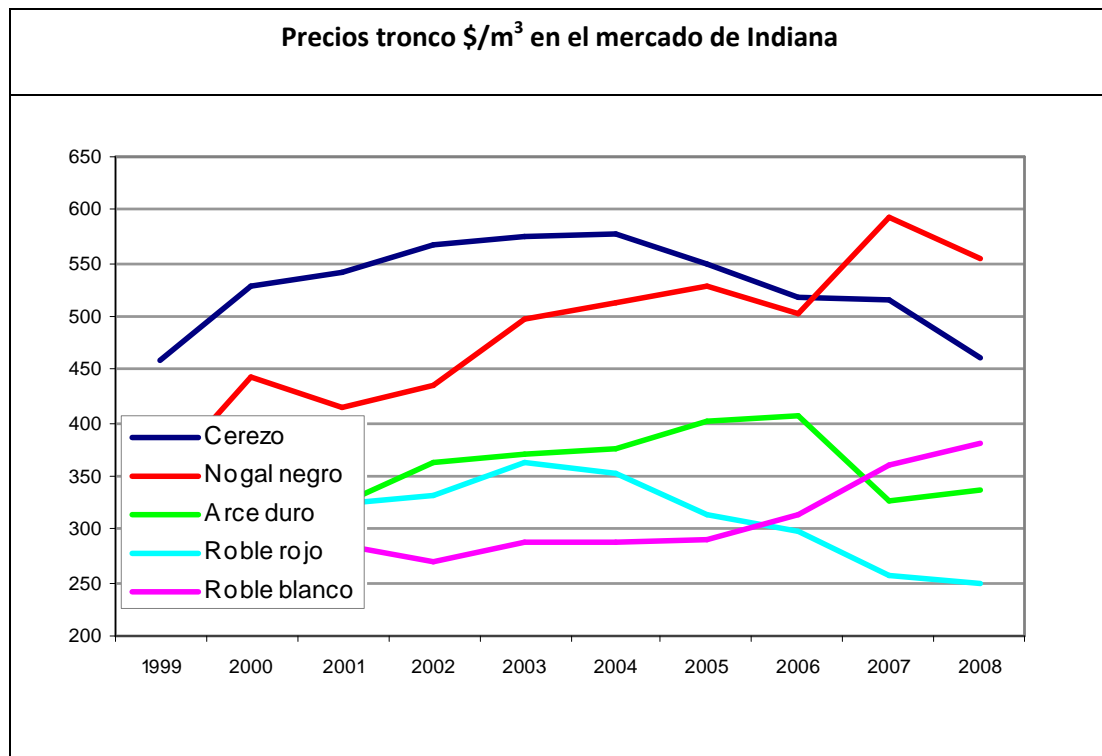
(v) Precios

Existen dos escuelas de pensamiento en lo que se refiere a las predicciones de los niveles futuros de precios. Por un lado, algunos analistas prevén un aumento de la demanda de madera y el aumento a su vez de las restricciones sobre los recursos, especialmente en áreas naturales, lo que repercutirá en un aumento de precios de la madera en el futuro.

Por otro lado, otro grupo de analistas creen que el margen para el aumento de precios está limitado por la competencia de productos no madereros y que la industria está constantemente adaptando la tecnología y la gestión con el objeto de aumentar la productividad. Bajo esta perspectiva, los precios de la madera en general y a largo plazo, no aumentarían sustancialmente en comparación a como lo están haciendo hasta ahora. Por lo que, teniendo en cuenta estos dos pensamientos, no se prevé una disminución del precio.

Comparación de precios de maderas nobles

El siguiente gráfico, muestra la evolución y la comparación de los precios de calidades medias en rollo (por debajo de las 12 pulgadas) en el mercado de Indiana.



Análisis histórico de los precios

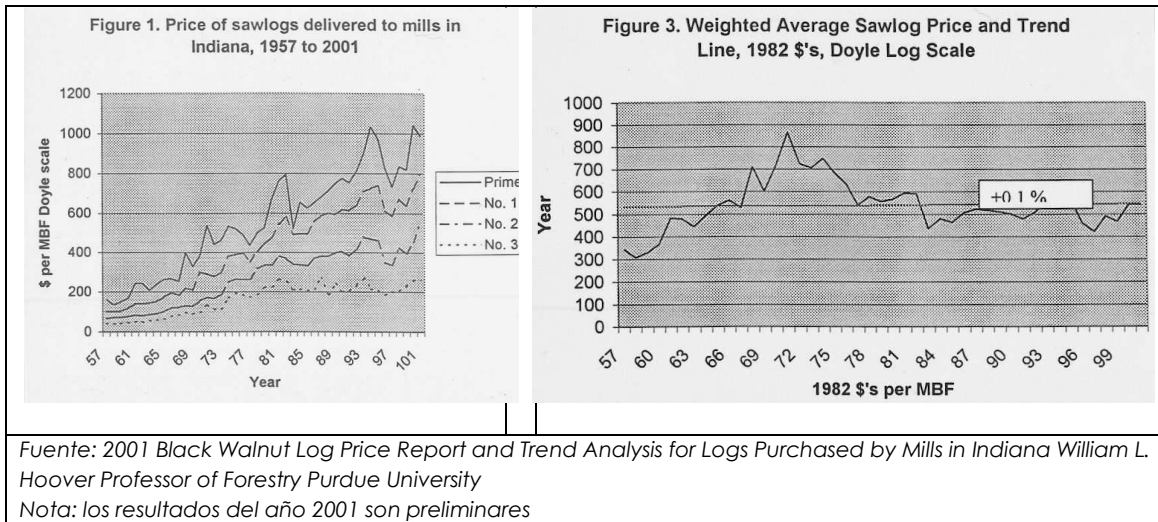
I. William L. Hoover, Profesor del Forest Economics de la Universidad de Purdue, realizó un seguimiento de los precios de maderas nobles publicados anualmente³. En lo que concierne el Nogal Negro, el profesor ha seguido la evolución histórica de los precios pagados por los aserraderos de Indiana (mercado más importante de los EEUU en maderas nobles).

El análisis de dicha evolución permite observar:

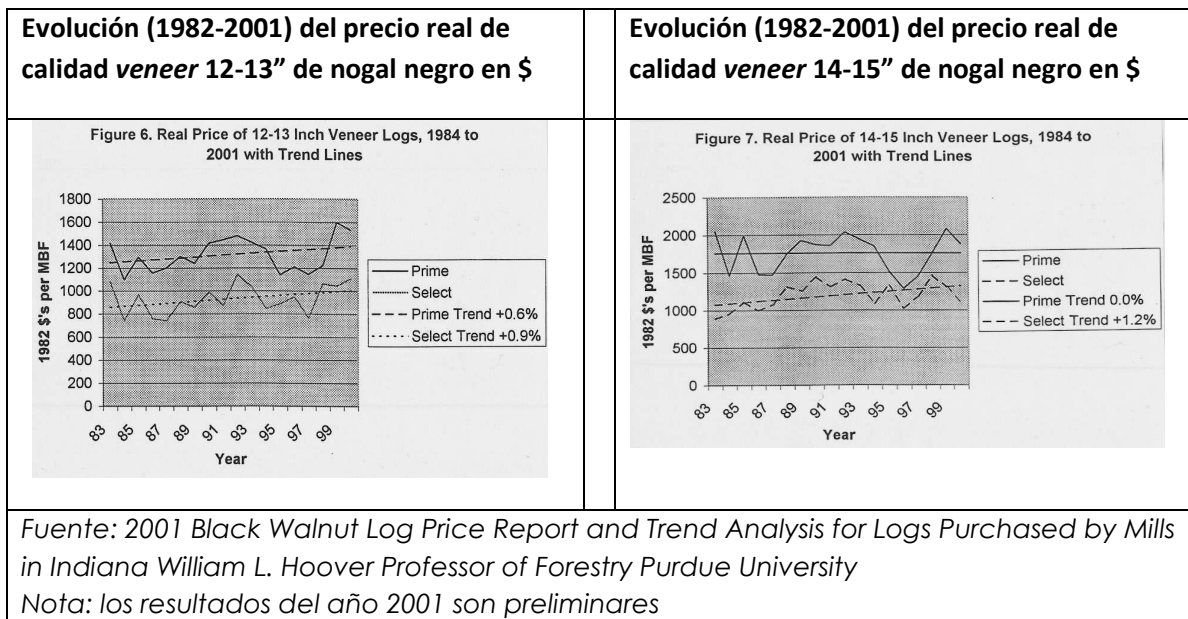
- un aumento de la cotización de los troncos en términos nominales de los precios de venta entre 600% y 700%, lo que equivale a un incremento anual entre 4,2% y 4,6% dependiendo de las calidades;
- en términos reales, los precios de los troncos han evolucionado por encima de la inflación; se observa un incremento importante del precio real a finales de los años 60 y principios de los 70, con una corrección de este aumento en los años posteriores.

³ Indiana Forest Products Price Report and Trend Analysis

Evolución (1957-2001) del precio nominal de troncos de nogal negro	Evolución (1957-2001) del precio real de una cartera de calidades de troncos nogal negro \$ de 1982
---	--



El análisis del los precios reales de las calidades superiores (*veneer*) para anchos de 12-13 pulgadas y 14-15 pulgadas desde 1984 (fecha inicial de información disponible) muestra una evolución por encima de la inflación entre 0% y 1,2% equivalente anual.



La siguiente muestra los precios de calidad *Prime* en los últimos nueve años recogidos en el mercado de Indiana por la Universidad de Purdue.

Precios veneer mercado de indiana, escala Doyle en \$/m ³													Contra valor \$/€
\$/m ³	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Media	Media 5a vs 2008	
Prime													
12-13"	689	936	935	803	911	869	826	914	1.059	1.013			
14-15"	996	1.221	1.128	1.069	1.164	1.131	1.094	1.235	1.536	1.472	1.294	-12,12%	995,08
16-17"	1.229	1.492	1.463	1.395	1.521	1.534	1.494	1.431	1.627	1.783	1.574	-11,73%	1210,62
18-20"	1.645	1.704	1.808	1.687	1.916	2.024	1.870	1.941	2.260	2.890	2.197	-23,98%	1690,00
21-23"	1.942	2.055	1.827	1.925	2.207	2.292	2.004	2.405	2.683	3.263	2.529		
24-28"	2.300	2.260	2.011	2.100	2.352	2.848	2.180	2.740	4.025	3.919	3.142		
+28"	2.288	2.966	2.133	2.341	2.300	3.072	2.400	3.038	N.A.	4.025	N.A.		
Select													
12-13"	599	611	685	572	661	579	625	602	1.165	805	755	-6,19%	580,92
14-15"	823	769	728	720	N.A.	831	799	918	N.A.	1.024	N.A.		
16-17"	987	1.024	851	879	N.A.	1.106	1.064	1.140	N.A.	1.072	N.A.		
18-20"	1.094	1.167	788	918	N.A.	1.403	1.215	1.398	N.A.	1.695	N.A.		
21-23"	1.200	1.374	847	1.059	N.A.	1.542	1.356	1.536	N.A.	2.305	N.A.		
24-28"	1.412	1.709	918	1.271	N.A.	1.822	1.658	1.695	N.A.	2.542	N.A.		
+28"	1.271	2.260	918	1.568	N.A.	1.984	1.794	1.978	N.A.	2.627	N.A.		
Precios convertidos a \$/m ³ (1 MBF=2,36 m ³)													

Fuente: Indiana Forest Products Price Report and Trend Analysis

Determinación de los precios de referencia de Eccowood en Agroforestación

Para la determinación de los precios de rendimiento por pie en una plantación agroforestal se toma, por una parte, la información sobre cotización de los precios de calidades *prime* y *select* en el mercado de Indiana, para distintos formatos. En 12 pulgadas para las calidades tipo "select", de 14 pulgadas hasta las 17 pulgadas para las calidades tipo prime, asumiendo una cotización de 18 pulgadas para el tocón y las raíces, si bien, en este último caso cabe reseñar que, siendo las raíces una de las partes más cotizadas del árbol, la estimación de su producción y cotización es la más difícil dada que apenas hay oferta en el mercado⁴.

Estas tablas se publican anualmente en el "Indiana Forest Products Price Report and Trend Analysis" y son el resultado del muestreo estadístico recogido por la Universidad de Purdue sobre los precios pagados por los aserraderos locales a los productores de nogal en el Estado de Indiana. La unidad de medida es dólares x 1.000 BF⁵. Un MBF equivale a 2,36 m³. Cabe añadir que el estado de Indiana es el más activo a nivel mundial en el comercio de nogal negro. Sobre estos valores, no se toma el valor de referencia del último año sino el valor medio de los últimos 5 años por ser más prudente y coherente con las oscilaciones del mercado.

⁴ La mayoría de la madera que llega a los aserraderos procede de masas boscosas y no de plantaciones, y por ello rara vez se puede practicar el destocado del árbol por lo que su oferta es escasísima. La cotización del tocón y las raíces acostumbra a ser muy alta a partir de DBH superiores a las 13", pero no hay, a diferencia de los tableros, datos estadísticos de precios de mercado.

⁵ \$xMBF: la traducción literal sería: dólares pagados por cada 1.000 pies tablares de volumen entregado. Un pie tablar es un tablero de 1 pie de largo por 1 pie de ancho por 1 pulgada de grosor.

La referencia promedio es la producción de un pie a 25 años y el desarrollo previsto, en comparación con los resultados obtenidos por los parentales del material de la Gestora en el banco de clones de la Universidad de Purdue, en el bosque de Martell, West Lafayette, Indiana (EE.UU).

El valor monetario utilizado es valor hoy y en dólares americanos, es decir, como si el pie a aserrar hubiera sido plantado hace 25 años y hubiera obtenido el desarrollo de los árboles madre en EE.UU. que es similar al que están obteniendo los clones de la Gestora y previsiblemente inferior al que obtendrían dichos clones en condiciones más propicias que las del banco de clones, con la capacidad de manejo que hoy se tiene. En el cálculo final se convierten los dólares a euros a un cambio promedio de 1,3 dólares por euro.

Para estimar el rendimiento maderero de cada fuste y demás partes del árbol se ha utilizado la Tabla de Doyle, la cual calcula los rendimientos concretos para diámetros determinados. La tabla de Doyle (de uso estadounidense) es la más severa de todas en comparación con la regla Internacional (más propia del mercado europeo) y la regla de Scribner Decimal (usada solo para algunas maderas).

Con estos parámetros, la producción estimada por pie es de 0,94 m³ de madera aserrada, con el siguiente desglose, partiendo de un DBH (Diameter Breast Height -diámetro a 1.3m de altura-) de entre 16 pulgadas y 17 pulgadas:

- Un primer fuste con un DIB (**DBH descontada la corteza**) de 15,2 pulgadas (38,61 cm) que, de acuerdo con el método de Doyle, arroja una producción de madera aserrada de 0,24m³ de calidad prime.
- Un segundo fuste con un DIB de 14,2 pulgadas (36 cm) que, de acuerdo con el método de Doyle, arroja una producción de madera aserrada de 0,18m³ de calidad prime.
- Un sobrefuste que arrojaría una producción de madera aserrada (incluyendo en este caso ramas gruesas) de 0,15 m³ de calidad select.
- Un cuarto sobrefuste (o resto) con una producción estimada de 0,12 m³ de madera de calidad select.
- Un rendimiento adicional, proveniente del tocón y las raíces de 0,25m³ de madera de alta cotización.

La suma de valores muestra una producción total de 0,94 m³ en 25 años, lo cual es consistente y conservador con la producción maderera medida en el banco de clones de la Universidad de Purdue, que mostraba un rendimiento de 0,92 m³ a los 20 años de maduración (5 años antes que lo previsto por Eccowood).

Con dichos valores, se cotizan las partes con las tablas estadísticas de precios publicadas en el Indiana Forest Products Price Report and Trend Analysis, tal y como se ha dicho, por la media de los últimos 5 años, lo que suma un valor por pie de 1.049 €uros, a los 25 años de edad, con el siguiente desglose:

Desglose x pie

	m3	Calidad	Cotización
1er fuste (DBH entre 16" y 17")	0,24	prime	290,55 €
2º fuste (DBH entre 14" y 15")	0,18	prime	179,11 €
Sobre fuste	0,15	select	87,14 €
Resto	0,12	select	69,71 €
Tocón y raíces (valor 18")	0,25	>prime	422,50 €
Total por árbol	0,94		1049,01 €

Notas:

1. Eccowood interviene para fustes totales de 7 m, de los que se obtienen aproximadamente 2 fustes de 3 m y un tocón próximo a los 80cm
2. Al primer fuste se le aplica la cotización propia del DBH del pie, esto es, la que va desde las 16" a las 17"
3. Al segundo fuste se le aplica la cotización inferior, la que va desde las 14" a las 15"
4. El sobre fuste y el resto se presumen de distintos anchos y largos

Las cotizaciones obtenidas son prudentes porque:

- Eccowood toma como referencia los crecimientos ya obtenidos por los parentales, en cuyos desarrollos no se aplican técnicas de fertirrigación.
- Se compararan con los resultados que ya se están obteniendo con los clones seleccionados, que son similares y en algunos casos superiores a los demostrados por los parentales.
- Se basan en los datos obtenidos en el banco de clones, el cual, en términos edafológicos y ambientales, no reúne las condiciones óptimas

para el cultivo del nogal, lo cual es prudente a efectos de la extrapolación de los datos.

