

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL  
BOSQUES DEL URUGUAY I**

Estados financieros por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre  
de 2020 e informe de auditoría independiente

## Informe de auditoría independiente

Señores  
Directores y Accionistas de  
EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.

### Opinión

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay I expresados en dólares estadounidenses que se adjuntan; dichos estados financieros comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2020, los correspondientes estados del resultado integral, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio neto por el ejercicio terminado en esa fecha y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados financieros, que se adjuntan.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay I al 31 de diciembre de 2020, los resultados de sus operaciones, y sus flujos de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

### Fundamentos para la opinión

Hemos realizado nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades bajo esas normas se describen en la sección Responsabilidades del Auditor por la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Nosotros somos independientes del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay I, de acuerdo con las disposiciones del Código de Ética para profesionales de la contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores y hemos cumplido nuestras responsabilidades de acuerdo con dichos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido brinda una base suficiente y apropiada para fundamentar nuestra opinión.

### Asuntos clave de auditoría

Asuntos clave de auditoría son aquellos asuntos que, a nuestro juicio profesional, fueron de mayor importancia en nuestra auditoría de los estados financieros en el período actual. Estas cuestiones fueron abordadas en el contexto de nuestra auditoría como un todo, y en la formación de nuestra opinión al respecto, por lo que no representan una opinión por separado sobre estos asuntos.

- Evaluación de la existencia de indicadores de deterioro asociados a los activos tangibles

Tal como se describe en la nota 2.9 y 2.11, al 31 de diciembre de 2020 el Fideicomiso posee activos biológicos y tierras en su poder los cuales se encuentran contabilizados por un valor neto contable total de aproximadamente US\$ 32,3 millones y US\$ 21,4 millones respectivamente.

El importe recuperable basado en el valor de uso de estos activos está sujeto a la existencia de posibles indicadores de deterioro. Su determinación depende del resultado de estimaciones complejas que requieren la aplicación de supuestos y del juicio profesional por parte de la Administración.

Los principales supuestos y juicios aplicados que se encuentran descritos en la Nota 2.19, son los siguientes: flujo de la madera, flujo de venta de tierras, costos operativos y de gestión, precios de la madera y determinación de la tasa de descuento.

Hemos considerado este tema como un asunto clave de nuestra auditoría por la importancia del monto de los activos biológicos y las tierras y por la complejidad de los supuestos clave utilizados en el modelo financiero y el proceso de revisión del mismo.

En tal sentido, los principales procedimientos de auditoría efectuados fueron los siguientes:

- Entendimiento de los procesos establecidos por la Administración incluyendo la evaluación del diseño e implementación de los controles relevantes en cuanto a la revisión de los supuestos clave empleados en el modelo financiero y el proceso de revisión del mismo.
- Evaluamos la idoneidad técnica de los ingenieros independientes y la independencia profesional de los mismos.
- Identificación de los supuestos más relevantes en cuanto a la incidencia y aplicación del juicio profesional a los efectos de realizar los siguientes procedimientos:
  - Flujo de madera proyectada: hemos analizado las estimaciones elaboradas por ingenieros independientes reconocidos y expertos en la materia, así como mantenido reuniones con los responsables del negocio. Asimismo, hemos verificado que las proyecciones financieras sean consistentes con los diferentes escenarios proyectados y evaluado su razonabilidad en base a las estimaciones realizadas por los ingenieros y contrastando con información histórica a los efectos de la verificación de su consistencia.
  - Tasa de descuento: recurrimos al uso de especialistas quienes verificaron la razonabilidad del modelo utilizado para su cálculo, así como los principales supuestos utilizados para la construcción de la misma.

## Otros asuntos

Nuestra auditoría también incluyó la revisión de la conversión de las cifras en dólares estadounidenses a pesos uruguayos y, en nuestra opinión, dicha conversión ha sido realizada de acuerdo con la metodología descrita en la Nota 2.2. La conversión de los estados financieros a pesos uruguayos ha sido realizada a efectos de cumplir con normas vigentes en Uruguay en relación a la presentación de estados financieros.

## Responsabilidades de la Dirección por los Estados Financieros

La Dirección de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A., fiduciario del Fideicomiso, es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera, y por el sistema de control interno que la Dirección determine necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Al preparar los estados financieros, la Dirección es responsable por evaluar la capacidad del Fideicomiso de continuar como un negocio en marcha, revelando, si es aplicable, asuntos relacionados a dicha capacidad y al uso de la base de negocio en marcha como supuesto fundamental de las políticas contables, a menos que la Dirección tenga la intención de liquidar la Entidad, cesar operaciones, o no tenga otra alternativa que hacerlo.

La Dirección es responsable de supervisar el proceso de preparación y presentación razonable de los estados financieros del Fideicomiso.

## Responsabilidades del Auditor por la Auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener seguridad razonable acerca de si los estados financieros en su conjunto están libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no es una garantía de que una auditoría realizada de acuerdo con las NIA siempre detectará errores significativos en caso de existir. Los errores pueden provenir de fraude o error y se consideran significativos si, individualmente o en su conjunto, podría esperarse que influyeran en las decisiones económicas que los usuarios tomen basados en estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de acuerdo con las NIA, nosotros aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante el proceso de auditoría.

Adicionalmente:

- Identificamos y evaluamos el riesgo de que existan errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error; diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos; y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para fundamentar nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error significativo proveniente de un fraude es mayor que el proveniente de un error, dado que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente incorrectas, o anular o eludir el sistema de control interno.
- Obtenemos una comprensión del sistema de control interno relevante para la auditoría con el propósito de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del sistema de control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo adecuado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y sus revelaciones realizadas por la Dirección.
- Concluimos sobre la adecuada utilización por parte de la Dirección de la base contable de negocio en marcha y, de acuerdo con la evidencia de auditoría obtenida, si existe una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que puedan arrojar dudas significativas sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, en nuestro dictamen de auditoría debemos llamar la atención sobre las revelaciones relacionadas en los estados financieros o, si tales revelaciones son inadecuadas, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras podrían provocar que la Entidad deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que se logre una representación razonable de los mismos.

Asimismo, declaramos a la Dirección que hemos cumplido con los requerimientos éticos relevantes relacionados a la independencia, y comunicado todas nuestras relaciones y otros asuntos que razonablemente podrían afectar nuestra independencia, y si aplicara, las salvaguardas correspondientes.

Entre los asuntos que han sido comunicados a la Dirección, hemos determinado aquellos que resultaron de mayor importancia en la auditoría de los estados financieros del ejercicio actual y, por lo tanto, son asuntos claves de auditoría. Describimos dichos asuntos en este informe de auditoría, salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente un asunto, o cuando, en circunstancias extremadamente inusuales, determinemos que el asunto no debe ser incluido en nuestro informe porque las consecuencias adversas de hacerlo podrían, razonablemente, superar los beneficios de interés público de su revelación.