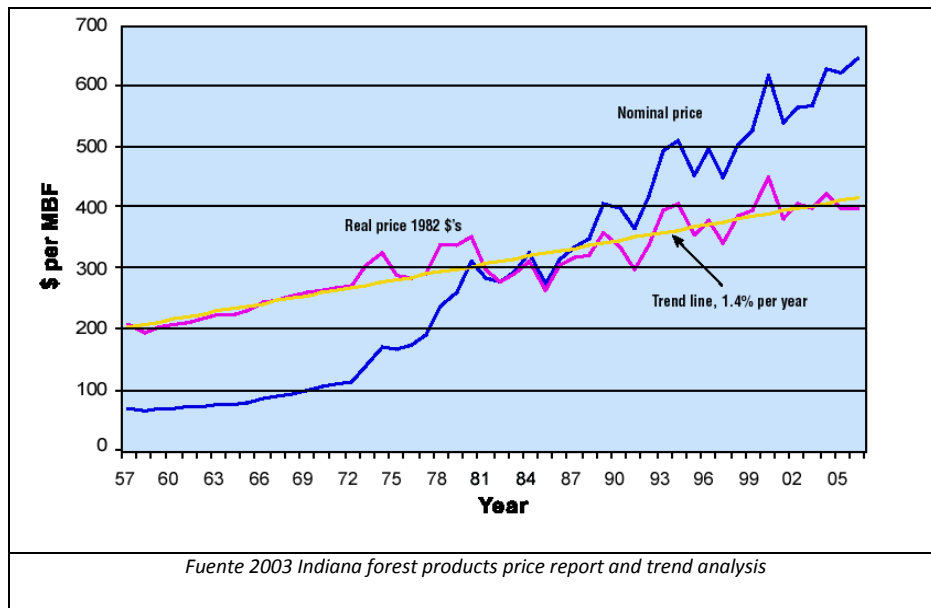
- Se desglosa el rendimiento maderero por calidades, y se cotiza cada parte en proporción, no aplicando al resultado bruto la calidad del fuste principal y por ende su cotización.
- Se prevé una producción bruta en 25 años igual a la producida por el banco de la Universidad de Purdue en 20 años, 5 años menos, aplicando igualmente la Tabla de Doyle.
- En cuanto a los precios estadísticos, se toman como referencia las medias de lo acontecido en los últimos 5 años que son, entre un 12% y un 23% inferiores, a las cotizaciones del último año.
- Por que los precios estadísticos de referencia, son los precios pagado por el aserradero al productor, aplicando la Tabla de Doyle, la cual no sería de aplicación en el caso de que el primero y el segundo fuste fuesen, como sería previsible en cultivo intensivo y manejado, aptos para chapa ya que entonces su rendimiento sería mayor.

1.4.1. Factores del sector maderero en los que se apoya la actividad forestal de Eccowood:

Precios de las maderas

Históricamente y aún tomando en consideración todos los factores que han concurrido en los últimos 50 años, esto es; grandes masas del recurso disponible, fácil acceso, escasas o nulas restricciones a su disponibilidad, masificación del uso de materiales sustitutivos (aluminio, plásticos...), economías de extracción, lo cierto es que los precios de la madera han mantenido siempre una tendencia sólida y constante al alza. En cuanto a la evolución de los precios de la madera de calidad, que son básicamente en las que concentra su actividad Eccowood, el profesor Hoover⁶ realizó un análisis estadístico de una cartera constituida por este tipo de activos, teniendo en cuenta el periodo comprendido entre 1957 y 2003. Dicho análisis muestra una evolución en precios reales creciente con un 1.4% anual por encima de la inflación, tal y como se muestra en la figura siguiente.

Cartera de maderas nobles, nominal y real, y línea de tendencia (1957 a 2005).



⁶ William L. Hoover. Profesor de Forest Economics de la Universidad de Purdue, Indiana (EE.UU.)

<http://www.ces.purdue.edu/extmedia/FNR/FNR-177-W.pdf>

El incremento de los precios en el mercado europeo ha sido históricamente superior al incremento en el mercado americano ya que, como se ha expuesto, Europa apenas abastece su demanda interna y debe importar el 70% de la madera que consume.

La evolución prevista de los precios para los próximos años estima incrementos notablemente superiores, principalmente, por los motivos que se resumen a continuación:

Reducción de la oferta a causa de:

- Agotamiento sustancial del recurso, debido a: tala indiscriminada, desastres naturales, escasa o nula reforestación en la mayoría de los casos.
- Deforestación para usos agrícolas.
- Recalificación del suelo forestal para usos residenciales y desarrollo urbano; vías de comunicación, obras hidráulicas, etc.
- Protección de las áreas forestales disponibles, lo que limita su tala y por tanto la oferta: esto ya ha ocurrido en gran parte de Europa, en Norteamérica, Australia y recientemente en China.

- Una cada vez mayor preferencia por parte de los consumidores de maderas extraídas con criterios de sostenibilidad, lo que supone una actividad extractiva menos intensa lo que se traduce en una reducción de la oferta.

Incremento de la demanda por:

- El aumento de la población y el consumo mundial: China es ya el segundo mayor importador de madera del mundo (después de Europa) y se espera que pase a ser el primero en los próximos años. Incremento del comercio mundial a causa de la globalización y libertad de acceso a ciertos mercados
- Crecimiento económico de países emergentes que provoca el incremento de las rentas disponibles (reflejado en el aumento de PIB), hace aumentar el consumo de madera, especialmente el de las frondosas y las maderas tropicales.
- El uso de biomasa para la producción de energía, principalmente celulosa para la producción de etanol y la compra directa de campos forestales para utilizarlos como sumideros de Co2 que compensen las emisiones de industrias y compañías eléctricas⁷.

⁷ Las empresas que emiten más Co2 del permitido de acuerdo con la asignación de emisiones por países (protocolo de Kyoto- países anexo-) pueden compensar dichas emisiones a través de los llamados Mecanismos de Desarrollo Limpio; proyectos en países "no anexo" incluyendo dentro de los mismos a los bosques como sumideros de Co2.

Bajo estas premisas Eccowood prevé que si ejecuta la opción de compra podría explotar cerca de 59.380 hectáreas en el Noroeste argentino, con altos contenidos en maderas de tipo subtropical. El proyecto prevé 21.000 m³ de madera, actuando sobre un área de 1.500 hectáreas anuales. Eccowood pretende, progresivamente, comercializar un producto basado en las maderas descritas en el cuadro inventario del punto 4.6.1 2.2, del Folleto con un mayor valor añadido, pasando, de la comercialización en tableros actual a una comercialización en chapa de 3 mm. que permita reducir los volúmenes extraídos anualmente. Se pretende que toda la cadena de valor que abarca Eccowood; desde la extracción hasta el secado de la madera, se continúe produciendo bajo los estándares de manejo sostenible FSC, incorporando la certificación como valor añadido.

1.5. Introducción al modelo numérico del Plan de Negocio

En este epígrafe se procede a presentar el Plan de negocio elaborado por Eccowood Invest, S.A. Dicho Plan abarca un amplio período temporal desde el ejercicio 2008 hasta el ejercicio 2036, finalizados a 30 de septiembre. La razón de ello es que el Grupo Eccowood a la fecha del presente informe es un grupo de actividad agroforestal (ver epígrafe 4.6.1.2.1 del Folleto) que requiere que sus activos biológicos alcancen la madurez para ser talados y realizar las ventas previstas para el 2019.

El Grupo Eccowood está formado por las siguientes sociedades: Eccowood Invest, S.A., Eccowood Forest, S.A. y Pampa Grande, S.A. La estructura organizativa se detalla en el epígrafe 4.7. del Folleto.

Todas ellas son sociedades patrimoniales, sin actividad diferenciada entre una y otra:

- Eccowood Invest, S.A. detenta: participaciones directas e indirectas del 100% en Pampa Grande, S.A. y directas e indirectas en Eccowood Forest, S.A. (100%), la mayor parte del inmovilizado (excepto los terrenos y construcciones de Río Negro, Neuquén, Argentina; que están en el balance de Pampa Grande) y el 100% de los Activos Biológicos del Grupo.
- Pampa Grande, S.A. detenta algunos activos (básicamente terrenos) y la participación directa en Eccowood Forest, S.A. (10%); y
- Eccowood Forest, S.A. es una sociedad patrimonial sin actividad ninguna a fecha del presente informe.

Por otra parte, tal y como se detalla en el apartado 4.6.1.2.2, del Folleto, Eccowood posee una opción de compra sobre el Grupo Candlewood, con actividad forestal. A fecha del presente Plan de Negocio, dicha opción de compra sigue vigente y la ejecución sobre la misma aún no se ha realizado. En cualquier caso y dada la manifiesta incidencia que tendría la adquisición del Grupo Candlewood sobre el Plan de Negocio de la Compañía, se han desarrollado dos escenarios bases que son los que se exponen a continuación:

- A.** Escenario A, en el que se presentan las proyecciones del Grupo Eccowood a partir de la situación actual, como Grupo de actividad agroforestal; y
- B.** Escenario B, en el que se presentan las proyecciones del Grupo Eccowood, con actividad agroforestal, junto con el Grupo Candlewood, con actividad forestal.

El desarrollo de cada escenario contempla la exposición de sendos balances, cuentas de explotación y estados de flujos de tesorería para el período indicado. La exposición numérica de los mismos se presenta en el epígrafe 1.7 del presente Plan de Negocio, en donde reflejamos el modelo patrón, definido en este mismo epígrafe de exposición general al comentar las variaciones de sensibilidad.

Como guía y base indispensable para la correcta comprensión, interpretación y evaluación de las proyecciones, en el epígrafe 1.7 del presente Plan de Negocio se detallan las premisas, fundamentos e hipótesis que han servido de soporte para la elaboración de los diferentes estados financieros que se proyectan. Con la intención de simplificar la comprensión, exponemos las diferentes hipótesis, de forma diferenciada, divididas en 2 grupos: Balance y Cuenta de Explotación.

Adicionalmente, en el epígrafe 1.8 del Plan de Negocio desarrollamos, para cada escenario, un análisis de sensibilidad basado en:

- Variaciones de precio, con 3 casuísticas diferenciadas:
 - Precios constantes (incremento 0%)
 - Precios actualizados según la Inflación promedio estimada (3%)
 - Precios actualizados según la tendencia histórica de precios de la madera vs inflación, que según los gráficos históricos que se muestran en el epígrafe 1.4.2 del Plan de Negocio se compone de inflación + 1,4% de diferencial; lo que significa en nuestros modelos, un incremento de precios de $3\% + 1,4\% = 4,4\%$.

- Variaciones de volumen de ventas: ventas del 50% de la plantación agroforestal.

Sin embargo, en este análisis de sensibilidad, contemplamos un incremento de costes del 3% anual correspondiente a la inflación promedio en todos los escenarios de sensibilidad. Esta premisa garantiza, al igual que en las restantes premisas contempladas en el Plan de Negocio, la máxima prudencia posible.

En el análisis de sensibilidad presentamos los resultados finales de forma comparativa para cada una de las hipótesis contempladas, que incluye:

- TIR
- VAN

Tan sólo en el modelo patrón exponemos por completo un balance de situación, cuenta de explotación y estado de flujos de tesorería. Este modelo patrón contempla una inflación promedio del 3% y ventas del 100% de la plantación.

Es importante destacar que los estados financieros expuestos están fundamentados en las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") y que el mismo no contempla la distribución de dividendos, ya que la compañía no prevé repartirlos en todo el período analizado que finaliza en el 2036.

El Plan de negocio ha sido revisado por dos auditoras independientes.

Audihispana Grant Thornton, S.L.P. ha emitido informe acerca de la revisión del Plan de Negocio, de fecha 8 de mayo de 2009, sobre la corrección matemática de los cálculos realizados en el mismo y la coherencia de las bases de preparación de éste con las políticas contables utilizadas por la Sociedad en la confección de sus estados financieros de los ejercicios 2007 y 2008, preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea. El informe opina "*de la aplicación de los procedimientos descritos indicados anteriormente no se han puesto de manifiesto asuntos dignos de mención*". Dicho informe está a disposición como documentación de consulta".

El auditor independiente Miquel Mestre Llop ha emitido un informe, fechado a 1 de junio de 2009, cuya firma, Mestre Auditores S.L.P. Inscrita en el R.O.A.C. –Núm S1125 y con NIF B-43475573 Inscrita en el Registro Mercantil de Tarragona, Tomo 1267, Folio 199, Hoja T-14213, Inscripción 1ª, concluye que *“las hipótesis en las que se basa el modelo son racionales a fecha de hoy. La razonabilidad de éstas en un futuro vendrá condicionada a que el resto de las variables y riesgos permanezcan constantes”*. Dicho informe se adjunta como documentación anexa al “Folleto”.

Por su parte, la Dra. Neus Aletà, investigadora especializada en el cultivo del nogal, ha verificado la razonabilidad de los parámetros utilizados por Eccowood, tanto en cuanto al desarrollo de los clones seleccionados, como de las cotizaciones usadas de referencia. Ambos informes periciales pueden consultarse en el apartado de “documentación de consulta” que acompaña al folleto.

1.6. Desarrollo conceptual del Plan de Negocio

1.6.1. Balance de situación

A continuación se exponen las premisas y fundamentos contemplados dentro de las diferentes masas patrimoniales que constituyen el Balance de Situación. Distinguimos por motivos de clarificación entre el escenario A (Agroforestal) y el B (Agroforestal + Forestal)

1.6.1.1. Escenario A (Agroforestal)

El desarrollo numérico del mismo se presenta en el epígrafe 1.7.1.1. de este Plan

El Inmovilizado Material contempla la evolución de las inversiones de la Compañía, que por concepto son:

- Terrenos y construcciones, sin movimiento a lo largo de todo el período proyectado.

- Maquinaria e Instalaciones: contempla instalaciones de fertirrigación y maquinaria propia de explotación agroforestal.

La amortización se realiza por el método lineal en función de la vida útil estimada de los respectivos bienes. Los coeficientes anuales de amortización aplicados son los siguientes:

Maquinaria 10%
Instalaciones 8%

En el modelo se contempla la renovación parcial del equipo de riego en cuanto a las canalizaciones terciarias o porta goteros.

Un detalle del inmovilizado material a fecha de 30 de septiembre de 2008 se presenta en el epígrafe 1.10. del Plan

El saldo de deudores es cero porque se contempla el cobro al contado de todas las ventas realizadas.

Los activos por impuesto diferido disminuyen en la medida en que se traspasan los gastos de ampliación de capital al resultado del ejercicio. Estos gastos fueron capitalizados según los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en España ("**PCGAE**") y según NIIF deben aplicarse contra reservas. Fiscalmente se contemplan como diferencias temporales que se llevan anualmente a resultados.

La aplicación de los gastos capitalizados contra las reservas se manifiestan en el pasivo del balance como "Reservas de transición".

Administración Pública Deudora/Acreedora según NIIF recoge las diferencias conciliatorias en el Impuesto de Sociedades entre Estados Financieros PCGAE y NIIF.

Activos Biológicos. La política de valoración de los Activos Biológicos de la Compañía se explica en el apartado 1.10 del Plan. En el presente análisis se contempla para cada nueva hectárea cultivada, un período de 6 años en el que se capitalizan los gastos de mantenimiento, set up y gestión vinculados a la misma. A partir de entonces, el valor de los activos biológicos de dicha hectárea se toma en función del "Valor Razonable" de los mismos, según el modelo elaborado por la Compañía y que detallamos en el epígrafe 1.10.

Con la tala de los árboles, el valor de los activos biológicos disminuye en función de las hectáreas aserradas.

Deudas a largo y a corto plazo recoge el saldo vivo del principal de los préstamos financieros necesarios para llevar a cabo el proyecto. En este escenario A del modelo patrón, los préstamos contemplados son:

Ejercicio	Pasivo financiero	Principal (€)	Plazo amortización	Tipo de interés	Objeto de financiación
2009-10	Préstamo hipotecario	1.000.000	10 años (cuotas de amortización iguales por método francés)	5%	Inversión en equipos y plantones para Río Negro
2010-11	Póliza de crédito	2.000.000	10 años (cuotas de amortización iguales por método francés)	5%	Paliar necesidades de financiación a corto plazo
2011-12	Póliza de crédito	500.000	10 años (cuotas de amortización iguales por método francés)	5%	Paliar necesidades de financiación a corto plazo

Nota: se contemplan los mismos instrumentos de financiación que en el escenario para facilitar la lectura y la comparación de escenarios.

Acreedores contempla la periodificación del pago correspondiente a los siguientes conceptos de gasto:

- o Pagos de explotación, correspondiente a un 20% anual de los gastos de mantenimiento, set up y gestión, mayoritariamente facturados por CAESA (sociedad gestora), fundamentada en que Eccowood Invest,

S.A. tiene una política general de pago a proveedores a 60 días, con fecha de pago el día 25 de cada mes.

- o Comisión de éxito, ya que se devenga al cierre del ejercicio fiscal de Eccowood Invest, S.A., pero el pago no se realiza hasta el ejercicio siguiente.
- o Impuesto de sociedades, ídem punto anterior.
- o Plantones; el gran volumen de adquisición de plantones previsto para el ejercicio 2011, junto con que la época de plantado en el hemisferio austral empieza a partir del mes de septiembre (fin de ejercicio fiscal de Eccowood Invest), conllevará que el pago total de dichos plantones abarque dos ejercicios fiscales.

1.6.1.2. Escenario B (Agroforestal + Forestal)

El desarrollo numérico del mismo se presenta en el epígrafe 1.7.2.1. del Plan

El Inmovilizado Material contempla la evolución de las inversiones de la Compañía, tanto para el proyecto agroforestal como para el forestal y que por concepto son:

- Terrenos y construcciones, sin movimiento a lo largo de todo el período proyectado.
- Maquinaria e Instalaciones: contempla instalaciones de riego y maquinaria propia de explotación agroforestal.
- Maquinaria e instalaciones correspondientes al proyecto forestal (tala, aserradero y secadero).

La amortización se realiza por el método lineal en función de la vida útil estimada de los respectivos bienes. Los coeficientes anuales de amortización aplicados son los siguientes:

Maquinaria 10%
Instalaciones 8%

En el modelo se contempla la renovación parcial del equipo de riego agroforestal en cuanto a las canalizaciones terciarias o porta gotero. En el caso de las inversiones forestales, se contempla una reinversión completa de las inversiones realizadas al principio del proyecto (por el 100% del montante, capitalizado según inflación) al cabo de 10 años.

Un detalle del inmovilizado material a fecha de 30 de septiembre de 2008 se presenta en el epígrafe 1.9 del Plan de Negocio.

En el ejercicio 2008-09 se contempla la adquisición del 100% de las acciones del Grupo Candlewood por parte del Grupo Eccowood como una inversión financiera no corriente. El precio total de la inversión asciende a 10.800.000 dólares, pagadero en dos plazos: un primer pago de 4.500.000 dólares durante el ejercicio 2008-09 (previsiblemente en junio) y otro por el importe restante al cabo de un año. El tipo de cambio medio aplicado para el primer pago es de 1,385 dólar/euro (teniendo en

cuenta que el 83% del importe total está asegurado a un tipo de cambio de 1,4 dólar/euro). Para el segundo pago se aplica un tipo de cambio de 1,3 dólar/euro.

En relación a los activos por impuesto diferido, las reservas de transición y la Administración Pública Deudora y Acreedora según NIIF, las premisas contempladas en este Escenario B modelo patrón son las ya explicadas en el epígrafe 1.8.1.1

Activos Biológicos. La política de valoración de los Activos Biológicos de la Compañía se explica en el epígrafe 1.10 para el proyecto agroforestal. Las mismas hipótesis contempladas para el Escenario A modelo patrón del epígrafe 1.7.1.1 son las que se aplican a este escenario en relación al proyecto agroforestal.

En el proyecto Forestal el único gasto capitalizable como mayor valor de existencias es el de reforestación.

El valor de los Activos Biológicos en el Escenario B comprende la adición de estos gastos capitalizables del Proyecto Agroforestal y Forestal. En relación al proyecto Forestal deben contemplarse ajustes adicionales que se explican a continuación.

Ajustes forestales de activos no corrientes son tres ajustes adicionales realizados por la compañía con la intención de reflejar de la manera más precisa posible la situación de la compañía tras la previsible adquisición de Candlewood; aunque su afectación a resultados y a cashflows resulte de un volumen inmaterial.

La adquisición del Grupo Candlewood figura en el balance de situación como "inversión financiera". En la cuenta de explotación del epígrafe 1.7.2.2 se refleja el resultado conjunto previsto de ambos Grupos; al que se deben añadir tres ajustes adicionales:

- i. La amortización del Inmovilizado Material activado en el Balance del Grupo Candlewood. Aunque se desconoce el detalle de los elementos activados, se ha estimado para los ejercicios 2008-09 en adelante, la misma amortización que en el ejercicio 2007-08, hasta obtener un Valor Neto Contable de los mismos igual a cero.
- ii. Desde el ejercicio 2010, en el escenario B de adquisición del Grupo Candlewood por parte del Grupo Eccowood, se prevé la tala, aserrado y secado de masas forestales. A partir del % anual que representan las hectáreas taladas cada año, respecto al número de hectáreas totales de las fincas forestales del Grupo Candlewood (78.465 hectáreas), aplicamos la variación de stock por consumo.
- iii. En relación con el ajuste anterior, el fondo de comercio que se genera por la consolidación del Grupo Candlewood debe ser reclasificado como mayor valor de Activos Biológicos, ya que lo que el Grupo Eccowood adquiere básicamente con la compra del Grupo Candlewood son masas forestales maduras para ser taladas (y también lógicamente los terrenos sobre los que se asientan, pero éstos no ofrecen ninguna alternativa diferente de explotación que contemple el Grupo

Eccowood, puesto que están recubiertos de árboles). Al igual que en el ajuste anterior, la tala de árboles supondrá una variación de existencias sobre el importe origen del fondo de comercio. A efectos de nuestro análisis, asumimos el importe del fondo de comercio correspondiente al último período de cierre contemplando, 30 de septiembre de 2008, con un valor de 1.593.169 euros (ver epígrafe 4.20.2 del Folleto).

Por tanto, el saldo de la cuenta "Ajustes forestales de activos no corrientes" representa la amortización acumulada correspondiente al primer tipo de ajuste y la minoración del valor de los activos biológicos forestales dados de alta en el balance de Candlewood antes de la adquisición y cuyo valor se incrementa a causa del fondo de comercio que paga el Grupo Eccowood por dichos activos; derivado de la tala y aserrado de la masa forestal, en la medida en que ésta se lleva a cabo cada año.

El saldo de deudores es cero porque se contempla el cobro al contado de todas las ventas realizadas.

En este modelo patrón presentado se refleja la previsión de realizar una ampliación de capital en el ejercicio 2010 por 6.000.000 euros. Si dicha ampliación de capital fuese total o parcialmente incompleta, la Compañía recurriría alternativamente a préstamos financieros con entidades de crédito. En el caso de que los mercados crediticios siguiesen en una situación tan convulsa como en el presente; la tercera alternativa, por orden de prioridad, sería la venta de terrenos no afectos a explotación.

Deudas a largo y a corto plazo recoge el saldo vivo del principal de los préstamos financieros necesarios para llevar a cabo el proyecto. En este Escenario B del modelo patrón, los préstamos contemplados son:

Ejercicio	Pasivo financiero	Principal (€)	Plazo amortización	Tipo de interés	Objeto de financiación
2010	Préstamo hipotecario	1.000.000	10 años (cuotas de amortización iguales por método francés)	5%	Inversión en equipos y plantones para Río Negro
2011	Póliza de crédito	2.000.000	10 años (cuotas de amortización iguales por método francés)	5%	Paliar necesidades de financiación a corto plazo
2012	Póliza de crédito	500.000	10 años (cuotas de amortización iguales por método francés)	5%	Paliar necesidades de financiación a corto plazo

Acreeedores contempla la periodificación del pago correspondiente a los siguientes conceptos de gasto:

- o Pagos de explotación, correspondiente a un 20% anual de los gastos de mantenimiento, set up y gestión de ambos proyectos, agroforestal y forestal, mayoritariamente facturados por CAESA (sociedad gestora), fundamentada en que Eccowood Invest, S.A. tiene una política general de pago a proveedores a 60 días, con fecha de pago el día 25 de cada mes.
- o Comisión de éxito, ya que se devenga al cierre del ejercicio fiscal de Eccowood Invest, S.A., pero el pago no se realiza hasta el ejercicio siguiente.
- o Impuesto de sociedades, ídem punto anterior.
- o Plantones; el gran volumen de adquisición de plantones previsto para el ejercicio 2011, junto con que la época de plantado en el hemisferio austral empieza en el mes de septiembre (fin de ejercicio fiscal de Eccowood Invest), conllevará que el pago total de dichos plantones abarque dos ejercicios fiscales.
- o En el ejercicio 2009 se contempla la provisión del segundo pago correspondiente a la adquisición del Grupo Candlewood (4.846.154 euros), que se realizará durante el ejercicio 2010.
- o Arrendamientos financieros (leasings) correspondientes al 100% de las inversiones de set up y renovación de instalaciones y equipos y maquinaria del Proyecto Forestal. Se prevé la contratación de varios, en los siguientes ejercicios:

Ejercicio	Importe del leasing -€-	Plazo amortización	Tipo de interés	Objeto de financiación
2010	1.798.111	7 años (cuotas de amortización iguales por método francés)	5%	Inversión en equipos de Candlewood
2011	531.90	7 años (cuotas de amortización iguales por método francés)	5%	Inversión en equipos de Candlewood
2022	2.617.408	7 años (cuotas de amortización iguales por método francés)	5%	Renovación de los equipos obsoletos adquiridos en 2009-10
2023	619.944s	7 años (cuotas de amortización iguales por método francés)	5%	Renovación de los equipos obsoletos adquiridos en 2010-11

1.6.2. Cuenta de explotación

A continuación se exponen las premisas y fundamentos contemplados dentro de las diferentes rúbricas que constituyen la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Distinguimos por motivos de clarificación entre el escenario A (Agroforestal) y el B (Agroforestal + Forestal)

1.6.2.1. Escenario A (Agroforestal)

El desarrollo numérico de la misma se presenta en el epígrafe 1.7.1.2 del presente Plan de Negocio.

El Importe Neto de la cifra de negocios corresponde a las ventas realizadas por la empresa dentro de su actividad corriente de explotación Agroforestal. En este sentido, la compañía prevé realizar ingresos por dos conceptos diferenciados:

- I. La venta de nueces producidas en la plantación de *Juglans regia* (Nogal común) que la empresa posee en Río Negro, Argentina.
- II. Tala y aserrado de los *Juglans nigra* (Nogal Negro) plantados en las diferentes fincas de la compañía: Luna (Zaragoza), Oropesa (Toledo) y Río Negro (Provincia de Río Negro, Argentina).

- I. En relación a la venta de nueces, los pormenores considerados son:
A fecha del presente informe la Compañía posee alrededor de 15,5 hectáreas plantadas con *Juglans regia* (3.918 nogales aproximadamente). Del total, se estima que 4 hectáreas (1.109 árboles aproximadamente) requieren ser reinjertados porque sus nogales ya no son productivos. Dicho coste se ha previsto en las proyecciones del Plan de Negocio para el ejercicio 2010.

Un *Juglans regia* necesita de 2 a 3 años para producir los primeros frutos. A partir de entonces, su producción anual crece exponencialmente durante los 6 años siguientes, al final de los cuales se alcanza la madurez del árbol y con ella se estabiliza la producción de nueces, que se sitúa alrededor de los 18 kg por año/árbol.

En función de la antigüedad de los individuos (teniendo en cuenta las nuevas altas y su creciente producción anual), se estima que para el año 2018 se alcanzaría la máxima producción de nueces en Río Negro, contemplándose un volumen total de 72.640 kg, que se mantendrían en los sucesivos ejercicios del período analizado.

El precio unitario por kilo de nueces contemplado en nuestras proyecciones se ha obtenido como promedio del precio de mercado del kilo de nuez en el mercado argentino en el año 2008 (9 pesos argentinos, que al cambio de 30 de septiembre 2008 (1euro=4,515 pesos; www.oanda.com), supone 1,991 euros/kg); y el precio que se refleja en las estadísticas del Ministerio de Agricultura en España (www.marm.es) para el mismo año, de 2,205 euros/kg. El precio promedio seleccionado es, por tanto, de 2,060 euros/kg.

Se ha seleccionado un precio promedio porque la sociedad se encuentra en trámites para obtener el certificado de productor orgánico que catalogará el producto de Eccowood como "nuez ecológica" con certificado de origen "Patagonia". Dicho certificado se espera obtener para el ejercicio 2010. La catalogación de la nuez de Eccowood como tal hace que el mercado pueda asumir un incremento de precio sobre la nuez "corriente" del 3,5%.

Durante el período de análisis considerado en este Plan de Negocio, en el presente modelo patrón se contemplan incrementos anuales de precio correspondientes a la inflación promedio del 3%.

Cabría añadir que esta línea de actividad no forma parte en ningún caso del "core business" estratégico de la Compañía, sino que es una vía de ingresos menor pero complementaria a la actividad principal que es la generación de valor maderero.

- II. La actividad principal del proyecto agroforestal de Eccowood es la plantación de *Juglans Nigra* (Nogales Negros) para obtener madera mediante la tala y aserrado del árbol llegada su madurez, que en el presente Plan de Negocio se contempla a los 25 años de su plantación.

En lo que concierne a las premisas contempladas para la proyección de las ventas del Plan de Negocio, los volúmenes y fechas de tala de las distintas plantaciones de la empresa se recogen en el siguiente análisis:

<u>Ubicación</u>	<u>Año plantación</u>	<u>Has totales explotadas</u>	<u>Nº indivs totales</u>	<u>Año de tala</u>	<u>Período</u>
Luna (Zaragoza)	2003	35	17.500,00	2028	20
Oropesa (Toledo)	2008	35	17.500,00	2033	25
Río Negro (Neuquén; Argentina):	2008	30	15.000,00	2033	25
	2009	100	50.000,00	2034	26
	2010	100	50.000,00	2035	27
	2011	270	135.000,00	2036	28

Nota: el año de tala lo consideramos 25 años después de la plantación

Se debe tener en cuenta que la empresa planta sus activos biológicos con una densidad por hectárea de 500 árboles, independientemente de la finca.

El precio por árbol se ha determinado como valor base para el ejercicio 2007-08 en 1.049,01€/unidad. Éste es un precio prudente, tal y como se argumenta y justifica en el epígrafe 1.4.1 del Plan de Negocio y corrobora en el informe de la experta en agroforestación con nogal la Doctora Neus Aletà en su informe pericial adjunto como anexo al Folleto.

Durante el período de análisis considerado en este Plan de Negocio, en el presente modelo patrón se contemplan incrementos anuales de precio correspondientes a la inflación promedio del 3%.

El Consumo de explotación recoge aquellos gastos vinculados directamente al valor de los activos biológicos. Contempla por tanto:

- o Compra de nuevos plántones
- o Gastos de mantenimiento (excepto seguros, incluidos dentro de los gastos de explotación) del proyecto agroforestal,
- o Gastos de set up o puesta en funcionamiento correspondientes al proyecto agroforestal,
- o Gastos de gestión vinculados al proyecto agroforestal',

Como ya hemos comentado en el balance del Escenario A, durante los 6 primeros años de una explotación agroforestal, se capitalizan estos gastos como mayor valor final de los activos biológicos. A partir del séptimo año, se estima anualmente el valor razonable del activo biológico, tal y como se detalla en el epígrafe 1.10

En relación al consumo de explotación, en este Plan se ha determinado el consumo como la variables resultante de las existencias iniciales más las compras del ejercicio (gastos capitalizables: compra de plántones, gastos de mantenimiento excepto seguros, set up y comisión de gestión agroforestal) menos el valor de las existencias finales.

Las existencias finales se obtienen mediante la aplicación de un porcentaje "x" sobre el valor de las existencias y los costes capitalizables del ejercicio en curso y un porcentaje "1-x" sobre el valor razonable de las hectáreas con antigüedad superior a los 6 años; es decir, que se está teniendo en cuenta la antigüedad de las distintas plantaciones para tender a su valoración razonable.

Cuando se procede a la tala de los activos biológicos, las existencias finales disminuyen su valor en función del porcentaje que representan las hectáreas taladas sobre el valor total de las hectáreas plantadas.