Entre otros temas, nos comunicamos con la Dirección en relación al alcance y la oportunidad de los procedimientos de auditoría, los hallazgos significativos de auditoría identificados, incluidas, en caso de haberlas, las deficiencias significativas en el sistema de control interno que hubiésemos identificado en el transcurso de nuestra auditoría.

29 de marzo 2021



Héctor Cuello  
Socio, Deloitte S.C.



## Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2020

(en dólares estadounidense y pesos uruguayos)

	Notas	US\$		Equivalente en \$	
		31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
<b>Activo</b>					
<b>Activo no corriente</b>					
Propiedad, planta y equipo	5	21.439.681	20.721.183	907.756.113	773.065.900
Activos biológicos- plantaciones	4	32.277.823	29.398.906	1.366.643.023	1.096.814.385
<b>Total activo no corriente</b>		<b>53.717.504</b>	<b>50.120.089</b>	<b>2.274.399.136</b>	<b>1.869.880.285</b>
<b>Activo corriente</b>					
Inventarios	3.1	63.666	27.145	2.695.598	1.012.735
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.2	777.788	87.884	32.931.529	3.278.767
Otros activos no financieros	3.3	217.857	262.535	9.224.076	9.794.645
Efectivo y equivalente de efectivo	3.4	628.192	38.665	26.597.669	1.442.524
<b>Total activo corriente</b>		<b>1.687.503</b>	<b>416.229</b>	<b>71.448.872</b>	<b>15.528.671</b>
<b>Total activo</b>		<b>55.405.007</b>	<b>50.536.318</b>	<b>2.345.848.008</b>	<b>1.885.408.956</b>
<b>Patrimonio</b>					
Certificados de participación	7	50.000.000	50.000.000	931.350.000	931.350.000
Ajustes al patrimonio	7	-	(9.037.475)	1.140.631.668	556.264.747
Resultados acumulados		654.189	6.621.833	72.716.717	287.662.455
<b>Total patrimonio</b>		<b>50.654.189</b>	<b>47.584.358</b>	<b>2.144.698.385</b>	<b>1.775.277.202</b>
<b>Pasivo</b>					
<b>Pasivo no corriente</b>					
Préstamos y obligaciones	3.6	2.000.000	1.400.000	84.680.000	52.231.200
Impuesto diferido	2.15	1.731.861	1.257.528	73.327.016	46.915.870
<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>3.731.861</b>	<b>2.657.528</b>	<b>158.007.016</b>	<b>99.147.070</b>
<b>Pasivo corriente</b>					
Préstamos y obligaciones	3.6	519.610		22.000.267	
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.5	499.347	294.432	21.142.340	10.984.684
<b>Total pasivo corriente</b>		<b>1.018.957</b>	<b>294.432</b>	<b>43.142.607</b>	<b>10.984.684</b>
<b>Total pasivo</b>		<b>4.750.818</b>	<b>2.951.960</b>	<b>201.149.623</b>	<b>110.131.754</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<b>55.405.007</b>	<b>50.536.318</b>	<b>2.345.848.008</b>	<b>1.885.408.956</b>

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integral de los mismos.

El informe fechado el 29 de marzo de 2021  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

**Estado del resultado integral**  
**por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020**  
(en dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

Notas	US\$		Equivalente en \$		
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019	
Ingresos operativos	3.7	4.198.554	1.775.592	177.626.033	62.767.352
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	4	2.914.020	9.275.956	123.379.607	346.067.360
Costo de los bienes vendidos		<u>(3.157.930)</u>	<u>(1.169.724)</u>	<u>(134.012.962)</u>	<u>(41.507.033)</u>
<b>Resultado bruto</b>		<b>3.954.644</b>	<b>9.881.824</b>	<b>166.992.678</b>	<b>367.327.679</b>
Gastos de administración y ventas	3.8	(1.035.785)	(974.518)	(43.455.171)	(34.504.201)
Resultados financieros	3.9	57.373	44.343	2.077.708	1.500.204
Resultados diversos	3.10	718.958	-	30.440.682	-
<b>Resultado del ejercicio antes del impuesto a la renta</b>		<b>3.695.190</b>	<b>8.951.649</b>	<b>156.055.897</b>	<b>334.323.682</b>
Impuesto a la renta	2.15	(625.359)	(366.716)	(26.415.976)	(13.557.101)
<b>Resultado del ejercicio</b>		<b>3.069.831</b>	<b>8.584.933</b>	<b>129.639.921</b>	<b>320.766.581</b>
<b>Otro resultado integral del ejercicio</b>					
Revaluación de propiedad, planta y equipo	5	-	(8.094.358)	-	(301.984.308)
Impuesto diferido asociado a la revaluación de propiedad, planta y equipo	2.15	-	71.220	-	2.657.067
Reserva por conversión	2.2	-	-	239.781.262	230.024.701
<b>Resultado integral del ejercicio</b>		<b>3.069.831</b>	<b>561.795</b>	<b>369.421.183</b>	<b>251.464.041</b>

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integral de los mismos.

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

**Estado de flujos de efectivo**  
**por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020**  
(en dólares estadounidense y pesos uruguayos)

Notas	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
<b>Flujo de fondos provenientes de actividades operativas</b>				
Resultado del ejercicio por operaciones continuadas antes de impuesto a las ganancias	3.695.190	8.951.649	156.055.897	334.323.682
<b>Ajustes</b>				
Intereses devengados no pagados	19.610	-	830.267	-
Depreciaciones	5 460	248	19.422	8.758
Resultado por valuación tierras	3.10 (718.958)	-	(30.440.682)	-
Costo de venta de bosque en pie	4 406.129	-	17.466.789	-
Cambios en valor razonable de los activos biológicos	4 (2.914.020)	(9.275.956)	(123.379.607)	(346.067.360)
	<b>488.411</b>	<b>(324.059)</b>	<b>20.552.086</b>	<b>(11.734.920)</b>
<b>Cambios en activos y pasivos</b>				
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	(689.905)	(71.451)	(27.474.777)	(2.490.568)
Inventarios	(36.521)	(25.901)	(1.454.412)	(902.831)
Otros activos no financieros	44.678	319.920	1.779.257	11.151.451
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	53.890	(228.719)	2.146.078	(7.972.458)
Ajuste por conversión	-	-	(392.017)	2.355.305
<b>Flujo neto de actividades de operación</b>	<b>(139.447)</b>	<b>(330.210)</b>	<b>(4.843.785)</b>	<b>(9.594.021)</b>
<b>Flujo de fondos utilizado en actividades de inversión</b>				
Costos incurridos en el activo biológico	4 (371.026)	(567.675)	(15.668.522)	(19.910.720)
<b>Flujo neto de actividades de inversión</b>	<b>(371.026)</b>	<b>(567.675)</b>	<b>(15.668.522)</b>	<b>(19.910.720)</b>
<b>Flujo de fondos utilizado en actividades de financiamiento</b>				
Préstamos y obligaciones	1.100.000	299.553	45.412.872	10.149.446
<b>Flujo neto de actividades de financiamiento</b>	<b>1.100.000</b>	<b>299.553</b>	<b>45.412.872</b>	<b>10.149.446</b>
<b>Variación en el flujo de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>589.527</b>	<b>(598.332)</b>	<b>24.900.565</b>	<b>(19.355.295)</b>
<b>Saldo inicial de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>38.665</b>	<b>636.997</b>	<b>1.442.524</b>	<b>20.642.539</b>
Efecto asociado al mantenimiento y conversión de efectivo y equivalentes	-	-	254.580	155.280
<b>Saldo final de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>628.192</b>	<b>38.665</b>	<b>26.597.669</b>	<b>1.442.524</b>