A modo de ejemplo, adjuntamos los cálculos realizados para los primeros años del Plan:

	0	1	2	3
	2007-8	2008-9	2009-10	2010-11
Coste anual plántones		772.500	795.675	2.212.772
Gastos mantenimiento - seguros		527.783	668.422	812.852
Gastos set up		299.836	481.368	461.732
<u>Comisión de gestión</u>		<u>325.903</u>	<u>335.680</u>	<u>345.750</u>
Coste acumulado		5.660.573	7.941.718	11.774.824
Variación de existencias (tala)		0	0	0
Valor final existencias s/capitalización		5.660.573	7.941.718	11.774.824
Has totales plantadas	35	100	200	300
Has de coste capitalizable	35	100	165	265
Has a Valor Razonable	0	0	35	35
% coste capitalizable	100%	100%	83%	88%
% V. Razonable	0%	0%	18%	12%
<u>Valor activos biológicos</u>				
Valor final existencias s/capitalización	0	5.660.573	6.551.917	10.401.095
Stock a Valor Razonable	0	0	860.471	946.518
TOTAL ACTIVOS BIOLÓGICOS	3.734.551	5.660.573	7.412.388	11.347.613
Ei		3.734.551	5.660.573	7.412.388
Ef		5.660.573	7.412.388	11.347.613
Variación existencias		1.926.022	1.751.815	3.935.225
(contablemente):				
Coste anual plántones		772.500	795.675	2.212.772
Gastos mantenimiento - seguros		527.783	668.422	812.852
Gastos set up		299.836	481.368	461.732
Consumo Neto		-325.903	193.650	-447.868

¹ Los gastos de gestión vinculados al proyecto agroforestal se estiman en un 30% de los gastos totales de gestión contemplados para los proyectos forestal y agroforestal. Esto es así porque se entiende que el proyecto forestal requiere una gestión constante (ya que se tala y se comercializa el producto continuamente, cada año), mientras que el agroforestal, una vez plantado el árbol, hay que esperar a que crezca y que coste de gestión-administrativa es menor.

Otros gastos de explotación contempla gastos varios de profesionales independientes (auditores, asesores varios, ...), notarías, seguro, etc.

La Comisión de éxito es un gasto facturado por CAESA referido a ejercicios en que Eccowood Invest, S.A. logre un resultado antes de impuestos positivo, a partir de las cuentas formuladas en base al Plan General Contable Español (PGCE). El importe del gasto asciende a un 10% de dicho beneficio y se computa como exigible y pagadero en el ejercicio posterior al del resultado positivo. Un mayor detalle de la relación contractual entre Eccowood y CAESA se explica en el apartado 4.19

La amortización contempla 2 conceptos:

- la depreciación anual del inmovilizado, según los porcentajes de amortización detallados en el epígrafe anterior 1.6. ; y
- la imputación anual a resultados del "activo por impuesto diferido", correspondiente a un 30% anual del saldo restante.

Los resultados financieros se componen de la diferencia entre los ingresos y los gastos financieros.

La empresa coloca sus excedentes de tesorería en imposiciones a plazo fijo a 1 ó 2 meses. En el presente modelo se contempla una retribución del 2% para los saldos medios de tesorería de inicio y final de ejercicio.

En cuanto a los gastos financieros, contempla los intereses derivados de los préstamos que se indican en el epígrafe 1.6.1. del Escenario A.

El Impuesto sobre beneficios se calcula en base a los resultados contables obtenidos según formulación del PGCE, realizando sobre el mismo los pertinentes ajustes derivados de las diferencias temporales y permanentes que se hubieren podido producir. Igualmente se contempla cualquier crédito fiscal por bases imponibles negativas que se pueda estar generando a lo largo del período analizado. Todo ello de acuerdo a la normativa fiscal española relativa al Impuesto de Sociedades.

La implicación fiscal que pueda derivarse de explotaciones en el extranjero (Argentina) no se está considerando a efectos del presente Plan de Negocio debido a dos razones:

- o la simplificación del modelo; y
- o a la existencia de un convenio bilateral entre Argentina y España para evitar la doble imposición fiscal, por lo que se considera que cualquier incidencia fiscal que pueda haber respecto a la mostrada en este Plan de Negocio es de un volumen inmaterial y que no debe afectar de forma sustantiva a la rentabilidad del mismo.

1.6.2.2. Escenario B (Agroforestal + Forestal)

El desarrollo numérico de la misma se presenta en el epígrafe 1.7.2.2. Este escenario contempla la hipótesis de que el negocio forestal del Grupo Candlewood se incorpora al Grupo Eccowood.

El Importe Neto de la cifra de negocios corresponde a las ventas realizadas por la empresa dentro de su actividad corriente de explotación Agroforestal. En este sentido, la compañía prevé realizar ingresos por tres conceptos diferenciados:

- I. Una actividad marginal consistente en la venta de nueces producidas en la plantación de *Juglans regia* (Nogal común) que la empresa posee en Río Negro, Argentina.
- II. Tala y aserrado de los *Juglans nigra* (Nogal Negro) plantados en las diferentes fincas agroforestales de la compañía: Luna (Zaragoza), Oropesa (Toledo) y Río Negro (Provincia de Río Negro, Argentina).
- III. Tala y aserrado forestal de los activos biológicos que existen en las tierras pertenecientes al Grupo Candlewood. Mayor información sobre ello se detalla en el cuadro del apartado 4.6.1.3.2 del Folleto

En relación a los ingresos generados por las dos primeras líneas de negocio correspondientes al agroforestal, nos remitimos a lo ya explicado en el epígrafe 1.6.1.2.

- III. Las premisas contempladas para la obtención de ingresos en la línea de negocio forestal son:

Se contempla la tala y aserrado de hasta 1.500 hectáreas anuales de bosque, excepto para el ejercicio 2008-09, en que no se contemplan ventas por este importe y el ejercicio 2009-10 en que se prevén 1.000 hectáreas. La Compañía se propone reducir a medio plazo las hectáreas anuales explotadas hasta las 500ha, y, consiguientemente, los metros cúbicos extraídos hasta los 7000m³, en coherencia con la política de la empresa y los principios de sostenibilidad. Para reducir el área explotada y mantener los ingresos en los mismos niveles, es necesario pasar del actual proceso de industrialización del Grupo Candlewood; venta en tablero y un secado acorde, a un proceso que permita la venta en chapa de al menos 4mm, pasando de la venta por m³ a la venta por m², lo que implica cambios en todo el proceso de transformación y de secado. Dado que el proceso previsto de reindustrialización de la Compañía, tardaría 2 años en ser operativo al 100%, para mayor prudencia se ha partido de las posibilidades reales de explotación a día de hoy, con los medios actuales de extracción y aserrado, de que dispone el Grupo Candlewood, al elaborar las previsiones, sin perjuicio de que, como se ha dicho, próximamente se revierta el volumen extraído a favor de una producción de mayor valor añadido.

Si fuera necesario, para cubrir sus necesidades de explotación, Eccowood no descarta utilizar medios de extracción ajenos en los primeros tres años, así como la compra de rollos a otros operadores locales.

La equivalencia métrica estándar entre los pies tablares y un m³ es de 424 pies por cada m³. Ahora bien el ratio de rendimiento, una vez aserrada la madera, es de 200 pies tablares por cada m³ de rollo extraído debido a las mermas que se producen en el proceso de aserrado.

El rendimiento medio de madera estimado por hectárea talada es de 16m³/hectárea (ver tabla en el apartado 4.6.1.3.2 del Folleto); lo que, según el ratio de productividad citado anteriormente, equivale a 3.200 pies tablares totales por hectárea.

El precio base de venta que consideramos para el ejercicio 2009 es de 3 pesos argentinos/pie tablar para el primer año y 4,5 pesos argentinos/pie tablar para el ejercicio 2010. A partir de este año, en el presente modelo patrón se contemplan incrementos anuales de precio correspondientes a la inflación promedio del 3%.

El precio base se obtiene de los precios medios ponderados de las ofertas realizadas durante los 3 últimos años por el Grupo Candlewood, corregidos a la baja para mayor prudencia. Como ejemplo (ver maderas en el cuadro del apartado 4.6.1.3.2 del Folleto) se muestran las horquillas para diferentes calidades:

- o Quina: entre 8,5 y 16,5 pesos argentinos
- o Cebil: 2,8 pesos
- o Lapacho (ipé); entre 4,79 y 9,6 pesos
- o Roble: 12 pesos
- o Cedro: entre 4,5 y 9 pesos
- o Quebracho: 10,5 pesos
- o Eucalipto: 1,35 pesos
- o Nogal criollo: 11 pesos
- o Palo amarillo: 6,8 pesos

Pueden cotejarse precios internacionales para estas maderas en las webs especializadas www.timberweb.com y www.fordaq.com

El tipo de cambio aplicado a los ingresos en pesos argentinos ha sido 1€= 4,515 pesos argentinos, correspondiente al tipo de cambio a 30 de septiembre de 2008 (www.oanda.com).

En relación al Consumo de explotación, a nivel agroforestal, ya ha sido detallado en el epígrafe 1.6.1.2. y en este escenario B se mantienen invariables las premisas explicadas en el mismo.

A nivel forestal, se capitalizan exclusivamente los gastos vinculados a la reforestación. Por otra parte, la tala de masa arbórea provoca una reducción en las existencias finales cuya valoración en el presente modelo se está recogiendo dentro del epígrafe Ajustes Forestales de Activos No Corrientes. La razón para realizarlo así es que la compra del Grupo Candlewood se refleja en el balance de situación vía inversión financiera. Recordamos lo explicado en el epígrafe 1.6.1.2 en relación a la rúbrica de Ajustes Forestales:

Ajustes forestales de activos no corrientes son tres ajustes adicionales realizados por la compañía con la intención de reflejar de la manera más

precisa posible la situación de la compañía tras la previsible adquisición de Candlewood; aunque su afectación a resultados y a cashflows resulte de un volumen inmaterial.

La adquisición del Grupo Candlewood figura en el balance de situación como "inversión financiera". En la cuenta de explotación del epígrafe 1.7.2.2 se refleja el resultado conjunto previsto de ambos Grupos; al que se deben añadir tres ajustes adicionales:

- a. La amortización del Inmovilizado Material activado en el Balance del Grupo Candlewood. Aunque se desconoce el detalle de los elementos activados, se ha estimado para los ejercicios 2008-09 en adelante, la misma amortización que en el ejercicio 2007-08, hasta obtener un Valor Neto Contable de los mismos igual a cero.
- b. Desde el ejercicio 2010, en el escenario B de adquisición del Grupo Candlewood por parte del Grupo Eccowood, se prevé la tala, aserrado y secado de masas forestales. A partir del % anual que representan las hectáreas taladas cada año, respecto al número de hectáreas totales de las fincas forestales del Grupo Candlewood (78.465 hectáreas), aplicamos la variación de stock por consumo.
- c. En relación con el ajuste anterior, el fondo de comercio que se genera por la consolidación del Grupo Candlewood debe ser reclasificado como mayor valor de Activos Biológicos, ya que lo que el Grupo Eccowood adquiere básicamente con la compra del Grupo Candlewood son masas forestales maduras para ser taladas (y también lógicamente los terrenos sobre los que se asientan, pero éstos no ofrecen ninguna alternativa diferente de explotación que contemple el Grupo Eccowood, puesto que están recubiertos de árboles). Al igual que en el ajuste anterior, la tala de árboles supondrá una variación de existencias sobre el importe origen del fondo de comercio. A efectos de nuestro análisis, asumimos el importe del fondo de comercio correspondiente al último período de cierre contemplando, 30 de septiembre de 2008, con un valor de 1.593.169 euros (ver epígrafe 4.20.2 del Folleto).

Para el resto de rúbricas de la cuenta de explotación del escenario B aplican los mismos criterios explicados para el escenario A en el epígrafe 1.6.2.1, sin ninguna particularidad adicional afecta a la actividad forestal.

1.7. Estados Financieros y Estado de flujos de tesorería del Modelo Patrón.

El **Modelo Patrón** expuesto a continuación contempla, tanto para el escenario A del proyecto Agroforestal, como para el escenario B de los proyectos agroforestal y forestal, una inflación promedio del 3% y ventas del 100% de la plantación.

1.7.1. Escenario A (Agroforestal)

1.7.1.1. Escenario A (Agroforestal). Balance de Situación.

NIIF SIN CANDLEWOOD	Venta stocks						
	Precios capitalizados		100%				
			3%				
Balance del Grupo Eccowood¹							
euros	0	1	2	3	4	5	6
	2007-8	2008-9	2009-10	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14
ACTIVO							
Inmovilizado Intangible	-	-	-	-	-	-	-
Inmovilizado Material	2.746.870	2.869.703	3.172.219	3.924.329	3.738.223	3.552.118	3.388.150
Inversiones Financieras	-	-	-	-	-	-	-
Activos por impto diferido	131.371	91.960	52.548	13.137	-	-	-
Admon Pública Deudora s/NIIF	-	2.265	172.332	188.652	188.652	239.957	293.731
Activos Biológicos	3.734.551	5.660.573	7.412.388	11.347.613	13.812.277	15.050.223	16.332.779
Activo no Corriente	6.612.792	8.624.500	10.809.488	15.473.731	17.739.152	18.842.297	20.014.660
Existencias	-	-	-	-	-	-	-
Deudores	459.420	-	-	-	-	-	-
Inversiones financieras	-	-	-	-	-	-	-
Periodificaciones	10.001	-	-	-	-	-	-
Tesorería	7.217.697	5.041.944	9.448.659	7.637.562	4.981.994	3.326.356	1.713.475
Activo Corriente	7.687.118	5.041.944	9.448.659	7.637.562	4.981.994	3.326.356	1.713.475
Total Activo	14.299.910	13.666.444	20.258.147	23.111.294	22.721.146	22.168.653	21.728.135
PASIVO							
Capital social	12.018.288	12.018.288	18.018.288	18.018.288	18.018.288	18.018.288	18.018.288
Prima de emisión	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713
Reservas	-	6.899	6.371	(33.312)	(37.120)	(4.621)	(16.592)
Reservas de transición	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)
Rtdos de ejersc anteriores	(9)	62.084	57.328	(299.814)	(334.086)	(41.595)	(149.335)
Pérdidas y Ganancias	68.992	(5.285)	(396.824)	(38.080)	324.989	(119.711)	(125.473)
Patrimonio Neto	13.413.436	13.408.151	19.011.328	18.973.248	19.298.237	19.178.526	19.053.053
Deudas a largo plazo	-	-	837.016	2.423.393	2.574.557	2.250.019	1.909.254
Admon Pública Acreed s/NIIF	-	-	-	-	139.281	139.281	139.281
Pasivo no Corriente	-	-	837.016	2.423.393	2.713.838	2.389.300	2.048.535
Deudas a corto plazo	-	-	83.480	254.613	309.084	324.538	340.765
Provisiones	-	-	-	-	-	-	-
Acreedores	886.474	258.293	326.324	1.460.040	399.988	276.289	285.783
Periodificaciones	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo Corriente	886.474	258.293	409.804	1.714.653	709.072	600.828	626.548
Total Pasivo	14.299.910	13.666.444	20.258.147	23.111.294	22.721.147	22.168.653	21.728.135

¹ 2007-8 datos auditados; proyecciones no auditadas.

NIIF
SIN CANDLEWOOD

Balance del Grupo Eccowood¹

euros	7	8	9	10	11	12	13
	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21
ACTIVO							
Inmovilizado Intangible	-	-	-	-	-	-	-
Inmovilizado Material	3.199.585	3.011.019	2.822.454	2.633.889	2.515.871	2.465.625	2.496.850
Inversiones Financieras	-	-	-	-	-	-	-
Activos por imppto diferido	-	-	-	-	-	-	-
Admon Pública Deudora s/NIIF	465.842	748.434	1.110.952	2.215.647	2.215.647	2.215.647	2.215.647
Activos Biológicos	17.349.887	17.981.622	18.515.512	16.497.111	18.228.947	20.145.464	22.369.685
Activo no Corriente	21.015.313	21.741.076	22.448.918	21.346.647	22.960.465	24.826.736	27.082.181
Existencias	-	-	-	-	-	-	-
Deudores	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones financieras	-	-	-	-	-	-	-
Periodificaciones	-	-	-	-	-	-	-
Tesorería	(2.008)	(1.743.630)	(3.630.531)	(5.511.033)	(7.471.194)	(9.431.085)	(11.236.018)
Activo Corriente	-2.008	-1.743.630	-3.630.531	-5.511.033	-7.471.194	-9.431.085	-11.236.018
Total Activo	21.013.305	19.997.446	18.818.387	15.835.613	15.489.271	15.395.651	15.846.163
PASIVO							
Capital social	18.018.288	18.018.288	18.018.288	18.018.288	18.018.288	18.018.288	18.018.288
Prima de emisión	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713
Reservas	(29.139)	(69.298)	(135.237)	(219.824)	(477.586)	(474.159)	(460.845)
Reservas de transición	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)
Rtdos de ejercs anteriores	(262.261)	(623.693)	(1.217.138)	(1.978.425)	(4.298.284)	(4.267.444)	(4.147.614)
Pérdidas y Ganancias	(401.591)	(659.383)	(845.874)	(2.577.622)	34.267	133.144	342.298
Patrimonio Neto	18.651.462	17.992.078	17.146.204	14.568.583	14.602.850	14.735.994	15.078.292
Deudas a largo plazo	1.551.450	1.175.757	781.279	367.076	61.669	0,00	-
Admon Pública Acreed s/NIIF	139.281	139.281	139.281	139.281	153.967	211.029	357.728
Pasivo no Corriente	1.690.731	1.315.038	920.560	506.358	215.636	211.029	357.728
Deudas a corto plazo	357.803	375.694	394.478	414.202	305.408	61.669	-
Provisiones	-	-	-	-	-	-	-
Acreedores	313.309	314.637	357.145	346.471	365.378	386.960	410.144
Periodificaciones	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo Corriente	671.112	690.330	751.623	760.673	670.785	448.629	410.144
Total Pasivo	21.013.305	19.997.447	18.818.387	15.835.614	15.489.271	15.395.652	15.846.164

¹ 2007-8 datos auditados; proyecciones no auditadas.

14	15	16	17	18	19	20	21	22
2021-22	2022-23	2023-24	2024-25	2025-26	2026-27	2027-28	2028-29	2029-30
-	-	-	-	-	-	-	-	-
2,522,823	2,549,830	2,521,478	2,493,125	2,465,728	2,438,649	2,411,571	2,387,026	2,368,572
-	-	-	-	-	-	-	-	-
2,215,647	2,215,647	2,215,647	2,215,647	2,215,647	2,215,647	2,215,647	2,215,647	2,215,647
25,125,730	28,398,162	32,543,320	37,299,295	42,757,090	50,104,631	47,395,227	55,103,027	65,021,572
29,864,200	33,163,639	37,280,444	42,008,067	47,438,465	54,758,927	52,022,444	59,705,700	69,605,791
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
(13,069,292)	(15,000,986)	(16,999,718)	(19,133,754)	(21,432,335)	(23,919,093)	6,759,052	(6,203,638)	(8,898,548)
-13,069,292	-15,000,986	-16,999,718	-19,133,754	-21,432,335	-23,919,093	6,759,052	-6,203,638	-8,898,548
16,794,908	18,162,652	20,280,727	22,874,312	26,006,130	30,839,834	58,781,497	53,502,062	60,707,242
18,018,288	18,018,288	18,018,288	18,018,288	18,018,288	18,018,288	18,018,288	18,018,288	18,018,288
1,621,713	1,621,713	1,621,713	1,621,713	1,621,713	1,621,713	1,621,713	1,621,713	1,621,713
(426,615)	(361,684)	(267,478)	(121,326)	58,141	274,737	610,170	2,566,819	2,715,996
(295,548)	(295,548)	(295,548)	(295,548)	(295,548)	(295,548)	(295,548)	(295,548)	(295,548)
(3,839,546)	(3,255,161)	(2,407,308)	(1,091,941)	523,262	2,472,620	5,491,521	23,101,358	24,443,951
649,316	942,060	1,461,519	1,794,669	2,165,954	3,354,334	19,566,486	1,491,769	5,099,054
15,727,608	16,669,668	18,131,187	19,925,856	22,091,810	25,446,144	45,012,630	46,504,399	51,603,453
-	-	-	-	-	-	-	-	-
636,006	1,039,746	1,666,111	2,435,255	3,363,521	4,801,093	5,662,016	6,301,346	8,486,655
636,006	1,039,746	1,666,111	2,435,255	3,363,521	4,801,093	5,662,016	6,301,346	8,486,655
-	-	-	-	-	-	-	-	-
431,294	453,239	483,429	513,202	550,799	592,597	8,106,851	696,317	617,135
-	-	-	-	-	-	-	-	-
431,294	453,239	483,429	513,202	550,799	592,597	8,106,851	696,317	617,135
16,794,908	18,162,652	20,280,727	22,874,313	26,006,130	30,839,835	58,781,497	53,502,062	60,707,243

**NIIF
SIN CANDLEWOOD**

Balance del Grupo Eccowood¹

euros	23	24	25	26	27	28
	2030-31	2031-32	2032-33	2033-34	2034-35	2035-36
ACTIVO						
Inmovilizado Intangible	-	-	-	-	-	-
Inmovilizado Material	2.356.392	2.350.212	2.350.212	2.350.212	2.350.212	2.350.212
Inversiones Financieras	-	-	-	-	-	-
Activos por imppto diferido	-	-	-	-	-	-
Admon Pública Deudora s/NIIF	2.215.647	2.215.647	2.215.647	2.215.647	2.215.647	2.215.647
Activos Biológicos	76.725.454	92.128.039	91.286.908	79.593.307	69.958.555	-
Activo no Corriente	81.297.493	96.693.898	95.852.767	84.159.166	74.524.414	4.565.859
Existencias	-	-	-	-	-	-
Deudores	-	-	-	-	-	-
Inversiones financieras	-	-	-	-	-	-
Periodificaciones	-	-	-	-	-	-
Tesorería	(11.574.932)	(14.310.185)	54.900.520	143.839.087	223.524.225	514.083.074
Activo Corriente	-11.574.932	-14.310.185	54.900.520	143.839.087	223.524.225	514.083.074
Total Activo	69.722.561	82.383.713	150.753.287	227.998.253	298.048.639	518.648.933
PASIVO						
Capital social	18.018.288	18.018.288	18.018.288	18.018.288	18.018.288	18.018.288
Prima de emisión	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713
Reservas	3.225.901	3.855.662	4.741.065	9.529.884	16.178.467	23.143.978
Reservas de transición	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)
Rtdos de ejercs anteriores	29.033.099	34.700.953	42.669.578	85.768.951	145.606.192	208.295.789
Pérdidas y Ganancias	6.297.616	8.854.028	47.888.191	66.485.824	69.655.108	175.402.219
Patrimonio Neto	57.901.069	66.755.097	114.643.288	181.129.112	250.784.220	426.186.439
Deudas a largo plazo	-	-	-	-	-	-
Admon Pública Acreed s/NIIF	11.185.633	14.980.216	17.684.526	16.762.474	16.712.389	4.052.227
Pasivo no Corriente	11.185.633	14.980.216	17.684.526	16.762.474	16.712.389	4.052.227
Deudas a corto plazo	-	-	-	-	-	-
Provisiones	-	-	-	-	-	-
Acreedores	635.859	648.400	18.425.474	30.106.667	30.552.031	88.410.267
Periodificaciones	-	-	-	-	-	-
Pasivo Corriente	635.859	648.400	18.425.474	30.106.667	30.552.031	88.410.267
Total Pasivo	69.722.561	82.383.713	150.753.287	227.998.253	298.048.639	518.648.933

¹ 2007-8 datos auditados; proyecciones no auditadas.

1.7.1.2. Escenario A (Agroforestal). Cuenta de Explotación.

NIIF
SIN CANDLEWOOD

Venta stocks **100%**
Precios capitalizados **3%**

Cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo Eccowood¹

euros	0	1	2	3	4	5
	2007-8	2008-9	2009-10	2010-11	2011-12	2012-13
CONCEPTOS						
INGRESOS	35.440	20.011	54.104	92.879	123.052	128.355
Importe neto de la cifra de negocios	9.438	20.011	54.104	92.879	123.052	128.355
Trabajos realizados para el inmov. material	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos de explotación	26.002	-	-	-	-	-
GASTOS	131.549	148.943	714.466	170.425	(375.173)	237.450
Consumo de explotación	(1.084.663)	(325.903)	193.650	(447.868)	(989.011)	(396.748)
Otros gastos de explotación	1.231.348	380.122	384.866	392.776	414.596	448.092
Comisión de éxito	-	-	2.264	-	-	-
Dotación para amortizaciones de inmovilizado	5.338	94.723	133.686	225.517	199.243	186.106
Otros resultados	(20.474)	-	-	-	-	-
RESULTADO OPERATIVO	(96.109)	(128.932)	(660.362)	(77.546)	498.225	(109.094)
RESULTADOS FINANCIEROS	164.090	121.383	93.471	23.146	(33.954)	(61.921)
Otros ingresos financieros	164.359	121.383	143.471	169.170	124.946	82.261
Otros gastos financieros	269	-	50.000	146.025	158.900	144.182
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	67.981	(7.550)	(566.891)	(54.400)	464.270	(171.016)
Impuesto sobre beneficios	(1.011)	(2.265)	(170.067)	(16.320)	139.281	(51.305)
RESULTADO DEL EJERCICIO	68.992	(5.285)	(396.824)	(38.080)	324.989	(119.711)

¹ 2007-8 datos auditados; proyecciones no auditadas.

**NIIF
SIN CANDLEWOOD**

Cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo Eccowood¹

euros	6	7	8	9	10	11
	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19
CONCEPTOS						
INGRESOS	139.647	159.166	180.945	198.883	204.849	210.995
Importe neto de la cifra de negocios	139.647	159.166	180.945	198.883	204.849	210.995
Trabajos realizados para el inmov. material	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos de explotación	-	-	-	-	-	-
GASTOS	240.066	637.311	1.027.458	1.329.702	3.828.378	122.978
Consumo de explotación	(415.926)	(42.615)	317.027	585.883	3.046.898	(658.997)
Otros gastos de explotación	467.427	491.361	521.866	555.254	592.915	638.614
Comisión de éxito	-	-	-	-	-	-
Dotación para amortizaciones de inmovilizado	188.565	188.565	188.565	188.565	188.565	143.361
Otros resultados	-	-	-	-	-	-
RESULTADO OPERATIVO	(100.419)	(478.145)	(846.514)	(1.130.819)	(3.623.529)	88.017
RESULTADOS FINANCIEROS	(78.829)	(95.556)	(95.463)	(77.573)	(58.788)	(39.064)
Otros ingresos financieros	49.899	16.945	-	-	-	-
Otros gastos financieros	128.728	112.501	95.463	77.573	58.788	39.064
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(179.248)	(573.701)	(941.976)	(1.208.391)	(3.682.317)	48.953
Impuesto sobre beneficios	(53.774)	(172.110)	(282.593)	(362.517)	(1.104.695)	14.686
RESULTADO DEL EJERCICIO	(125.473)	(401.591)	(659.383)	(845.874)	(2.577.622)	34.267

¹ 2007-8 datos auditados; proyecciones no auditadas.

	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24	2024-25	2025-26	2026-27	2027-28	2028-29
	217.325	223.844	230.560	237.477	244.601	251.939	259.497	267.282	33.431.328	283.559
	217.325	223.844	230.560	237.477	244.601	251.939	259.497	267.282	33.431.328	283.559
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	8.765	(268.236)	(697.035)	(1.108.323)	(1.843.283)	(2.311.874)	(2.834.723)	(4.524.624)	5.479.206	(1.842.040)
	(773.488)	(1.005.673)	(1.473.291)	(1.923.819)	(2.693.369)	(3.204.595)	(3.772.288)	(5.507.516)	4.490.667	(5.894.723)
	671.100	705.928	742.228	780.701	821.734	864.368	910.168	955.813	961.460	1.012.913
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.015.225
	111.153	31.510	34.028	34.794	28.352	28.352	27.397	27.079	27.079	24.544
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	208.560	492.080	927.595	1.345.800	2.087.884	2.563.813	3.094.220	4.791.906	27.952.122	2.125.600
	(18.354)	(3.083)	-	-	-	-	-	-	-	5.499
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.499
	18.354	3.083	-	-	-	-	-	-	-	-
	190.206	488.997	927.595	1.345.800	2.087.884	2.563.813	3.094.220	4.791.906	27.952.122	2.131.099
	57.062	146.699	278.278	403.740	626.365	769.144	928.266	1.437.572	8.385.637	639.330
	133.144	342.298	649.316	942.060	1.461.519	1.794.669	2.165.954	3.354.334	19.566.486	1.491.769

**NIIF
SIN CANDLEWOOD**

Cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo Eccowood¹

euros	22	23	24	25	26	27	28
	2029-30	2030-31	2031-32	2032-33	2033-34	2034-35	2035-36
CONCEPTOS							
INGRESOS	292.066	300.828	309.853	71.702.006	113.443.096	116.846.389	324.356.946
Importe neto de la cifra de negocios	292.066	300.828	309.853	71.702.006	113.443.096	116.846.389	324.356.946
Trabajos realizados para el inmov. material	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos de explotación	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS	(6.992.297)	(8.695.766)	(12.338.758)	3.692.188	20.431.067	20.976.353	81.085.390
Consumo de explotación	(8.074.400)	(9.829.556)	(13.498.690)	2.475.975	12.744.210	10.031.231	70.046.599
Otros gastos de explotación	1.063.649	1.121.610	1.153.752	1.216.213	1.201.357	1.139.796	1.071.367
Comisión de éxito	-	-	-	-	6.485.499	9.805.326	9.967.425
Dotación para amortizaciones de inmovilizado	18.454	12.180	6.180	-	-	-	-
Otros resultados	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADO OPERATIVO	7.284.363	8.996.594	12.648.611	68.009.817	93.012.030	95.870.036	243.271.556
RESULTADOS FINANCIEROS	-	-	-	401.884	1.967.719	3.637.260	7.303.042
Otros ingresos financieros	-	-	-	401.884	1.967.719	3.637.260	7.303.042
Otros gastos financieros	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	7.284.363	8.996.594	12.648.611	68.411.702	94.979.749	99.507.297	250.574.599
Impuesto sobre beneficios	2.185.309	2.698.978	3.794.583	20.523.511	28.493.925	29.852.189	75.172.380
RESULTADO DEL EJERCICIO	5.099.054	6.297.616	8.854.028	47.888.191	66.485.824	69.655.108	175.402.219

¹ 2007-8 datos auditados; proyecciones no auditadas.

1.7.1.3. Escenario A (Agroforestal). Estado de Flujos de Tesorería.

NIIF
SIN CANDLEWOOD

Venta stocks 100%
Precios capitalizados 3%

Tabla de Flujos de Tesorería¹

euros

CONCEPTOS	0	1	2	3	4	5	6	7
	2007-8	2008-9	2009-10	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15
Resultado del ejercicio antes de impuestos	67.981	(7.550)	(566.891)	(54.400)	464.270	(171.016)	(179.248)	(573.701)
Ajustes al resultado:	(179.226)	304.760	571.809	100.253	(399.691)	218.086	229.278	630.651
Amortización Inmovilizado	5.338	94.723	133.686	225.517	199.243	186.106	188.565	188.565
Provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado financiero (+/-)	(164.090)	(121.383)	(93.471)	(23.146)	33.954	61.921	78.829	95.556
Resultados por baja de inmovilizado	-	-	-	-	-	-	-	-
Diferencias de cambio (+/-)	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos y gastos (+/-)	(20.474)	331.419	531.594	(102.118)	(632.888)	(29.941)	(38.116)	346.530
Cambios en el capital corriente	473.886	(158.760)	68.031	1.133.716	(1.060.052)	(123.698)	9.493	27.526
Variación de existencias (+/-)	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación de deudores (+/-)	(416.953)	459.420	-	-	-	-	-	-
Variación de acreedores (+/-)	885.821	(628.181)	68.031	1.133.716	(1.060.052)	(123.698)	9.493	27.526
Variación de ajustes por periodificación (+/-)	5.018	10.001	-	-	-	-	-	-
Otros flujos efectivo de actividades explotación	185.575	121.383	91.207	23.146	(33.954)	(61.921)	(78.829)	(95.556)
Cobros (pagos) de impuesto sobre beneficios (+/-)	1.011	-	-	-	-	-	-	-
Cobros de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Cobros (pagos) de intereses (+/-)	164.090	121.383	93.471	23.146	(33.954)	(61.921)	(78.829)	(95.556)
Otros cobros (pagos) (+/-)	20.474	-	(2.264)	-	-	-	-	-
FLUJO EFECTIVO ACTIVIDADES EXPLOTACIÓN	548.216	259.833	164.156	1.202.715	(1.029.427)	(138.550)	(19.305)	(11.080)
Pagos por Inversiones	(3.637.828)	(2.435.586)	(2.677.936)	(4.771.322)	(1.831.775)	(1.208.004)	(1.269.038)	(1.363.638)
Adquisición de Pampa Grande	-	-	-	-	-	-	-	-
Adquisición de Grupo Candlewood	-	-	-	-	-	-	-	-
Adquisición de Inmovilizado material	(2.080.865)	(509.564)	(396.791)	(938.216)	-	-	(24.597)	-
Activos Biológicos	(1.556.963)	(1.926.022)	(2.281.145)	(3.833.107)	(1.831.775)	(1.208.004)	(1.244.441)	(1.363.638)
Otros activos	-	-	-	-	-	-	-	-
Cobros por desinversiones	-	-	-	-	-	-	-	-
Inmovilizado Material	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO EFECTIVO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(3.637.828)	(2.435.586)	(2.677.936)	(4.771.322)	(1.831.775)	(1.208.004)	(1.269.038)	(1.363.638)
Cobros (pagos) por instrumentos de patrimonio	7.144.923	-	6.000.000	-	-	-	-	-
Ampliación de capital	5.952.000	-	6.000.000	-	-	-	-	-
Prima de emisión	1.488.000	-	-	-	-	-	-	-
Gastos establecimiento y ampliación capital	(295.077)	-	-	-	-	-	-	-
Cobro suscripción acciones pendientes desembolso	-	-	-	-	-	-	-	-
Cobros (pagos) por instrumentos pasivo financiero	-	-	920.495	1.757.511	205.634	(309.084)	(324.538)	(340.765)
Devolución deudas con entidades de crédito	-	-	(79.505)	(242.489)	(294.366)	(309.084)	(324.538)	(340.765)
Emisión deuda con entidades de crédito	-	-	1.000.000	2.000.000	500.000	-	-	-
Pagos por dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO EFECTIVO ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	7.144.923	-	6.920.495	1.757.511	205.634	(309.084)	(324.538)	(340.765)
Efecto de las variaciones de tipos de cambio	-	-	-	-	-	-	-	-
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA EFECTIVO O EQUI	4.055.311	(2.175.753)	4.406.716	(1.811.097)	(2.655.568)	(1.655.638)	(1.612.881)	(1.715.483)
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	3.162.386	7.217.697	5.041.944	9.448.659	7.637.562	4.981.994	3.326.356	1.713.475
EFECTIVO O EQUIVALENTES AL FINAL EJERCICIO	7.217.697	5.041.944	9.448.659	7.637.562	4.981.994	3.326.356	1.713.475	(2.008)