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integral de los mismos.

El informe fechado el 29 de marzo de 2021  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

Estado de cambios en el patrimonio neto  
por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020  
(en dólares estadounidenses)

	Notas	CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2018</b>		<b>50.000.000</b>	<b>(1.014.337)</b>	<b>(1.963.100)</b>	<b>47.022.563</b>
Resultado del ejercicio		-	-	8.584.933	8.584.933
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	7	-	(8.023.138)	-	(8.023.138)
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2019</b>		<b>50.000.000</b>	<b>(9.037.475)</b>	<b>6.621.833</b>	<b>47.584.358</b>
Resultado del ejercicio		-	-	3.069.831	3.069.831
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	7	-	9.037.475	(9.037.475)	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2020</b>		<b>50.000.000</b>	<b>-</b>	<b>654.189</b>	<b>50.654.189</b>

Estado de cambios en el patrimonio neto  
por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020  
(en pesos uruguayos)

	Notas	CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2018</b>		<b>931.350.000</b>	<b>625.567.287</b>	<b>(33.104.126)</b>	<b>1.523.813.161</b>
Resultado del ejercicio		-	-	320.766.581	320.766.581
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	7	-	(299.327.241)	-	(299.327.241)
Reserva por Conversión	7	-	230.024.701	-	230.024.701
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2019</b>		<b>931.350.000</b>	<b>556.264.747</b>	<b>287.662.455</b>	<b>1.775.277.202</b>
Resultado del ejercicio		-	-	129.639.921	129.639.921
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	7	-	344.585.659	(344.585.659)	-
Reserva por Conversión	7	-	239.781.262	-	239.781.262
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2020</b>		<b>931.350.000</b>	<b>1.140.631.668</b>	<b>72.716.717</b>	<b>2.144.698.385</b>

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integral de los mismos.

El informe fechado el 29 de marzo de 2021  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

# Fideicomiso Financiero Forestal Bosques Del Uruguay

## Notas a los estados financieros por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020

### Nota 1 - Información básica sobre el Fideicomiso Forestal Bosques del Uruguay

Con fecha 6 de mayo de 2011 se celebra el contrato, en la ciudad de Montevideo, entre EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de "Fiduciario", Agroempresa Forestal S.A. en calidad de "Administrador" y los Suscriptores Iniciales de los Valores en calidad de "Fideicomitentes", constituyendo el Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay. El mismo fue protocolizado el 9 de mayo de 2011.

El Fideicomiso ha integrado los importes pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, en las condiciones que se establecen en el Contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

Con los fondos provenientes de la colocación de los Valores (Certificados de Participación), el Fiduciario invirtió en la compra de Inmuebles rurales, situados dentro de la República Oriental del Uruguay, y realizado el desarrollo de la actividad silvícola, integrando el patrimonio del Fideicomiso.

El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se desarrolla la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indica los requisitos generales que han de reunir los Inmuebles.

El Fiduciario designa al Administrador, por medio del Contrato de Administración, para cumplir la tarea de administrar los Bienes Fideicomitados y llevar adelante la implementación del Plan de Negocios, con respecto al presente Fideicomiso y el Contrato de Administración. Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la gestión del Administrador por las tareas subcontratadas a éste.

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional.

El patrimonio del Fideicomiso está constituido por los activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos. Quedará afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes.

Con fecha 5 de agosto de 2011, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, Certificados de Participación escriturales, por valor nominal de US\$ 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones).

Los Certificados de Participación otorgan a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas.

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años, o hasta el momento que se liquiden todos los Activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones.

En la asamblea de titulares de fecha 27 de febrero de 2013, los titulares resolvieron modificar condiciones respecto a las modalidades de contratación del Contrato del Fideicomiso. A los efectos de reflejar las condiciones aprobadas por los titulares en la referida asamblea, con fecha 5 de marzo de 2013, las partes deciden modificar el contrato. Acuerdan incluir como finalidad del Fideicomiso, la posibilidad de arrendar inmuebles rurales en forma adicional a la compra de campos. Se autoriza también la adquisición de inmuebles rurales mediante la celebración de promesas de enajenación de inmuebles a plazo.

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

El Fideicomiso cierra su ejercicio fiscal y contable el 31 de diciembre de acuerdo a lo establecido en el artículo 330 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. El estado de resultados integrales, el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo se presentan por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020.

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A., fiduciario del Fideicomiso con fecha 29 de marzo de 2021.

## Nota 2 - Bases de preparación y políticas contables significativas

### 2.1 Normas contables aplicadas.

Los estados financieros fueron preparados de acuerdo a lo establecido en el Decreto 124/11. Este Decreto, emitido por el Poder Ejecutivo el 1° de abril de 2011, establece como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board - IASB), traducidas al idioma español.

Durante el presente ejercicio, las siguientes nuevas normas y/o normas revisadas por el IASB no tuvieron impacto en los estados financieros del Fideicomiso dada su operativa.

Nuevas normas e interpretaciones emitidas por el IASB

Las nuevas normas y estándares revisadas y emitidas por el IASB a la fecha de emisión del presente estado financiero son las siguientes:

- Modificaciones a la NIIF 3, Concepto de negocio
- Modificaciones a la NIC 1 y NIC 8, Definición de material
- Modificaciones a la NIIF 9, NIC 39 y NIIF 7, Reforma de la tasa de interés de referencia
- Modificaciones a la NIIF 16, Concesiones en renta relacionadas con COVID-19
- Modificaciones a la NIIF 4, Contratos de Seguros en la aplicación de la NIIF 9, Instrumentos Financieros
- Modificaciones al marco conceptual de NIIF

Nuevas y revisadas NIIF emitidas que aún no son efectivas

En la fecha de autorización de estos estados financieros, la Sociedad no ha aplicado las siguientes Normas IFRS nuevas y revisadas que se han emitido pero que aún no están vigentes:

- Modificaciones a la NIC 1, Clasificación de pasivos como circulantes y no circulantes
- Modificaciones a la NIC 16, Beneficios económicos antes del uso previsto de propiedades, planta y equipo
- Modificaciones a la NIC 37, Costos para completar un contrato oneroso
- Modificaciones a la NIIF 1, Adopción inicial de las NIIF
- Modificaciones a la NIIF 9, Instrumentos financieros
- Modificaciones a la NIC 41, Activos biológicos
- NIIF 17, Contratos de Seguros

La Gerencia espera que la aplicación de estas modificaciones no afecte en forma significativa los estados financieros.