NIIF
SIN CANDLEWOOD

Tabla de Flujos de Tesorería¹

euros

CONCEPTOS	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24
Resultado del ejercicio antes de impuestos	(941.976)	(1.208.391)	(3.682.317)	48.953	190.206	488.997	927.595	1.345.800	2.087.884
Ajustes al resultado:	1.001.874	1.264.864	3.719.480	(38.586)	(192.856)	(506.421)	(960.664)	(1.396.067)	(2.157.271)
Amortización Inmovilizado	188.565	188.565	188.565	143.361	111.153	31.510	34.028	34.794	28.352
Provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado financiero (+/-)	95.463	77.573	58.788	39.064	18.354	3.083	-	-	-
Resultados por baja de inmovilizado	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diferencias de cambio (+/-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos y gastos (+/-)	717.846	998.726	3.472.127	(221.011)	(322.363)	(541.014)	(994.692)	(1.430.862)	(2.185.624)
Cambios en el capital corriente	1.328	42.508	(10.674)	18.906	21.582	23.184	21.149	21.945	30.190
Variación de existencias (+/-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación de deudores (+/-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación de acreedores (+/-)	1.328	42.508	(10.674)	18.906	21.582	23.184	21.149	21.945	30.190
Variación de ajustes por periodificación (+/-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros flujos efectivo de actividades explotación	(95.463)	(77.573)	(58.788)	(39.064)	(18.354)	(3.083)	-	-	-
Cobros (pagos) de impuesto sobre beneficios (+/-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cobros de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cobros (pagos) de intereses (+/-)	(95.463)	(77.573)	(58.788)	(39.064)	(18.354)	(3.083)	-	-	-
Otros cobros (pagos) (+/-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO EFECTIVO ACTIVIDADES EXPLOTACIÓN	(34.237)	21.409	(32.298)	(9.791)	578	2.677	(11.920)	(28.323)	(39.197)
Pagos por Inversiones	(1.349.582)	(1.532.616)	(1.453.727)	(1.536.168)	(1.655.061)	(1.745.941)	(1.821.354)	(1.903.371)	(1.959.534)
Adquisición de Pampa Grande	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adquisición de Grupo Candlewood	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adquisición de Inmovilizado material	-	-	-	(25.343)	(60.907)	(62.735)	(60.001)	(61.801)	-
Activos Biológicos	(1.349.582)	(1.532.616)	(1.453.727)	(1.510.825)	(1.594.154)	(1.683.207)	(1.761.353)	(1.841.570)	(1.959.534)
Otros activos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cobros por desinversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inmovilizado Material	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO EFECTIVO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(1.349.582)	(1.532.616)	(1.453.727)	(1.536.168)	(1.655.061)	(1.745.941)	(1.821.354)	(1.903.371)	(1.959.534)
Cobros (pagos) por instrumentos de patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ampliación de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prima de emisión	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos establecimiento y ampliación capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cobro suscripción acciones pendientes desembolso	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cobros (pagos) por instrumentos pasivo financiero	(357.803)	(375.694)	(394.478)	(414.202)	(305.408)	(61.669)	-	-	-
Devolución deudas con entidades de crédito	(357.803)	(375.694)	(394.478)	(414.202)	(305.408)	(61.669)	-	-	-
Emisión deuda con entidades de crédito	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagos por dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO EFECTIVO ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	(357.803)	(375.694)	(394.478)	(414.202)	(305.408)	(61.669)	-	-	-
Efecto de las variaciones de tipos de cambio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA EFECTIVO O EQUI	(1.741.622)	(1.886.901)	(1.880.503)	(1.960.161)	(1.959.891)	(1.804.933)	(1.833.274)	(1.931.694)	(1.998.731)
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	(2.008)	(1.743.630)	(3.630.531)	(5.511.033)	(7.471.194)	(9.431.085)	(11.236.018)	(13.069.292)	(15.000.986)
EFECTIVO O EQUIVALENTES AL FINAL EJERCICIO	(1.743.630)	(3.630.531)	(5.511.033)	(7.471.194)	(9.431.085)	(11.236.018)	(13.069.292)	(15.000.986)	(16.999.718)

17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
2024-25	2025-26	2026-27	2027-28	2028-29	2029-30	2030-31	2031-32	2032-33	2033-34	2034-35	2035-36
2.563.813	3.094.220	4.791.906	27.952.122	2.131.099	7.284.363	8.996.594	12.648.611	68.411.702	94.979.749	99.507.297	250.574.599
(2.653.264)	(3.206.223)	(4.925.610)	5.089.218	(4.798.920)	(7.449.671)	(9.192.912)	(12.849.313)	2.736.583	11.769.526	7.033.675	63.269.331
28.352	27.397	27.079	27.079	24.544	18.454	12.180	6.180	-	-	-	-
-	-	-	-	(5.499)	-	-	-	(401.884)	(1.967.719)	(3.637.260)	(7.303.042)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(2.681.617)	(3.233.621)	(4.952.688)	5.062.139	(4.817.966)	(7.468.125)	(9.205.093)	(12.855.493)	3.138.468	13.737.245	10.670.935	70.572.374
29.773	37.597	41.798	7.514.254	(7.410.534)	(79.183)	18.725	12.541	17.777.074	11.681.194	445.364	57.858.236
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
29.773	37.597	41.798	7.514.254	(7.410.534)	(79.183)	18.725	12.541	17.777.074	11.681.194	445.364	57.858.236
-	-	-	(7.524.714)	(3.009.726)	-	-	-	(17.417.317)	(33.933.758)	(36.070.339)	(90.496.923)
-	-	-	(7.524.714)	-	-	-	-	(17.819.201)	(29.415.977)	(29.902.274)	(87.832.541)
-	-	-	-	5.499	-	-	-	401.884	1.967.719	3.637.260	7.303.042
-	-	-	-	(3.015.225)	-	-	-	-	(6.485.499)	(9.805.326)	(9.967.425)
(59.678)	(74.406)	(91.905)	33.030.880	(13.088.081)	(244.491)	(177.594)	(188.161)	71.508.042	84.496.711	70.915.996	281.205.243
(2.074.358)	(2.224.175)	(2.394.853)	(2.352.735)	125.391	(2.450.420)	(2.498.790)	(2.547.091)	(2.297.337)	4.441.856	8.769.142	9.353.606
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(2.074.358)	(2.224.175)	(2.394.853)	(2.352.735)	125.391	(2.450.420)	(2.498.790)	(2.547.091)	(2.297.337)	4.441.856	8.769.142	9.353.606
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(2.074.358)	(2.224.175)	(2.394.853)	(2.352.735)	125.391	(2.450.420)	(2.498.790)	(2.547.091)	(2.297.337)	4.441.856	8.769.142	9.353.606
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(2.134.037)	(2.298.581)	(2.486.758)	30.678.145	(12.962.690)	(2.694.911)	(2.676.384)	(2.735.252)	69.210.705	88.938.567	79.685.138	290.558.849
(16.999.718)	(19.133.754)	(21.432.335)	(23.919.093)	6.759.052	(6.203.638)	(8.898.548)	(11.574.932)	(14.310.185)	54.900.520	143.839.087	223.524.225
(19.133.754)	(21.432.335)	(23.919.093)	6.759.052	(6.203.638)	(8.898.548)	(11.574.932)	(14.310.185)	54.900.520	143.839.087	223.524.225	514.083.074

1.7.2. Escenario B (Agroforestal + Forestal)

1.7.2.1. Escenario B (Agroforestal + Forestal). Balance de Situación.

NIIF CON CANDLEWOOD	Venta stocks					
	Precios capitalizados		100%			
			3%			
Balance del Grupo Eccowood¹						
euros	0	1	2	3	4	5
	2007-8	2008-9	2009-10	2010-11	2011-12	2012-13
ACTIVO						
Inmovilizado Intangible	-	-	-	-	-	-
Inmovilizado Material	2.746.870	2.869.703	4.790.519	5.841.541	5.422.446	5.003.350
Inversiones Financieras	-	8.095.072	8.095.072	8.095.072	8.095.072	8.095.072
Ajtes Forestales de Act No Corrientes	-	(22.229)	(102.235)	(194.317)	(269.870)	(345.423)
Activos por ímpto diferido	131.371	91.960	52.548	13.137	-	-
Admon Pública Deudora s/NIIF	-	371.024	364.355	340.353	312.729	290.063
Activos Biológicos	3.734.551	5.660.573	7.571.523	11.511.522	13.981.103	15.224.114
Activo no Corriente	6.612.792	17.066.102	20.771.782	25.607.308	27.541.479	28.267.175
Existencias	-	-	-	-	-	-
Deudores	459.420	-	-	-	-	-
Inversiones financieras	-	-	-	-	-	-
Periodificaciones	10.001	-	-	-	-	-
Tesorería	7.217.697	847.641	1.363.145	1.605.573	414.580	263.366
Activo Corriente	7.687.118	847.641	1.363.145	1.605.573	414.580	263.366
Total Activo	14.299.910	17.913.743	22.134.927	27.212.881	27.956.059	28.530.542
PASIVO						
Capital social	12.018.288	12.018.288	18.018.288	18.018.288	18.018.288	18.018.288
Prima de emisión	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713
Reservas	-	6.899	(79.673)	(57.136)	75.054	245.687
Reservas de transición	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)
Rtdos de ejercs anteriores	(9)	62.084	(717.066)	(514.232)	675.476	2.211.176
Pérdidas y Ganancias	68.992	(865.722)	225.370	1.321.899	1.706.333	1.348.697
Patrimonio Neto	13.413.436	12.547.714	18.773.085	20.094.983	21.801.316	23.150.013
Deudas a largo plazo	-	-	2.182.397	3.923.273	3.746.759	3.078.158
Admon Pública Acreed s/NIIF	-	-	96.587	115.659	238.805	189.604
Pasivo no Corriente	-	-	2.278.985	4.038.932	3.985.564	3.267.763
Deudas a corto plazo	-	-	315.366	566.688	636.762	668.600
Provisiones	-	-	-	-	-	-
Acreedores	886.474	5.366.029	767.492	2.512.277	1.532.417	1.444.166
Periodificaciones	-	-	-	-	-	-
Pasivo Corriente	886.474	5.366.029	1.082.858	3.078.965	2.169.179	2.112.766
Total Pasivo	14.299.910	17.913.743	22.134.927	27.212.881	27.956.059	28.530.542

¹ 2007-8 datos auditados; proyecciones no auditadas.

6	7	8	9	10	11	12	13
2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21
-	-	-	-	-	-	-	-
4,606.393	4,185.021	3,763.650	3,342.279	2,920.907	2,570.083	2,466.843	2,497.580
8,095.072	8,095.072	8,095.072	8,095.072	8,095.072	8,095.072	8,095.072	8,095.072
(420.976)	(496.529)	(572.082)	(647.635)	(723.188)	(798.741)	(874.294)	(949.847)
-	-	-	-	-	-	-	-
267.397	244.731	222.065	199.399	486.301	463.635	440.969	418.303
16,511.887	17,534.368	18,171.638	18,711.228	16,698.699	18,436.582	20,359.328	22,589.965
29,059.772	29,562.663	29,680.343	29,700.342	27,477.791	28,766.631	30,487.918	32,651.073
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
246.324	202.286	192.145	400.289	762.191	1,120.456	1,541.051	2,105.594
246.324	202.286	192.145	400.289	762.191	1,120.456	1,541.051	2,105.594
29,306.096	29,764.949	29,872.488	30,100.631	28,239.981	29,887.087	32,028.969	34,756.667
18,018.288	18,018.288	18,018.288	18,018.288	18,018.288	18,018.288	18,018.288	18,018.288
1,621.713	1,621.713	1,621.713	1,621.713	1,621.713	1,621.713	1,621.713	1,621.713
380.557	523.829	648.134	754.348	849.085	776.852	972.731	1,197.614
(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)
3,425.003	4,714.455	5,833.201	6,789.119	7,641.752	6,991.660	8,754.572	10,778.517
1,432.725	1,243.051	1,062.131	947.370	(722.325)	1,958.791	2,248.828	2,549.586
24,582.738	25,825.789	26,887.920	27,835.290	27,112.965	29,071.756	31,320.584	33,870.170
2,376.128	1,638.996	1,175.757	781.279	367.076	61.669	-	-
144.170	(14.828)	(281.700)	(628.239)	(1,402.236)	(1,369.683)	(1,303.363)	(1,167.662)
2,520.298	1,624.168	894.056	153.039	(1,035.160)	(1,308.014)	(1,303.363)	(1,167.662)
702.030	737.132	463.239	394.478	414.202	305.408	61.669	-
-	-	-	-	-	-	-	-
1,501.030	1,577.860	1,627.273	1,717.824	1,747.974	1,817.938	1,950.080	2,054.160
-	-	-	-	-	-	-	-
2,203.060	2,314.992	2,090.512	2,112.302	2,162.176	2,123.345	2,011.749	2,054.160
29,306.096	29,764.949	29,872.488	30,100.631	28,239.982	29,887.087	32,028.969	34,756.668

**NIIF
CON CANDLEWOOD**

Balance del Grupo Eccowood¹

euros	14	15	16	17	18	19
	2021-22	2022-23	2023-24	2024-25	2025-26	2026-27
ACTIVO						
Inmovilizado Intangible	-	-	-	-	-	-
Inmovilizado Material	4.878.733	5.201.706	4.849.618	4.497.531	4.146.398	3.795.584
Inversiones Financieras	8.095.072	8.095.072	8.095.072	8.095.072	8.095.072	8.095.072
Ajtes Forestales de Act No Corrientes	(1.025.400)	(1.100.953)	(1.176.506)	(1.252.059)	(1.327.612)	(1.403.165)
Activos por impto diferido	-	-	-	-	-	-
Admon Pública Deudora s/NIIF	395.637	372.971	350.305	327.640	304.974	282.308
Activos Biológicos	25.352.619	28.631.857	32.784.026	37.547.222	43.012.455	50.367.657
Activo no Corriente	37.696.661	41.200.653	44.902.515	49.215.405	54.231.287	61.137.456
Existencias	-	-	-	-	-	-
Deudores	-	-	-	-	-	-
Inversiones financieras	-	-	-	-	-	-
Periodificaciones	-	-	-	-	-	-
Tesorería	2.219.813	1.881.328	2.177.866	2.278.548	2.320.506	2.255.184
Activo Corriente	2.219.813	1.881.328	2.177.866	2.278.548	2.320.506	2.255.184
Total Activo	39.916.474	43.081.981	47.080.381	51.493.953	56.551.793	63.392.639

PASIVO

Capital social	18.018.288	18.018.288	18.018.288	18.018.288	18.018.288	18.018.288
Prima de emisión	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713	1.621.713
Reservas	1.452.573	1.717.059	1.972.833	2.335.985	2.736.975	3.184.714
Reservas de transición	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)
Rtdos de ejercs anteriores	13.073.145	15.453.526	17.755.492	21.023.859	24.632.763	28.662.413
Pérdidas y Ganancias	2.644.869	2.557.739	3.631.519	4.009.893	4.477.390	5.758.525
Patrimonio Neto	36.515.039	39.072.778	42.704.297	46.714.190	51.191.580	56.950.105
Deudas a largo plazo	1.958.395	2.067.829	1.611.742	1.132.851	630.015	102.037
Admon Pública Acreed s/NIIF	(891.635)	(480.011)	163.320	961.248	1.930.954	3.422.167
Pasivo no Corriente	1.066.760	1.587.818	1.775.062	2.094.099	2.560.969	3.524.204
Deudas a corto plazo	337.543	434.369	456.087	478.891	502.836	527.978
Provisiones	-	-	-	-	-	-
Acreedores	1.997.132	1.987.016	2.144.934	2.206.772	2.296.409	2.390.353
Periodificaciones	-	-	-	-	-	-
Pasivo Corriente	2.334.675	2.421.385	2.601.022	2.685.664	2.799.245	2.918.331
Total Pasivo	39.916.474	43.081.981	47.080.381	51.493.953	56.551.793	63.392.640

20	21	22	23	24	25	26	27	28
2027-28	2028-29	2029-30	2030-31	2031-32	2032-33	2033-34	2034-35	2035-36
-	-	-	-	-	-	-	-	-
3,444.771	3,096.491	2,754.302	2,418.387	2,350.212	2,350.212	2,350.212	2,350.212	2,350.212
8,095.072	8,095.072	8,095.072	8,095.072	8,095.072	8,095.072	8,095.072	8,095.072	8,095.072
(1,478.718)	(1,554.271)	(1,629.824)	(1,705.377)	(1,780.930)	(1,856.483)	(1,932.036)	(2,007.589)	(2,083.142)
-	-	-	-	-	-	-	-	-
259.642	236.976	214.310	191.644	168.978	146.312	123.646	100.980	78.315
47,666.144	55,382.071	65,308.987	77,021.492	92,432.958	91,600.975	79,916.795	70,291.749	343.189
57,986.910	65,256.338	74,742.847	86,021.218	101,266.290	100,336.088	88,553.689	78,830.424	8,783.645
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
35,771.273	24,527.851	26,524.134	27,385.406	28,477.086	101,822.463	192,999.558	276,733.767	571,497.916
35,771.273	24,527.851	26,524.134	27,385.406	28,477.086	101,822.463	192,999.558	276,733.767	571,497.916
93,758.182	89,784.189	101,266.981	113,406.623	129,743.376	202,158.551	281,553.247	355,564.191	580,281.562
18,018.288	18,018.288	18,018.288	18,018.288	18,018.288	18,018.288	18,018.288	18,018.288	18,018.288
1,621.713	1,621.713	1,621.713	1,621.713	1,621.713	1,621.713	1,621.713	1,621.713	1,621.713
3,760.566	5,990.437	6,431.668	7,260.559	8,197.242	9,425.258	14,591.436	21,624.041	28,988.095
(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)	(295.548)
33,845.086	53,913.925	57,885.002	65,345.021	73,775.168	84,827.313	131,322.913	194,616.356	260,892.846
22,298.710	4,412.307	8,288.911	9,366.830	12,280.161	51,661.778	70,326.047	73,640.544	179,541.892
79,248.815	83,661.122	91,950.033	101,316.863	113,597.024	165,258.802	235,584.849	309,225.393	488,767.285
-	-	-	-	-	-	-	-	-
2,660.555	4,258.426	6,512.760	9,296.825	13,185.365	14,138.235	13,099.297	12,929.499	146.714
2,660.555	4,258.426	6,512.760	9,296.825	13,185.365	14,138.235	13,099.297	12,929.499	146.714
102.037	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
11,746.776	1,864.641	2,804.187	2,792.935	2,960.988	22,761.514	32,869.102	33,409.298	91,367.562
-	-	-	-	-	-	-	-	-
11,848.812	1,864.641	2,804.187	2,792.935	2,960.988	22,761.514	32,869.102	33,409.298	91,367.562
93,758.183	89,784.189	101,266.981	113,406.624	129,743.376	202,158.551	281,553.248	355,564.191	580,281.562

1.7.2.2. Escenario B (Agroforestal + Forestal). Cuenta de Explotación.

**NIIF
CON CANDLEWOOD**

**Venta stocks 100%
Precios capitalizados 3%**

Cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo Eccowood¹

euros	0	1	2	3	4	5	6
	2007-8	2008-9	2009-10	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14
CONCEPTOS							
INGRESOS	35.440	20.011	3.283.340	5.020.454	5.198.454	5.356.019	5.524.141
Importe neto de la cifra de negocios	9.438	20.011	3.283.340	5.020.454	5.198.454	5.356.019	5.524.141
Trabajos realizados para el inmov. material	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos de explotación	26.002	-	-	-	-	-	-
GASTOS	131.549	1.336.611	2.843.300	2.909.699	2.531.066	3.216.622	3.294.875
Consumo de explotación	(1.084.663)	(325.903)	193.650	(288.733)	(825.102)	(227.921)	(242.035)
Otros gastos de explotación	1.231.348	1.545.562	2.256.146	2.552.157	2.642.815	2.747.181	2.830.731
Comisión de éxito	-	-	-	95.688	205.567	202.713	209.071
Dotación para amortizaciones de inmovilizac	5.338	94.723	313.498	458.507	432.232	419.095	421.555
Otros resultados	(20.474)	-	-	-	-	-	-
Ajustes Forestales de Activos No Corrientes	-	22.229	80.007	92.082	75.553	75.553	75.553
RESULTADO OPERATIVO	(96.109)	(1.316.600)	440.040	2.110.754	2.667.388	2.139.398	2.229.266
REULTADOS FINANCIEROS	164.090	79.855	(118.083)	(222.328)	(229.770)	(212.688)	(182.516)
Otros ingresos financieros	164.359	79.855	21.823	29.156	19.728	6.488	4.822
Otros gastos financieros	269	-	139.906	251.483	249.498	219.176	187.338
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	67.981	(1.236.745)	321.958	1.888.427	2.437.618	1.926.710	2.046.750
Impuesto sobre beneficios	(1.011)	(371.024)	96.587	566.528	731.285	578.013	614.025
RESULTADO DEL EJERCICIO	68.992	(865.722)	225.370	1.321.899	1.706.333	1.348.697	1.432.725

¹ 2007-8 datos auditados; proyecciones no auditadas.

	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24
	5.705.195	5.893.354	6.082.665	6.265.145	6.453.099	6.646.692	6.846.093	7.051.476	7.263.020	7.480.911
	5.705.195	5.893.354	6.082.665	6.265.145	6.453.099	6.646.692	6.846.093	7.051.476	7.263.020	7.480.911
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	3.779.717	4.260.899	4.652.970	7.249.535	3.634.178	3.441.854	3.236.624	3.184.823	3.503.693	2.207.882
	136.493	501.508	775.898	3.242.614	(457.409)	(565.853)	(791.809)	(1.253.011)	(1.696.930)	(2.459.674)
	2.926.480	3.031.888	3.139.457	3.259.145	3.381.869	3.499.030	3.621.728	3.747.032	4.480.468	4.011.732
	219.820	230.578	240.691	250.852	257.999	268.976	299.155	318.993	285.829	228.183
	421.371	421.371	421.371	421.371	376.167	164.148	31.997	296.256	358.773	352.087
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	75.553	75.553	75.553	75.553	75.553	75.553	75.553	75.553	75.553	75.553
	1.925.478	1.632.456	1.429.695	(984.390)	2.818.921	3.204.838	3.609.469	3.866.653	3.759.327	5.273.029
	(149.691)	(115.126)	(76.309)	(47.503)	(20.648)	7.773	32.797	(88.269)	(105.413)	(85.144)
	4.217	3.681	5.641	11.285	18.416	26.127	35.881	42.601	40.381	39.966
	153.908	118.806	81.950	58.788	39.064	18.354	3.083	130.870	145.794	125.110
	1.775.787	1.517.330	1.353.386	(1.031.892)	2.798.273	3.212.611	3.642.266	3.778.384	3.653.914	5.187.884
	532.736	455.199	406.016	(309.568)	839.482	963.783	1.092.680	1.133.515	1.096.174	1.556.365
	1.243.051	1.062.131	947.370	(722.325)	1.958.791	2.248.828	2.549.586	2.644.869	2.557.739	3.631.519

**NIIF
CON CANDLEWOOD**

Cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo Eccowood¹

euros	17	18	19	20	21	22
	2024-25	2025-26	2026-27	2027-28	2028-29	2029-30
CONCEPTOS						
INGRESOS	7.705.338	7.936.498	8.174.593	41.575.858	8.672.426	8.932.598
Importe neto de la cifra de negocios	7.705.338	7.936.498	8.174.593	41.575.858	8.672.426	8.932.598
Trabajos realizados para el inmov. material	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos de explotación	-	-	-	-	-	-
GASTOS	1.917.427	1.504.951	(63.435)	10.065.332	2.960.824	(2.403.462)
Consumo de explotación	(2.963.889)	(3.524.361)	(5.252.151)	4.753.693	(5.623.806)	(7.795.355)
Otros gastos de explotación	4.149.330	4.295.760	4.445.957	4.559.697	4.721.397	4.876.446
Comisión de éxito	304.345	306.866	316.392	325.576	3.439.401	97.706
Dotación para amortizaciones de inmovilizac	352.087	351.132	350.814	350.814	348.280	342.189
Otros resultados	-	-	-	-	-	-
Ajustes Forestales de Activos No Corrientes	75.553	75.553	75.553	75.553	75.553	75.553
RESULTADO OPERATIVO	5.787.911	6.431.547	8.238.028	31.510.526	5.711.601	11.336.060
REULTADOS FINANCIEROS	(59.493)	(35.276)	(11.563)	344.774	591.695	505.241
Otros ingresos financieros	43.898	45.311	45.079	376.275	596.797	505.241
Otros gastos financieros	103.391	80.587	56.643	31.501	5.102	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	5.728.418	6.396.271	8.226.465	31.855.300	6.303.296	11.841.301
Impuesto sobre beneficios	1.718.525	1.918.881	2.467.939	9.556.590	1.890.989	3.552.390
RESULTADO DEL EJERCICIO	4.009.893	4.477.390	5.758.525	22.298.710	4.412.307	8.288.911

¹ 2007-8 datos auditados; proyecciones no auditadas.

	23	24	25	26	27	28
	2030-31	2031-32	2032-33	2033-34	2034-35	2035-36
	9.200.576	9.476.594	81.143.748	123.168.091	126.863.134	334.674.194
	9.200.576	9.476.594	81.143.748	123.168.091	126.863.134	334.674.194
	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-
	(3.647.076)	(7.513.624)	8.631.079	25.621.115	26.312.957	86.583.886
	(9.542.140)	(13.202.652)	2.780.894	13.058.277	10.354.720	70.379.792
	5.050.910	5.135.203	5.316.503	5.424.655	5.489.793	5.551.864
	432.685	410.097	458.129	7.062.630	10.392.891	10.576.677
	335.915	68.175	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-
	75.553	75.553	75.553	75.553	75.553	75.553
	12.847.653	16.990.217	72.512.670	97.546.976	100.550.177	248.090.308
	533.533	552.869	1.289.870	2.918.805	4.650.601	8.398.109
	533.533	552.869	1.289.870	2.918.805	4.650.601	8.398.109
	-	-	-	-	-	-
	13.381.186	17.543.087	73.802.540	100.465.782	105.200.778	256.488.417
	4.014.356	5.262.926	22.140.762	30.139.734	31.560.233	76.946.525
	9.366.830	12.280.161	51.661.778	70.326.047	73.640.544	179.541.892

1.7.2.3. Escenario B (Agroforestal + Forestal). Estado de Flujos de Tesorería.

NIIF
CON CANDLEWOOD

Venta stocks 100%
Precios capitalizados 3%

Tabla de Flujos de Tesorería¹

euros

CONCEPTOS	0 2007-8	1 2008-9	2 2009-10	3 2010-11	4 2011-12	5 2012-13
Resultado del ejercicio antes de impuestos	67.981	(1.236.745)	321.958	1.888.427	2.437.618	1.926.710
Ajustes al resultado:	(179.226)	368.516	1.166.787	1.046.707	501.768	1.071.601
Amortización Inmovilizado	5.338	94.723	313.498	458.507	432.232	419.095
Provisiones	-	-	-	-	-	-
Resultado financiero (+/-)	(164.090)	(79.855)	118.083	222.328	229.770	212.688
Resultados por baja de inmovilizado	-	-	-	-	-	-
Diferencias de cambio (+/-)	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos y gastos (+/-)	(20.474)	353.648	735.207	365.873	(160.234)	439.817
Cambios en el capital corriente	473.886	4.948.976	(4.598.536)	1.744.785	(979.860)	(88.251)
Variación de existencias (+/-)	-	-	-	-	-	-
Variación de deudores (+/-)	(416.953)	459.420	-	-	-	-
Variación de acreedores (+/-)	885.821	4.479.555	(4.598.536)	1.744.785	(979.860)	(88.251)
Variación de ajustes por periodificación (+/-)	5.018	10.001	-	-	-	-
Otros flujos efectivo de actividades explotación	185.575	79.855	(118.083)	(865.472)	(1.043.477)	(1.042.615)
Cobros (pagos) de impuesto sobre beneficios (+/-)	1.011	-	-	(547.456)	(608.139)	(627.213)
Cobros de dividendos	-	-	-	-	-	-
Cobros (pagos) de intereses (+/-)	164.090	79.855	(118.083)	(222.328)	(229.770)	(212.688)
Otros cobros (pagos) (+/-)	20.474	-	-	(95.688)	(205.567)	(202.713)
FLUJO EFECTIVO ACTIVIDADES EXPLOTACIÓN	548.216	4.160.601	(3.227.874)	3.814.447	916.049	1.867.444
Pagos por Inversiones	(3.637.828)	(10.530.658)	(4.635.182)	(5.467.133)	(2.000.602)	(1.381.896)
Adquisición de Pampa Grande	-	-	-	-	-	-
Adquisición de Grupo Candlewood	-	(8.095.072)	-	-	-	-
Adquisición de Inmovilizado material	(2.080.865)	(509.564)	(2.194.902)	(1.470.117)	-	-
Activos Biológicos	(1.556.963)	(1.926.022)	(2.440.280)	(3.997.016)	(2.000.602)	(1.381.896)
Otros activos	-	-	-	-	-	-
Cobros por desinversiones	-	-	-	-	-	-
Inmovilizado Material	-	-	-	-	-	-
Otros activos	-	-	-	-	-	-
FLUJO EFECTIVO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(3.637.828)	(10.530.658)	(4.635.182)	(5.467.133)	(2.000.602)	(1.381.896)
Cobros (pagos) por instrumentos de patrimonio	7.144.923	-	6.000.000	-	-	-
Ampliación de capital	5.952.000	-	6.000.000	-	-	-
Prima de emisión	1.488.000	-	-	-	-	-
Gastos establecimiento y ampliación capital	(295.077)	-	-	-	-	-
Cobro suscripción acciones pendientes desembolso	-	-	-	-	-	-
Cobros (pagos) por instrumentos pasivo financiero	-	-	2.378.560	1.895.114	(106.440)	(636.762)
Devolución deudas con entidades de crédito	-	-	(300.348)	(539.703)	(606.440)	(636.762)
Emisión deuda con entidades de crédito	-	-	2.678.909	2.434.816	500.000	-
Pagos por dividendos	-	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	-	-	-	-
FLUJO EFECTIVO ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	7.144.923	-	8.378.560	1.895.114	(106.440)	(636.762)
Efecto de las variaciones de tipos de cambio	-	-	-	-	-	-
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA EFECTIVO O EQUIVA	4.055.311	(6.370.056)	515.504	242.428	(1.190.993)	(151.214)
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	3.162.386	7.217.697	847.641	1.363.145	1.605.573	414.580
EFECTIVO O EQUIVALENTES AL FINAL EJERCICIO	7.217.697	847.641	1.363.145	1.605.573	414.580	263.366