A continuación, se presentan las principales políticas contables aplicadas:

### 2.2 Moneda funcional y criterios utilizados para la conversión de los estados financieros a pesos uruguayos

La normativa vigente en Uruguay establece que la moneda funcional debe proporcionar información sobre el Fideicomiso que sea útil y refleje la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para el Fideicomiso. Si una determinada moneda es utilizada en forma extendida en el Fideicomiso o tiene un impacto importante sobre el Fideicomiso, puede ser apropiada como moneda funcional.

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Una moneda puede ser considerada funcional según la norma cuando:

- las compras son financiadas en esa moneda;
- las cobranzas de los deudores comerciales son realizadas en esa moneda;
- los precios por los bienes o servicios vendidos están nominados en esa moneda;
- el costo de los bienes vendidos o servicios prestados está nominado en esa moneda.

El Fideicomiso utiliza el dólar estadounidense como su moneda funcional basada en que sus principales ingresos y egresos están nominados en esa moneda.

El Fideicomiso para cumplir con las disposiciones legales y fiscales vigentes, debe utilizar el peso uruguayo como moneda de presentación de sus estados.

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

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

Los rubros patrimoniales han sido re expresados de la siguiente manera: 1) el capital se presenta a su valor en pesos uruguayos históricos; 2) los resultados acumulados corresponden a los resultados de ejercicios anteriores en dólares estadounidenses convertidos según la norma general de conversión.

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

### **2.3 Saldos en monedas distintas a la funcional**

Los activos y pasivos en moneda distinta a la funcional son valuados a los tipos de cambio de cierre del ejercicio. Las diferencias de cambio son imputadas a resultados. Los saldos de activos y pasivos denominados en moneda distinta a la funcional al cierre del ejercicio se resumen en Nota 6.

### **2.4 Criterio general de valuación de activos y pasivos**

Los activos y pasivos (con excepción de los activos biológicos y la propiedad, planta y equipo) han sido valuados sobre la base del costo que inicialmente se desembolsó o del compromiso asumido respectivamente y posteriormente medido al costo amortizado. En todos los casos dichos importes fueron ajustados según se expresa en el numeral anterior.

### **2.5 Efectivo y equivalente de efectivo**

Se consideran efectivos y equivalentes de efectivo a los depósitos en cuenta corriente y a la vista mantenidos en instituciones financieras.

### **2.6 Activos y pasivos financieros**

Los activos y pasivos financieros se miden al costo amortizado.

El fideicomiso mantiene préstamos bancarios con entidades financieras en plaza.

## **2.7 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar**

Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se presentan a su costo amortizado aplicando el método de interés efectivo. La Gerencia del Fiduciario no ha constituido una provisión por deudores incobrables basándose en el método de las pérdidas de créditos esperadas teniendo presente la probabilidad de default y el monto que espera recuperarse en dicho escenario, entendiendo que el efecto de la aplicación no tiene un efecto significativo sobre los estados financieros del Fideicomiso.

## **2.8 Otros activos no financieros**

Los activos no financieros se presentan a su valor nominal y corresponden principalmente a créditos fiscales.

## **2.9 Activos biológicos- plantaciones**

Las plantaciones forestales se presentan en el estado de situación financiera a su valor razonable al 31 de diciembre de 2020.

El Fideicomiso determina anualmente el valor de sus plantaciones forestales de acuerdo a una tasación de sus bosques realizada por consultores forestales independientes. El valor razonable de las plantaciones forestales ha sido estimado al 31 de diciembre de 2020 por el perito independiente mediante técnicas de valor actual de flujos de fondos estimados, combinando técnicas de enfoque de ingresos (expectation approaches) y enfoque de costos (cost approach).

Con base en la metodología descrita el perito independiente ha determinado que el valor razonable de los activos biológicos al 31 de diciembre de 2020 ascendía a US\$ 32.277.823, equivalente a \$ 1.366.643.023 y al 31 de diciembre de 2019 ascendía a US\$ 29.398.906, equivalente a \$ 1.096.814.385.

A dichos efectos se han considerado básicamente:

- los precios representativos estimados para el ejercicio de la proyección
- los costos anuales variables y fijos asociados a la producción forestal
- una tasa de descuento estimada en base a un modelo de precios de activos de capital, la cual asciende a 8%

Los cambios en la medición del valor razonable (combinación de crecimiento biológico, cambios en los precios, costos y gastos) son reconocidos en el estado de resultados integrales.

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

El valor razonable de los mismos ha sido determinado usando principalmente fuentes de información correspondiente al nivel 3 de jerarquía.

## **2.10 Inventarios**

Los inventarios se presentan valuadas al costo de adquisición.

El costo se determina con base en el método de valuación FIFO para la imputación de las salidas.

El Fideicomiso estima que los valores contables de los bienes de cambio no superan su valor neto de realización.

## **2.11 Propiedad, planta y equipo**

La composición y evolución de los saldos de propiedad, planta y equipo durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020 se expone en la Nota 5 a los presentes estados financieros.

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

De acuerdo a lo estipulado en el contrato se realizó una valuación de las tierras por un perito independiente al 31 de diciembre de 2020. El valor contable de las tierras a dicha fecha fue ajustado a los valores estipulados en el informe emitido por dicho perito, el mismo asciende a US\$ 21.429.399, equivalente a \$ 907.320.755 y al 31 de diciembre de 2019 ascendía a US\$ 20.710.441, equivalente a \$ 772.665.133.

El valor razonable de los mismos ha sido determinado usando principalmente fuentes de información correspondiente al nivel 3 de jerarquía.

Dichos importes fueron convertidos a pesos uruguayos según lo expresado en la Nota 2.2.

Las mejoras, se presentan a su costo histórico de adquisición en dólares estadounidenses, deducida la correspondiente depreciación acumulada. Durante el tercer trimestre del 2020 se resolvió realizar un cambio de estimación en la vida útil de las Mejoras, considerando una vida útil para las mismas de 30 años en lugar de 50 años. Este cambio de estimación se ha realizado de forma prospectiva, partiendo de los valores netos de las mejoras al 31 de diciembre de 2019 y comenzando a depreciar de forma uniforme el remanente.

Los desembolsos posteriores a la adquisición de propiedades, planta y equipo son incluidos al importe en libros del activo cuando sea probable que de los mismos se deriven beneficios económicos futuros, adicionales a los originalmente evaluados.

La Dirección estima que el valor neto contable de los bienes no supera su valor de utilización y que no ha ocurrido ninguna pérdida por deterioro de la propiedad, planta y equipo.

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

#### **2.12 Criterio de lo devengado y reconocimiento de ingresos**

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

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

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

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

#### **2.13 Concepto de capital utilizado**

Se ha considerado resultado del ejercicio a la diferencia de valor que arroja el patrimonio al 31 de diciembre de 2020 respecto a la cifra de capital que debía mantenerse. El concepto de capital a mantener utilizado es el de capital financiero.

#### **2.14 Concepto de fondos**

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

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

## 2.15 Impuestos, impuesto a la renta corriente e impuesto diferido

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

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

El Fideicomiso es contribuyente de Impuesto al Patrimonio, siendo exentos del impuesto los bosques de rendimientos plantados en zonas declaradas de prioridad forestal, así como los terrenos afectados a dichas plantaciones.

Respecto de este último tributo, en el 2013 la Ley 19.088 modificó la exoneración que regula al sector agropecuario e incorporó la aplicación de una sobretasa a dichos contribuyentes. Por su parte, el Decreto 293/013, reglamentario de la mencionada Ley, introdujo una modificación por la cual se hace extensiva a los fideicomisos la exoneración de Impuesto al Patrimonio que ya existía para determinadas sociedades que cotizan en bolsa. La exoneración es aplicable por cinco ejercicios desde el de la propia suscripción.

Por lo que, para el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2020 el Fideicomiso no goza de dicha exoneración sobre el Impuesto al Patrimonio y sobre la sobretasa.

Con fecha 8 de marzo de 2016, la Dirección General Impositiva publicó una consulta en donde establece que las exoneraciones del impuesto al patrimonio agropecuario resultan también aplicables a la sobretasa. En tal sentido, y de acuerdo a la nueva información disponible, el Fideicomiso solicitó y obtuvo la devolución por parte de la Dirección General Impositiva de los importes abonados por este concepto por los ejercicios 2013, 2014 y 2015 mediante certificados de crédito para el ejercicio cerrado el 30 de junio de 2016.

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

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

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

## Impuesto a la renta

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

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Gasto por impuesto corriente	(114)	(1.275)	(4.830)	(47.560)
Pérdida/(Ganancia) por impuesto diferido	(625.245)	(365.441)	(26.411.146)	(13.509.541)
	<b>(625.359)</b>	<b>(366.716)</b>	<b>(26.415.976)</b>	<b>(13.557.101)</b>

### b. Impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias son atribuibles según el siguiente detalle:

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Pérdidas fiscales	-	(110.229)	-	(4.112.422)
Prop., planta y equipo - Tierras	(75.986)	(177.717)	(3.217.228)	(6.630.262)
Prop., planta y equipo - Otros bienes agrop.	(38)	55	(1.625)	2.055
Activos biológicos	1.807.885	1,545,419	76.545.869	57.656.499
<b>Pasivo por impuesto diferido</b>	<b>1.731.861</b>	<b>1.257.528</b>	<b>73.327.016</b>	<b>46.915.870</b>

### c. Movimiento de impuesto diferido durante el ejercicio

	US\$				
	Saldos al 31/12/2019	Ajuste a resultados	Efecto de conversión	Ajuste a patrimonio	Saldos al 31/12/2020
Pérdidas fiscales	(110.229)	97.355	12.874	-	-
Propiedad, planta y equipo - Tierras	(177.717)	80.799	(210.034)	230.966	(75.986)
Propiedad, planta y equipo - Otros bienes agropecuarios.	55	(87)	(6)	-	(38)
Activos biológicos	1.545.419	447.178	(184.712)	-	1.807.885
<b>Pasivo por impuesto diferido</b>	<b>1.257.528</b>	<b>625.245</b>	<b>(381.878)</b>	<b>230.966</b>	<b>1.731.861</b>

  

	Equivalente en \$				
	Saldos al 31/12/2019	Ajuste a resultados	Ajuste por conversión	Ajuste a patrimonio	Saldos al 31/12/2020
Pérdidas fiscales	(4.112.422)	4.112.422	-	-	-
Propiedad, planta y equipo - Tierras	(6.630.262)	3.413.034	(9.784.790)	9.784.790	(3.217.228)
Propiedad, planta y equipo - Otros bienes agropecuarios.	2.055	(3.680)	-	-	(1.625)
Activos biológicos	57.656.499	18.889.370	-	-	76.545.869
<b>Pasivo por impuesto diferido</b>	<b>46.915.870</b>	<b>26.411.146</b>	<b>(9.784.790)</b>	<b>9.784.790</b>	<b>73.327.016</b>

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

	31/12/2020	
	US\$	Equivalente en \$
Resultado contable antes de IRAE	3.695.190	156.055.897
	25%	25%
Impuesto a la renta según tasa aplicable	923.798	39.013.974
<u>Ajustes que no generan diferencia temporaria:</u>		
Renta no gravada	(836.209)	(33.301.117)
Gastos asociados a ingresos no gravados	853.003	33.969.981
Pérdidas fiscales	73.462	2.925.546
Revaluación de tierras imputado a patrimonio	(230.966)	(9.784.790)
Ajuste por conversión	381.878	9.784.790
Otros conceptos netos	(539.607)	(16.192.408)
	<b>625.359</b>	<b>26.415.976</b>

#### 2.16 Provisiones

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

#### 2.17 Instrumentos financieros

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

#### 2.18 Estimaciones y supuestos realizados en la aplicación de políticas contables

La preparación de los estados financieros requiere que el Fiduciario haga estimaciones y suposiciones que afectan los montos informados de activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales podrían diferir respecto de estas estimaciones.

Las políticas contables significativas, estimaciones y supuestos más importantes para la determinación de los valores contables de los activos y pasivos son los siguientes:

##### (a) Valor razonable de las tierras de propiedad, planta y equipo y de los activos biológicos (plantaciones)

El Fideicomiso contrata tasadores expertos independientes para determinar anualmente el valor razonable de las tierras (Nota 2.11) y de los activos biológicos (Nota 2.9).

Los métodos utilizados para determinar el valor razonable requieren realizar estimaciones y supuestos, basados en información objetiva y conocimiento del negocio. Dichas estimaciones son altamente sensibles, y una variación en las mismas puede determinar una variación significativa en los valores razonables reconocidos en los estados financieros para los activos biológicos. Es por esta razón que las estimaciones son revisadas periódicamente, ajustándose en consecuencia si es necesario.

##### (b) Impuesto a la renta

El Fideicomiso reconoce los efectos por impuesto diferido basado en estimaciones y suposiciones sobre la forma de realización y cancelación, respectivamente, de sus activos y pasivos. Cambios en dichas estimaciones y supuestos podrían modificar en forma significativa, en el ejercicio en que dichas modificaciones se produzcan, los saldos por activos y pasivos por impuesto diferido contabilizados. Los activos y pasivos por impuesto diferidos no se descuentan.

Los activos por impuesto diferido son revisados a cada fecha de reporte y no reconocidos en la medida que no existan ganancias fiscales futuras de las que puedan descontarse las diferencias temporarias deducibles que dan lugar al activo. Adicionalmente, para la determinación de la porción de activos por impuesto diferido que se reconocerá en el Estado de situación financiera se debe considerar la existencia de futuras diferencias temporarias imponibles con las que se pueden compensar las diferencias temporarias deducibles que dan lugar al activo. Para estos fines el Fiduciario considera la proyección de las reversiones de las diferencias temporarias y de los futuros resultados fiscales, y las oportunidades de planificación fiscal disponibles (Nota 2.15).

## **2.19 Pérdida por deterioro de activos tangibles**

Al cierre de cada ejercicio, el Fideicomiso evalúa el valor registrado de sus activos tangibles a fin de determinar si existen hechos o circunstancias que indiquen que el activo haya sufrido una pérdida por deterioro. Si existe alguno de estos hechos o circunstancias, se estima el importe recuperable de dicho activo para determinar el monto de la pérdida por deterioro correspondiente.

Si el activo no genera flujos de efectivo que sean independientes de otros activos, el Fideicomiso estima el importe recuperable de la unidad generadora de efectivo a la cual pertenece el activo.

El valor recuperable, es el mayor, entre el valor razonable menos los costos para la venta y el valor de uso. El valor de uso, es el valor actual de los flujos de efectivo estimado, que se espera que surjan de la operación continuada del activo a lo largo de su vida útil, así como de su enajenación o abandono al final de la misma. Para la determinación del valor de uso, los flujos proyectados de efectivo son descontados a su valor actual utilizando una tasa de descuento antes de impuestos, que refleje la evaluación actual del mercado, sobre el valor temporal del dinero y los riesgos específicos que soporta el activo que se está valorando.

Si se estima que el importe recuperable de un activo (o unidad generadora de efectivo) es menor que su valor registrado, este último se reduce a su importe recuperable, reconociéndose inmediatamente una pérdida por deterioro.

Cuando una pérdida por deterioro se revierte posteriormente, el valor del activo se incrementa hasta su importe recuperable, siempre que dicho valor no exceda el valor que tendría en caso de nunca haberse reconocido una pérdida por deterioro. Esa reversión se reconoce dentro del resultado del ejercicio.

### **Supuestos claves empleados en la prueba de deterioro**

A los efectos de la prueba de deterioro la Gerencia ha contratado a un tasador independiente que ha estimado los flujos futuros de fondos durante toda la vida útil remanente del fideicomiso.

La determinación del importe recuperable del fideicomiso depende del resultado de estimaciones complejas que requieren la aplicación de supuestos y juicio profesional por parte del perito tasador, las cuales incluyen:

#### **(a) Flujo de la madera**

Los flujos de madera se pronostican mediante un proceso de cinco pasos, de la siguiente manera:

- Estratificar las plantaciones forestales
- Validación de tablas de crecimiento y rendimiento
- Diseño de escenarios de aprovechamiento
- Programación del suministro de madera
- Planificación del flujo de madera

#### **(b) Flujo de venta de tierras**

De acuerdo con las variantes del enfoque de ingresos, la tasación consideró las ventas de terrenos ocurridas en los siguientes años:

- en el año de desinversión

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

- en el año cero del flujo de caja.

(c) Costos operativos y de gestión

- Costos forestales: Los costos forestales se refieren a la cantidad que se gasta directamente para establecer y cultivar el bosque hasta que esté listo para la cosecha final.

- Gastos generales: Estos costos se refieren a montos gastados en actividades como gestión, mantenimiento de oficinas, inventario forestal, certificación forestal, vehículos, carreteras, protección forestal, seguridad y comunicaciones.

(d) Precio de la madera

Son los precios de la madera por clase de surtido, los cuales son los precios esperados de la madera en la puerta del aserradero descontados los costos promedio de transporte y cosecha de la empresa.

(e) Precio y costo del terreno

Es el precio potencial promedio ponderado de la tierra.

(f) Determinación de la tasa de descuento

La tasa de descuento corresponde al costo de capital de los recursos (deuda y patrimonio) utilizados en la financiación de los activos operativos netos y se determina como el costo promedio de dichas fuentes de financiación ponderadas por su participación relativa en la estructura financiera del sector en el que participa el Fideicomiso.

El "WACC" representa un promedio ponderado del costo de deuda y el costo del capital. Los flujos de caja utilizados en el flujo de fondos descontado representan el flujo de efectivo que está disponible tanto para los tenedores de deuda o de capital. Por lo tanto, el flujo de caja libre se convierte a valor presente a través de la aplicación de un "WACC".

(g) Análisis de sensibilidad

El Fideicomiso ha aplicado análisis de sensibilidad a los efectos de evaluar si cambios en las estimaciones de la tasa de descuento, los precios de la madera, los costos forestales y generales y los precios de venta del terreno podría causar un deterioro que pueda ser material en los estados financieros. El análisis de sensibilidad no ha identificado deterioros de valor significativos.

## 2.20 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2019.

## Nota 3 - Aperturas de rubros

### 3.1 Inventarios

<i>Concepto</i>	<b>US\$</b>		<b>Equivalente en \$</b>	
	<b>31/12/2020</b>	<b>31/12/2019</b>	<b>31/12/2020</b>	<b>31/12/2019</b>
Madera	58.752	20.464	2.487.521	763.462
Herbicida	4.914	6.681	208.077	249.273
	<b>63.666</b>	<b>27.145</b>	<b>2.695.598</b>	<b>1.012.735</b>

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

### 3.2 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Deudores comerciales	777.788	47.922	32.931.529	1.787.874
Deudores por pastoreo	-	39.962	-	1.490.893
	<b>777.788</b>	<b>87.884</b>	<b>32.931.529</b>	<b>3.278.767</b>

### 3.3 Otros activos no financieros

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Anticipo proveedores	6.109	-	258.640	-
Créditos fiscales	211.748	224.806	8.965.436	8.387.068
Otros activos diversos	-	37.729	-	1.407.577
	<b>217.857</b>	<b>262.535</b>	<b>9.224.076</b>	<b>9.794.645</b>

### 3.4 Efectivo y equivalente de efectivo

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Bancos	628.192	38.665	26.597.669	1.442.524
	<b>628.192</b>	<b>38.665</b>	<b>26.597.669</b>	<b>1.442.524</b>

### 3.5 Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Acreedores comerciales	395.372	181.528	16.740.041	6.772.452
Acreedores fiscales	62.152	13.470	2.631.568	502.552
Otras cuentas a pagar	41.822	99.434	1.770.731	3.709.680
	<b>499.347</b>	<b>294.432</b>	<b>21.142.340</b>	<b>10.984.684</b>

### 3.6 Préstamos y obligaciones – corriente y no corriente

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Préstamo bancario	2.519.610	1.400.000	106.680.267	52.231.200
	<b>2.519.610</b>	<b>1.400.000</b>	<b>106.680.267</b>	<b>52.231.200</b>

El préstamo bancario corresponde a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 2.000.000 equivalentes a \$ 84.680.000 al 31 de diciembre de 2020 y US\$ 1.400.000 equivalentes a \$ 52.231.200 al 31 de diciembre de 2019, a cancelar en cuatro cuotas semestrales iguales desde el mes de junio 2022.

Por otra parte, a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 500.000 equivalentes a \$ 21.170.000 al 31 de diciembre de 2020, a cancelar en una única cuota el mes de enero 2021.

Los intereses devengados y no pagos a la fecha de los presentes Estados son US\$ 19.610 equivalentes a \$ 830.267.

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

### 3.7 Ingresos operativos

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Ingreso por venta de madera	4.068.318	1.630.434	172.135.458	57.621.002
Ingreso por pastoreo	130.236	135.567	5.490.575	4.811.755
Ingresos por canteras	-	9.591	-	334.595
	<b>4.198.554</b>	<b>1.775.592</b>	<b>177.626.033</b>	<b>62.767.352</b>

### 3.8 Gastos de administración y ventas

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Honorario Operador Forestal	512.634	472.809	21.578.761	16.733.151
Otros Honorarios	194.321	170.093	8.114.316	6.038.241
Gastos de Campo	184.756	172.829	7.686.115	6.054.302
Impuestos	72.543	96.136	3.064.272	3.440.856
Diversos	20.245	23.628	856.605	848.604
Seguros	51.286	39.023	2.155.102	1.389.047
	<b>1.035.785</b>	<b>974.518</b>	<b>43.455.171</b>	<b>34.504.201</b>

### 3.9 Resultados financieros

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Intereses ganados	-	541	-	17.592
Diferencia de cambio	147.750	109.460	5.883.989	3.815.477
Intereses por préstamos	(77.926)	(56.612)	(3.283.536)	(2.012.315)
Intereses y gastos bancarios	(12.451)	(9.046)	(522.745)	(320.550)
	<b>57.373</b>	<b>44.343</b>	<b>2.077.708</b>	<b>1.500.204</b>

### 3.10 Resultados diversos

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Resultado por valuación tierras	718.958	-	30.440.682	-
	<b>718.958</b>	<b>-</b>	<b>30.440.682</b>	<b>-</b>

## Nota 4 - Activos biológicos - plantaciones

Los activos biológicos están compuestos por plantaciones forestales ubicadas principalmente en los departamentos de Cerro Largo, Durazno y Florida, cuyas principales especies corresponden a Eucaliptus grandis, saligna, dunii y globulus alcanzando a 5.474 hectáreas plantadas en una superficie aproximada de 9.500 al 31 de diciembre de 2020 (5.564 hectáreas al 31 de diciembre de 2019).

La evolución del activo biológico en el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2020 y 31 de diciembre de 2019 se detalla a continuación:

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Saldo al inicio	29.398.906	19.555.276	1.096.814.385	633.708.274
Incremento por costos incorporados a los activos biológicos	371.026	567.674	15.668.522	19.910.720
Reducción por cosecha de los activos biológicos	(406.129)	-	(17.466.789)	-
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	2.914.020	9.275.956	123.379.607	346.067.360
Ajuste por conversión	-	-	148.247.298	97.128.031
	<b>32.277.823</b>	<b>29.398.906</b>	<b>1.366.643.023</b>	<b>1.096.814.385</b>

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

## Nota 5 - Propiedad, planta y equipo

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

En dólares estadounidense:

	31/12/2020										31/12/2019
	Valores de origen				Depreciaciones					Valores netos	Valores netos
	Valores al inicio	Revaluación	Aumentos	Valores al cierre	Acumuladas	Del ejercicio	Bajas	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre		
Terrenos	20.710.441	718.958	-	21.429.399	-	-	-	-	-	21.429.399	20.710.441
Mejoras	12.380	-	-	12.380	(1.638)	(460)	-	-	(2.098)	10.282	10.742
<b>TOTAL</b>	<b>20.722.821</b>	<b>718.958</b>	<b>-</b>	<b>21.441.779</b>	<b>(1.638)</b>	<b>(460)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(2.098)</b>	<b>21.439.681</b>	<b>20.721.183</b>

Equivalente en pesos uruguayos

Rubro	31/12/2020										31/12/2019
	Valores de origen				Depreciaciones					Valores netos	Valores netos
	Valores al inicio	Revaluación	Ajuste por conversión	Valores al cierre	Acumuladas al inicio	Del ejercicio	Bajas	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre		
Terrenos	772.665.133	30.440.682	104.214.940	907.320.755	-	-	-	-	-	907.320.755	772.665.133
Mejoras	461.879	-	62.297	524.176	(61.112)	(19.422)	-	(8.284)	(88.818)	435.358	400.767
<b>TOTAL</b>	<b>773.127.012</b>	<b>30.440.682</b>	<b>104.277.237</b>	<b>907.844.931</b>	<b>(61.112)</b>	<b>(19.422)</b>	<b>-</b>	<b>(8.284)</b>	<b>(88.818)</b>	<b>907.756.113</b>	<b>773.065.900</b>

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

## Nota 6 - Activos y pasivos en moneda distinta a la funcional

El estado de situación financiera incluye los siguientes saldos en monedas distintas a su moneda funcional:

	31 de diciembre de 2020		31 de diciembre de 2019	
	\$	Equivalente en US\$	\$	Equivalente en US\$
<b>Activo</b>				
Activo Corriente				
Otros activos no financieros	9.224.063	217.857	8.387.068	224.806
Efectivo y equivalente de efectivo	12.287	290	153.527	4.115
<b>Total</b>	<b>9.236.350</b>	<b>218.147</b>	<b>8.540.595</b>	<b>228.921</b>
<b>Total activo</b>	<b>9.236.350</b>	<b>218.147</b>	<b>8.540.595</b>	<b>228.921</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>Pasivo no corriente</b>				
Impuesto diferido	(73.327.016)	(1.731.862)	(46.915.870)	(1.257.528)
<b>Total</b>	<b>(73.327.016)</b>	<b>(1.731.862)</b>	<b>(46.915.870)</b>	<b>(1.257.528)</b>
<b>Pasivo corriente</b>				
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	(16.510.560)	(389.952)	(3.941.110)	(105.637)
<b>Total</b>	<b>(16.510.560)</b>	<b>(389.952)</b>	<b>(3.941.110)</b>	<b>(105.637)</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>(89.837.576)</b>	<b>(2.121.813)</b>	<b>(50.856.980)</b>	<b>(1.363.166)</b>
<b>Posición neta</b>	<b>(80.601.226)</b>	<b>(1.903.666)</b>	<b>(42.316.385)</b>	<b>(1.134.244)</b>

La cotización del dólar estadounidense al 31 de diciembre de 2020 es de \$42,34. Al 31 de diciembre de 2019 el dólar estadounidense es de \$ 37,308.

## Nota 7 - Patrimonio

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

El saldo de ajustes al patrimonio incluye la revaluación de propiedad, planta y equipo neto del efecto por impuesto diferido que asciende a US\$ 0, equivalente a \$ 0 al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 asciende a una pérdida de US\$ 9.037.475, equivalente a \$ 344.585.660. Asimismo, incluye la reserva por conversión del patrimonio al presentar los estados financieros en pesos uruguayos la misma asciende a \$ 1.140.631.668 al 31 de diciembre de 2020 y \$ 900.850.407 al 31 de diciembre 2019.

## Nota 8 - Compromisos asumidos

Al 31 de diciembre de 2020 el Fideicomiso contrajo compromisos por contratos de pastoreo que ascienden a US\$ 65.365 correspondientes a 8.110 hectáreas pastoreadas.

## Nota 9 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

a) Los saldos de cuentas comerciales y otras cuentas por pagar con partes relacionadas se componen de la siguiente forma:

	US\$		\$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Agroempresa Forestal S.A	(5.499)	89.410	(232.842)	3.335.708
	<b>(5.499)</b>	<b>89.410</b>	<b>(232.842)</b>	<b>3.335.708</b>

b) Las transacciones con partes relacionadas se componen de la siguiente forma:

	US\$		\$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
<b>Honorarios devengados</b>				
Agroempresa Forestal S.A	512.634	472.809	21.578.761	16.733.151
	<b>512.634</b>	<b>472.809</b>	<b>21.578.761</b>	<b>16.733.151</b>

## Nota 10 - Administración de riesgo financiero

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

### 10.1 Riesgo de crédito

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

El Fideicomiso se encuentra expuesto a un riesgo bajo dado que los instrumentos financieros en los cuales puede invertir tienen las mismas restricciones que para los Fondos de Ahorro Previsional.

El riesgo de los créditos comerciales se encuentra concentrado en aproximadamente cuatro deudores que cancelan en el corto plazo las ventas de madera y no hay historial de incobrabilidad.

### 10.2 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que Fideicomiso no pueda cumplir con sus obligaciones financieras a medida que vencen. Su principal obligación es la cancelación de los certificados de participación. De acuerdo a lo indicado en la Nota 1, dichos certificados otorgan a los titulares el derecho de participación sobre los resultados.

El Fideicomiso está expuesto a este riesgo en forma poco significativa, en virtud del plan de negocios establecido en el contrato de Fideicomiso y las limitaciones sobre los activos a invertir.

### 10.3 Riesgo de mercado

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

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

#### a) Riesgo de moneda

El Fideicomiso está expuesto a este riesgo por su posición monetaria en pesos (Nota 6). A continuación, se detalla la sensibilidad del Fideicomiso a un incremento y decremento del 10% en el peso uruguayo frente al dólar estadounidense. En el análisis de sensibilidad fueron incluidas las partidas monetarias pendientes denominadas en moneda extranjera. Ante un fortalecimiento del 10% del peso uruguayo ante el dólar estadounidense el resultado integral del ejercicio aumentaría US\$ 173.058 equivalente en \$ 8.060.016. Si se presentara un debilitamiento de 10%, el resultado integral del ejercicio se vería disminuido en US\$ 211.516 equivalente a \$ 8.060.016.

#### b) Riesgo de tasa de interés

El Fideicomiso está expuesto a un riesgo bajo de tasa de interés. El endeudamiento es a tasa fija.

#### c) Riesgo de precio

Es el riesgo que los cambios en los precios de mercado relevantes para la actividad a desarrollar afecten los ingresos del Fideicomiso o el valor de los instrumentos financieros y no financieros que mantengan. Los principales activos expuestos a este riesgo al cierre de cada ejercicio de los Estados Financieros son los siguientes:

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Inventario	63.666	27.145	2.695.598	1.012.735
Propiedad, planta y equipos (Tierras)	21.429.399	20.710.441	907.320.755	772.665.173
Activo Biológico	32.277.823	29.398.906	1.366.643.023	1.096.814.385
	<b>53.770.888</b>	<b>50.136.493</b>	<b>2.276.659.376</b>	<b>1.870.492.293</b>

### Nota 11 - Hechos posteriores

En el primer trimestre de 2020, se ha propagado en nuestra región el virus Coronavirus COVID-19 que ha sido calificado como una pandemia por la Organización Mundial de la Salud el 11 de marzo de 2020. Las medidas extraordinarias tomadas a nivel nacional e internacional para contener la pandemia han afectado notoriamente la actividad económica nacional y global. Adicionalmente, la evolución de la pandemia es altamente incierta y, en consecuencia, también lo son las medidas de contención futuras, su duración e impacto en la actividad económica futura.

Este contexto podría afectar la volatilidad en el corto plazo de los valores observados en el mercado de algunos activos relevantes para el Fideicomiso (tierras). No obstante, lo anterior, tal lo expresado en la Nota 1; el contrato de Fideicomiso prevé un plan de negocios a 30 años; por lo cual las oscilaciones en los valores razonables de corto plazo no necesariamente afectarían el valor de realización de los principales activos (tierras) una vez que se liquiden los mismos al finalizar el plazo contractual.

Los valores de los activos y pasivos fueron determinados tal como lo requieren las normas contables aplicables, en base a las condiciones existentes a fecha de cierre de ejercicio, y, por ende, en un contexto económico previo a la llegada de la citada pandemia al territorio nacional. A la fecha de emisión de estos estados financieros no es posible estimar de manera confiable el impacto que la duración y/o la gravedad de estos desarrollos tendrán en los resultados financieros y la condición del Fideicomiso en períodos futuros.

A excepción de lo anterior, a la fecha de presentación de los presentes estados financieros no existen hechos que puedan afectar la situación existente al 31 de diciembre de 2020 en forma significativa.