¹ tabla no auditada

6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
2.046.750	1.775.787	1.517.330	1.353.386	(1.031.892)	2.798.273	3.212.611	3.642.266	3.778.384
1.047.136	1.414.738	1.767.621	2.025.331	4.485.788	733.609	408.842	69.423	27.325
421.555	421.371	421.371	421.371	421.371	376.167	164.148	31.997	296.256
-	-	-	-	-	-	-	-	-
182.516	149.691	115.126	76.309	47.503	20.648	(7.773)	(32.797)	88.269
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
443.065	843.676	1.231.124	1.527.651	4.016.914	336.794	252.467	70.224	(357.200)
56.864	76.831	49.413	90.551	30.150	69.964	132.142	104.080	(57.027)
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
56.864	76.831	49.413	90.551	30.150	69.964	132.142	104.080	(57.027)
-	-	-	-	-	-	-	-	-
(1.051.046)	(1.061.245)	(1.067.775)	(1.069.554)	(1.072.351)	(1.085.576)	(1.158.667)	(1.223.336)	(1.264.750)
(659.459)	(691.734)	(722.072)	(752.555)	(773.997)	(806.928)	(897.464)	(956.979)	(857.488)
-	-	-	-	-	-	-	-	-
(182.516)	(149.691)	(115.126)	(76.309)	(47.503)	(20.648)	7.773	32.797	(88.269)
(209.071)	(219.820)	(230.578)	(240.691)	(250.852)	(257.999)	(268.976)	(299.155)	(318.993)
2.099.704	2.206.111	2.266.588	2.399.714	2.411.694	2.516.270	2.594.928	2.592.433	2.483.931
(1.448.146)	(1.548.119)	(1.539.597)	(1.728.332)	(1.655.314)	(1.743.803)	(1.868.926)	(1.966.221)	(4.665.651)
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
(24.597)	-	-	-	-	(25.343)	(60.907)	(62.735)	(2.677.409)
(1.423.548)	(1.548.119)	(1.539.597)	(1.728.332)	(1.655.314)	(1.718.460)	(1.808.018)	(1.903.487)	(1.988.242)
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
(1.448.146)	(1.548.119)	(1.539.597)	(1.728.332)	(1.655.314)	(1.743.803)	(1.868.926)	(1.966.221)	(4.665.651)
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
(668.600)	(702.030)	(737.132)	(463.239)	(394.478)	(414.202)	(305.408)	(61.669)	2.295.938
(668.600)	(702.030)	(737.132)	(463.239)	(394.478)	(414.202)	(305.408)	(61.669)	(321.470)
-	-	-	-	-	-	-	-	2.617.408
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
(668.600)	(702.030)	(737.132)	(463.239)	(394.478)	(414.202)	(305.408)	(61.669)	2.295.938
-	-	-	-	-	-	-	-	-
(17.042)	(44.038)	(10.141)	208.143	361.902	358.265	420.595	564.543	114.218
263.366	246.324	202.286	192.145	400.289	762.191	1.120.456	1.541.051	2.105.594
246.324	202.286	192.145	400.289	762.191	1.120.456	1.541.051	2.105.594	2.219.813

Tabla de Flujos de Tesorería¹

euros

	15	16	17	18	19	20
CONCEPTOS	2022-23	2023-24	2024-25	2025-26	2026-27	2027-28
Resultado del ejercicio antes de impuestos	3.653.914	5.187.884	5.728.418	6.396.271	8.226.465	31.855.300
Ajustes al resultado:	(355.739)	(1.188.295)	(1.626.767)	(2.194.200)	(3.920.336)	5.754.999
Amortización Inmovilizado	358.773	352.087	352.087	351.132	350.814	350.814
Provisiones	-	-	-	-	-	-
Resultado financiero (+/-)	105.413	85.144	59.493	35.276	11.563	(344.774)
Resultados por baja de inmovilizado	-	-	-	-	-	-
Diferencias de cambio (+/-)	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos y gastos (+/-)	(819.925)	(1.625.526)	(2.038.347)	(2.580.609)	(4.282.713)	5.748.959
Cambios en el capital corriente	(10.116)	157.918	61.838	89.636	93.944	9.356.423
Variación de existencias (+/-)	-	-	-	-	-	-
Variación de deudores (+/-)	-	-	-	-	-	-
Variación de acreedores (+/-)	(10.116)	157.918	61.838	89.636	93.944	9.356.423
Variación de ajustes por periodificación (+/-)	-	-	-	-	-	-
Otros flujos efectivo de actividades explotación	(1.075.793)	(1.226.361)	(1.284.435)	(1.291.318)	(1.304.682)	(10.299.003)
Cobros (pagos) de impuesto sobre beneficios (+/-)	(684.550)	(913.034)	(920.597)	(949.176)	(976.727)	(10.318.202)
Cobros de dividendos	-	-	-	-	-	-
Cobros (pagos) de intereses (+/-)	(105.413)	(85.144)	(59.493)	(35.276)	(11.563)	344.774
Otros cobros (pagos) (+/-)	(285.829)	(228.183)	(304.345)	(306.866)	(316.392)	(325.576)
FLUJO EFECTIVO ACTIVIDADES EXPLOTACIÓN	2.212.266	2.931.147	2.879.055	3.000.389	3.095.392	36.667.719
Pagos por Inversiones	(2.757.010)	(2.200.240)	(2.322.286)	(2.479.540)	(2.657.878)	(2.623.651)
Adquisición de Pampa Grande	-	-	-	-	-	-
Adquisición de Grupo Candlewood	-	-	-	-	-	-
Adquisición de Inmovilizado material	(681.745)	-	-	-	-	-
Activos Biológicos	(2.075.265)	(2.200.240)	(2.322.286)	(2.479.540)	(2.657.878)	(2.623.651)
Otros activos	-	-	-	-	-	-
Cobros por desinversiones	-	-	-	-	-	-
Inmovilizado Material	-	-	-	-	-	-
Otros activos	-	-	-	-	-	-
FLUJO EFECTIVO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(2.757.010)	(2.200.240)	(2.322.286)	(2.479.540)	(2.657.878)	(2.623.651)
Cobros (pagos) por instrumentos de patrimonio	-	-	-	-	-	-
Ampliación de capital	-	-	-	-	-	-
Prima de emisión	-	-	-	-	-	-
Gastos establecimiento y ampliación capital	-	-	-	-	-	-
Cobro suscripción acciones pendientes desembolso	-	-	-	-	-	-
Cobros (pagos) por instrumentos pasivo financiero	206.260	(434.369)	(456.087)	(478.891)	(502.836)	(527.978)
Devolución deudas con entidades de crédito	(413.684)	(434.369)	(456.087)	(478.891)	(502.836)	(527.978)
Emisión de deuda con entidades de crédito	619.944	-	-	-	-	-
Pagos por dividendos	-	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	-	-	-	-
FLUJO EFECTIVO ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	206.260	(434.369)	(456.087)	(478.891)	(502.836)	(527.978)
Efecto de las variaciones de tipos de cambio	-	-	-	-	-	-
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA EFECTIVO O EQUIV.	(338.485)	296.538	100.682	41.958	(65.323)	33.516.089
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	2.219.813	1.881.328	2.177.866	2.278.548	2.320.506	2.255.184
EFFECTIVO O EQUIVALENTES AL FINAL EJERCICIO	1.881.328	2.177.866	2.278.548	2.320.506	2.255.184	35.771.273

¹ tabla no auditada

21	22	23	24	25	26	27	28
2028-29	2029-30	2030-31	2031-32	2032-33	2033-34	2034-35	2035-36
6.303.296	11.841.301	13.381.186	17.543.087	73.802.540	100.465.782	105.200.778	256.488.417
(4.268.069)	(7.156.207)	(8.584.391)	(12.535.834)	2.709.865	11.807.856	7.029.608	63.214.929
348.280	342.189	335.915	68.175	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
(591.695)	(505.241)	(533.533)	(552.869)	(1.289.870)	(2.918.805)	(4.650.601)	(8.398.109)
-	-	-	-	-	-	-	-
(4.024.654)	(6.993.156)	(8.386.773)	(12.051.139)	3.999.735	14.726.662	11.680.208	71.613.038
(9.882.134)	939.546	(11.252)	168.052	19.800.526	10.107.588	540.197	57.958.264
-	-	-	-	-	-	-	-
(9.882.134)	939.546	(11.252)	168.052	19.800.526	10.107.588	540.197	57.958.264
-	-	-	-	-	-	-	-
(3.140.824)	(890.521)	(1.129.443)	(1.231.614)	(20.356.150)	(35.322.498)	(37.472.321)	(91.907.878)
(293.118)	(1.298.056)	(1.230.291)	(1.374.387)	(21.187.891)	(31.178.673)	(31.730.031)	(89.729.310)
-	-	-	-	-	-	-	-
591.695	505.241	533.533	552.869	1.289.870	2.918.805	4.650.601	8.398.109
(3.439.401)	(97.706)	(432.685)	(410.097)	(458.129)	(7.062.630)	(10.392.891)	(10.576.677)
(10.987.732)	4.734.119	3.656.100	3.943.691	75.956.780	87.058.728	75.298.261	285.753.732
(153.654)	(2.737.836)	(2.794.828)	(2.852.011)	(2.611.404)	4.118.367	8.435.948	9.010.417
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
(153.654)	(2.737.836)	(2.794.828)	(2.852.011)	(2.611.404)	4.118.367	8.435.948	9.010.417
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
(153.654)	(2.737.836)	(2.794.828)	(2.852.011)	(2.611.404)	4.118.367	8.435.948	9.010.417
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
(102.037)	-	-	-	-	-	-	-
(102.037)	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
(102.037)	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
(11.243.422)	1.996.283	861.272	1.091.681	73.345.376	91.177.095	83.734.209	294.764.149
35.771.273	24.527.851	26.524.134	27.385.406	28.477.086	101.822.463	192.999.558	276.733.767
24.527.851	26.524.134	27.385.406	28.477.086	101.822.463	192.999.558	276.733.767	571.497.916

1.8. Análisis de sensibilidad de los diferentes escenarios contemplados.

El proyecto presentado y propuesto por Eccowood arroja una Tasa interna de rentabilidad del **20,97%**, tomando en consideración todas las medidas de prudencia que, a lo largo del presente folleto, se han ido desglosando. Esta tasa es la que se corresponde con el modelo patrón, esto es, actividades agroforestales y forestales conjuntas, promediando las actividades de corto plazo, y recursos inmediatos, con las actividades de largo plazo y producción planificada.

A continuación se representan de forma comparativa la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR) y el Valor Actual Neto (VAN) correspondientes a los análisis de sensibilidad evaluados para el Escenario A y el B.

Los flujos de caja contemplados para evaluar la rentabilidad del proyecto se definen por la diferencia de flujos de caja anuales que genera la explotación menos los recursos propios incorporados (capital, prima de emisión y ampliaciones de capital) y los ajenos (préstamos).

La tasa de actualización de la VAN es del 5%, al igual que la estipulada para los préstamos.

1.8.1. Escenario A (Agroforestal)

	ESCENARIO A			
	100%			50% agro
% Realización stocks →	Precios Constantes	Modelo Patrón Inflación	Tendencia histórica Precios Madera	Modelo Patrón Inflación
% Incremento Precios →	0%	3%	4,40%	3%
Valor Actual Neto (VAN)	14.396.676	78.313.792	129.169.035	20.176.143
Tasa Interna de Rentabilidad (TIR)	9,34%	13,70%	15,68%	9,92%

Nota:

Tasa de actualización de la VAN:

5%

1.8.2. Escenario B (Agroforestal + Forestal)

ESCENARIO B				
		100%		50% agro
% Realización stocks →		Modelo Patrón Inflación	Tendencia histórica Precios Madera	Modelo Patrón Inflación
% Incremento Precios →	Precios Constantes	3%	4,40%	3%
Valor Actual Neto (VAN)	30.992.526	111.760.550	173.908.915	53.290.404
Tasa Interna de Rentabilidad (TIR)	14,44%	20,97%	23,82%	18,38%

Nota:

Tasa de actualización de la VAN: 5%

1.9. Valoración de los activos del Grupo

El detalle del valor del inmovilizado a 30 de septiembre de 2008 es el siguiente:

INMOVILIZADO AGROFORESTAL				30/09/2008		
euros	Grupo	Descripción elemento	Sociedad	Valor Bruto	Amortización Ac	VNC
	Terrenos	Finca Rancilla	Eccowood Invest	626.467	0	626.467
		Río Negro	Pampa Grande	1.699.159	0	1.699.159
	Construcciones	Río Negro	Pampa Grande	42.452	21.645	20.807
	Instalaciones	Instalación de riego	Eccowood Invest	48.771	7.803	40.967
		Instalación de riego	Eccowood Invest	2.567	266	2.302
	Instalaciones en curso	Varios	Eccowood Invest	357.165	0	357.165
			TOTAL	2.776.581	29.714	2.746.867

1.10. Valoración Activos Biológicos en fase de crecimiento

Introducción:

El “valor razonable” de una plantación o de una masa forestal viene dado por la suma del “valor razonable” de todos y cada uno de los árboles que forman parte de la misma. La dificultad para determinar el “valor razonable” viene dado por la dificultad de establecer dicho valor en los puntos de inmadurez de cada árbol, es decir, en el proceso de crecimiento intermedio en los cuales cada individuo no ha alcanzado aún las características morfológicas mínimas (crecimiento, diámetro, duramen...) que permitan su comercialización y por tanto la fijación de su precio en función de la práctica del mercado.

Métodos de cálculo:

El “valor razonable” intermedio puede estimarse de tres modos distintos:

- Por el método contable: el cual determina el valor como la suma de todos los costes e inversiones necesarias para alcanzar el turno y tala de los individuos que van a explotarse. Este método debería ser solo de aplicación para plantaciones agroforestales. Por regla general, el método contable suele acabar situando el valor muy por debajo del valor de mercado del activo ya que, además de omitir el margen comercial, ignora el crecimiento natural del árbol y por tanto la creación de valor que dicho crecimiento proporciona.
- Por el método financiero: es aquel que, dados unos diámetros mínimos de tala y por ende un cubicaje determinado, parte del valor de mercado de cada individuo al final de su turno, para determinar, de manera lineal, cuál es el valor intermedio en cada periodo, tomando como base la inversión inicial realizada en la fase de desarrollo y cultivo (adquisición o puesta en marcha del proyecto) y como valor de referencia la TIR. La curva de valor que dibuja el método financiero, suele situarse por encima del valor maderable de una plantación hasta el momento de la tala (punto en el que coinciden) y por debajo del valor intrínseco de una masa forestal porque tiende a ignorar a los individuos más inmaduros en su cómputo.
- Por maderabilidad: partiendo del valor de mercado de cada individuo al final de su turno, determina el valor intermedio de cada periodo tomando como referencia la maderabilidad del árbol y el desarrollo del mismo como valor añadido. La maderabilidad viene dada por la cantidad de madera aprovechable real que hay en la planta en cada momento. Su valoración no depende únicamente del crecimiento volumétrico de la misma, sino de la proporción de duramen en relación al cubicaje total (desestimando pues la médula y la albura). La maderabilidad de un árbol no presenta una tendencia lineal. Se acentúa en las fases finales de crecimiento y es inexistente en las primeras fases, por lo que este método no sirve para determinar el valor de plantaciones jóvenes o el de individuos inmaduros de una masa forestal. El "valor razonable" por maderabilidad se suele situar por debajo del "valor razonable" calculado mediante el método financiero hasta el momento de la tala, punto en el que coinciden.

El "valor razonable" en las plantaciones de Eccowood:

El "valor razonable" de las plantaciones se determina mediante un sistema mixto que permite en todo momento tener una aproximación razonable al valor intrínseco de las mismas.

Dado que las plantaciones, en general, no poseen maderabilidad hasta que no han alcanzado un desarrollo mínimo, que, para las maderas duras puede oscilar entre los 5 y los 8 años, es

asumible que su valor, hasta ese momento, viene dado por el coste de su desarrollo, entendido el mismo como los costes e inversiones necesarios para llevar la plantación hasta ese punto de cierta maderabilidad. En las plantaciones de nogal de Eccowood ese punto se asume a partir del 7º año. Hasta el año 6º la plantación se consolida, homogeniza los desarrollos de cada uno de los individuos y los estandariza. Hasta ese momento pues el “valor razonable” de las plantaciones de Eccowood es la suma de la activación de las inversiones necesarias para su cultivo (método contable) dado que ese sería su valor de referencia en un mercado activo (tal y como prevé la norma 41 NIC). A partir del 7º año, el “valor razonable” es el valor intrínseco aproximado de cada individuo en términos de maderabilidad del árbol. Este sistema, en sintonía con el desarrollo biológico de la planta, marca una curva de valor más plana al principio y más ascendente en la fase final del ciclo de cultivo, lo cual es coherente con la proporción de duramen que se genera y su aportación como valor añadido. En esta fase intermedia y fase final, el método que determina el “valor razonable” es el de la maderabilidad.

A continuación se muestra una gráfica, donde aparecen comparativamente los tres métodos de valoración para una plantación tipo de nogal de Eccowood:

