

## **FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY III**

Estados financieros por el ejercicio finalizado al  
31 de diciembre de 2021 e informe de auditoría  
independiente

# FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY III

## Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021 e informe de auditoría independiente

### **Contenido**

Informe de auditoría independiente

Estado de situación financiera

Estado de resultados integrales

Estado de flujos de efectivo

Estado de cambios en el patrimonio neto

Notas a los estados financieros

## 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 III expresados en dólares estadounidenses que se adjuntan; dichos estados financieros comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2021, 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 III al 31 de diciembre de 2021, 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 III, 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.

#### **Valuación a valor razonable de tierras y bosques**

Tal como se describe en la nota 2.9 y 2.11, al 31 de diciembre de 2021 el Fideicomiso posee activos biológicos y tierras en su poder los cuales se encuentran contabilizados por un valor neto contable total de aproximadamente US\$ 63,6 millones y US\$ 131 millones respectivamente.

Para determinar el valor razonable de tierras y bosques, el Fiduciario, con la ayuda de peritos independientes (ver Notas 2.9 y 2.11), ha optado como técnica de valuación, el enfoque de ingresos (técnica del valor presente neto). La determinación de estos valores implica una aplicación significativa de juicio profesional (valor razonable nivel 3 en los términos de la NIIF 13), dado que dicha valuación requiere 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 claves 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 y evaluación de los procesos adoptado por la Administración a efectos de designar los peritos independientes.
- Evaluamos la idoneidad técnica de los peritos y la independencia profesional de los mismos.
- Contrastamos los datos relevantes de base utilizados en el informe de valuación correspondiente con fuentes externas (publicaciones especializadas sobre el precio de la tierra) y para las extensiones de tierra que las mismas sean consistentes con la documentación de soporte de adquisición de las mismas (escrituras notariales de compra-venta).
- Con relación a los flujos de fondos descontados analizamos los supuestos claves. Hemos recurrido al uso de expertos, los cuáles analizaron la razonabilidad de la metodología y de los valores razonables estimados.

## 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 influyan 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.

30 de marzo 2022

  
**Héctor Cuello**  
Socio, Deloitte S.C.



Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay III

Estado de situación financiera al 31 de diciembre 2021

(en dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

	Nota	US\$		Equivalente en \$	
		31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
<b>Activo</b>					
<b>Activo no corriente</b>					
Propiedad, planta y equipo	5	149.518.741	118.054.910	6.682.740.138	4.998.444.903
Activos biológicos - plantaciones	4	63.625.683	40.986.914	2.843.749.896	1.735.385.939
<b>Total activo no corriente</b>		<b>213.144.424</b>	<b>159.041.824</b>	<b>9.526.490.034</b>	<b>6.733.830.842</b>
<b>Activo corriente</b>					
Inventarios	3.1	3.447.311	3.070.161	154.077.584	129.990.624
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.2	112.260	6.843.141	5.017.472	289.738.577
Otros activos no financieros	3.3	3.598.194	1.922.208	160.821.229	81.386.289
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.4	965.704	1.428.765	43.162.123	60.493.896
<b>Total activo corriente</b>		<b>8.123.469</b>	<b>13.264.275</b>	<b>363.078.408</b>	<b>561.609.386</b>
<b>Total activo</b>		<b>221.267.893</b>	<b>172.306.099</b>	<b>9.889.568.442</b>	<b>7.295.440.228</b>
<b>Patrimonio</b>					
Certificados de participación	7	190.000.000	190.000.000	5.491.141.906	5.491.141.906
Reserva por revaluación		26.298.722	-	1.175.421.339	-
Reservas por conversión		-	-	2.654.954.338	2.275.831.811
Resultados acumulados		(9.380.015)	(28.808.704)	(73.285.967)	(942.134.243)
<b>Total patrimonio</b>		<b>206.918.707</b>	<b>161.191.296</b>	<b>9.248.231.616</b>	<b>6.824.839.474</b>
<b>Pasivo</b>					
<b>Pasivo no corriente</b>					
Prestamos y obligaciones	3.6	1.000.000	1.750.000	44.695.000	74.095.001
Impuesto diferido	2.15	7.417.789	1.839.113	331.538.077	77.868.064
<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>8.417.789</b>	<b>3.589.113</b>	<b>376.233.077</b>	<b>151.963.065</b>
<b>Pasivo corriente</b>					
Prestamos y obligaciones	3.6	1.751.221	3.763.294	78.270.805	159.337.850
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	3.5	4.180.176	3.762.396	186.832.944	159.299.839
<b>Total pasivo corriente</b>		<b>5.931.397</b>	<b>7.525.690</b>	<b>265.103.749</b>	<b>318.637.689</b>
<b>Total pasivo</b>		<b>14.349.186</b>	<b>11.114.803</b>	<b>641.336.826</b>	<b>470.600.754</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<b>221.267.893</b>	<b>172.306.099</b>	<b>9.889.568.442</b>	<b>7.295.440.228</b>

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

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

## Estado del resultado integral por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2021

(en dólares estadounidense y pesos uruguayos)

	Nota	US\$		Equivalente en \$	
		31/12/2021	30/12/2020	31/12/2021	30/12/2020
Ingresos operativos	3.7	24.437.764	24.879.187	1.062.622.534	1.053.898.047
Cambio en valor razonable de activo biológico	4	22.642.841	5.006.726	1.012.021.778	211.984.790
Costo de los bienes vendidos		(23.345.511)	(23.332.061)	(1.018.118.895)	(989.769.341)
<b>Resultado bruto</b>		<b>23.735.094</b>	<b>6.553.852</b>	<b>1.056.525.417</b>	<b>276.113.496</b>
Gastos de administración y ventas	3.8	(4.356.560)	(4.785.948)	(189.981.499)	(200.758.043)
Resultados financieros	3.10	(114.225)	184.619	(4.980.353)	7.050.781
Resultados diversos	3.9	2.333.555	(2.333.555)	104.298.265	(98.802.742)
<b>Resultado del ejercicio antes del impuesto a la renta</b>		<b>21.597.864</b>	<b>(381.032)</b>	<b>965.861.830</b>	<b>(16.396.508)</b>
Impuesto a la renta	2.15	(2.169.175)	(4.407.336)	(97.013.554)	(186.173.798)
<b>Resultado del ejercicio</b>		<b>19.428.689</b>	<b>(4.788.368)</b>	<b>868.848.276</b>	<b>(202.570.306)</b>
<b>Otro resultado integral del ejercicio</b>					
<b>Partidas que no se reclasificarán a la utilidad o pérdida</b>					
Revaluación de propiedad, planta y equipo	5	29.836.710	(7.183.288)	1.333.551.729	30.407.454
Impuesto diferido asociado a la revaluación de propiedad, planta y equipo	2.15	(3.537.988)	3.868.576	(158.130.390)	100.090.014
<b>Partidas que pueden ser reclasificados posteriormente a resultados:</b>					
Reserva por conversión		-	-	379.122.527	580.877.737
<b>Resultado integral del ejercicio</b>		<b>45.727.411</b>	<b>(8.103.080)</b>	<b>2.423.392.142</b>	<b>508.804.899</b>

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

El informe fechado el 30 de marzo de 2022  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

## Estado de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2021

(en dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

	Nota	US\$		Equivalente en \$	
		31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
<b>Flujo de fondos provenientes de actividades operativas</b>					
Resultado del ejercicio por operaciones continuadas antes de impuesto a las ganancias		21.597.864	(381.032)	965.861.830	(16.396.508)
<b>Ajustes</b>					
Depreciaciones	5	803.362	795.358	35.002.813	33.521.677
Cambio en el valor razonable de activos biológicos	4	(22.642.841)	(5.006.726)	(1.012.021.778)	(211.984.790)
Perdida por deterioro	3.10	(2.333.555)	2.333.555	(104.298.265)	98.802.742
Intereses devengados no pagados	3.6	1.221	13.294	54.594	562.850
Costo de venta de bosque en pie		4.532.186	6.027.185	198.966.417	255.015.265
		<b>1.958.237</b>	<b>3.781.634</b>	<b>83.565.611</b>	<b>159.521.236</b>
<b>Cambios en activos y pasivos</b>					
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar		6.730.881	(4.954.680)	292.911.114	(197.315.176)
Inventarios		9.959	363.014	433.409	14.456.686
Otros activos no financieros		(1.675.986)	(744.122)	(72.934.721)	(29.633.915)
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar		289.295	644.587	12.589.308	25.670.033
Ajuste por conversión		-	-	2.840.086	(14.818.828)
<b>Flujo neto de actividades de operación</b>		<b>7.312.386</b>	<b>(909.567)</b>	<b>319.404.807</b>	<b>(42.119.964)</b>
<b>Flujo de fondos aplicado a actividades de inversión</b>					
Costos incurridos en el activo biológico	4	(4.915.224)	(4.631.673)	(213.783.555)	(192.515.552)
Compras de propiedades, planta y equipo	5	(96.928)	(71.271)	(4.230.840)	(2.914.797)
<b>Flujo de fondos de actividades de inversión</b>		<b>(5.012.152)</b>	<b>(4.702.944)</b>	<b>(218.014.395)</b>	<b>(195.430.349)</b>
<b>Flujo de fondos de actividades de financiamiento</b>					
Préstamos y obligaciones		(2.763.295)	5.500.000	(121.061.101)	239.767.971
<b>Flujo de fondos de actividades de financiamiento</b>		<b>(2.763.295)</b>	<b>5.500.000</b>	<b>(121.061.101)</b>	<b>239.767.971</b>
<b>Variación en el flujo de efectivo y equivalente de efectivo</b>		<b>(463.061)</b>	<b>(112.511)</b>	<b>(19.670.689)</b>	<b>2.217.658</b>
<b>Saldo inicial de efectivo y equivalente de efectivo</b>		<b>1.428.765</b>	<b>1.541.276</b>	<b>60.493.896</b>	<b>57.501.908</b>
Efecto asociado al mantenimiento y conversión de efectivo y equivalentes		-	-	2.338.916	774.330
<b>Saldo final de efectivo y equivalente de efectivo</b>		<b>965.704</b>	<b>1.428.765</b>	<b>43.162.123</b>	<b>60.493.896</b>

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

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

## Estado de cambios en el patrimonio neto por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2021

(en dólares estadounidenses)

	CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	RESERVA POR REVALUACIÓN	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2019</b>	<b>190.000.000</b>	<b>3.314.712</b>	<b>(24.020.336)</b>	<b>169.294.376</b>
Resultado del ejercicio	-	-	(4.788.368)	(4.788.368)
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	-	(3.314.712)	-	(3.314.712)
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2020</b>	<b>190.000.000</b>	<b>-</b>	<b>(28.808.704)</b>	<b>161.191.296</b>
Resultado del ejercicio	-	-	19.428.689	19.428.689
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	-	26.298.722	-	26.298.722
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2021</b>	<b>190.000.000</b>	<b>26.298.722</b>	<b>(9.380.015)</b>	<b>206.918.707</b>

## Estado de cambios en el patrimonio neto por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2021

(en pesos uruguayos)

Nota	CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	RESERVA POR REVALUACIÓN	RESERVA POR CONVERSIÓN	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2019</b>	<b>5.491.141.906</b>	<b>(130.497.468)</b>	<b>1.694.954.074</b>	<b>(739.563.937)</b>	<b>6.316.034.575</b>
Resultado del ejercicio	-	-	-	(202.570.306)	(202.570.306)
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	-	130.497.468	-	-	130.497.468
Reserva por Conversión	-	-	580.877.737	-	580.877.737
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2020</b>	<b>5.491.141.906</b>	<b>-</b>	<b>2.275.831.811</b>	<b>(942.134.243)</b>	<b>6.824.839.474</b>
Resultado del ejercicio	-	-	-	868.848.276	868.848.276
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	-	1.175.421.339	-	-	1.175.421.339
Reserva por Conversión	-	-	379.122.527	-	379.122.527
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2021</b>	<b>5.491.141.906</b>	<b>1.175.421.339</b>	<b>2.654.954.338</b>	<b>(73.285.967)</b>	<b>9.248.231.616</b>

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

El informe fechado el 30 de marzo de 2022  
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:

Rubro	31/12/2021											31/12/2020	
	Valores brutos						Depreciaciones						Valores netos
	Valores al inicio del ejercicio	Altas	Bajas	Revaluación	Ajuste por conversión	Valores al cierre del ejercicio	Acumuladas al inicio del ejercicio	Bajas	Del ejercicio	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre del ejercicio		
Tierras	98.822.942	-	-	32.170.265	-	130.993.207	-	-	-	-	-	130.993.207	98.822.942
Mejoras	20.206.258	-	-	-	-	20.206.258	(1.735.924)	-	(698.793)	-	(2.434.717)	17.771.541	18.470.334
Otras mejoras	983.192	96.928	-	-	-	1.080.120	(221.558)	-	(104.569)	-	(326.127)	753.993	761.634
Total	120.012.392	96.928	-	32.170.265	-	152.279.585	(1.957.482,00)	-	(803.362)	-	(2.760.844)	149.518.741	118.054.910

Equivalente en pesos uruguayos:

Rubro	31/12/2021											31/12/2020	
	Valores brutos						Depreciaciones						Valores netos
	Valores al inicio del ejercicio	Altas	Bajas	Revaluación	Ajuste por conversión	Valores al cierre del ejercicio	Acumuladas al inicio del ejercicio	Bajas	Del ejercicio	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre del ejercicio		
Tierras	4.184.163.407	-	-	1.437.849.994	232.728.031	5.854.741.432	-	-	-	-	-	5.854.741.432	4.184.163.407
Mejoras	855.532.938	-	-	-	47.585.736	903.118.674	(73.499.021)	-	(30.446.067)	(4.874.590)	(108.819.678)	794.298.996	782.033.917
Otras mejoras	41.628.338	4.230.840	-	-	2.416.774	48.275.952	(9.380.759)	-	(4.556.746)	(638.737)	(14.576.242)	33.699.710	32.247.579
Total	5.081.324.683	4.230.840	-	1.437.849.994	282.730.541	6.806.136.058	(82.879.780)	-	(35.002.813)	(5.513.327)	(123.395.920)	6.682.740.138	4.998.444.903

## Fideicomiso Financiero Forestal Bosques Del Uruguay III

# Notas a los estados financieros por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021

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

Con fecha 22 de agosto de 2016 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 III.

El 16 de noviembre de 2016 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2016/246).

El Fideicomiso se ha integrado con 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 y/o arrendamiento de Inmuebles rurales, situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, para el posterior desarrollo de la actividad forestal, 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 mantiene 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. Queda 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 6 de diciembre de 2016 (Fecha de Cierre del Periodo de Suscripción), se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A (BEVSA) la colocación de US\$ 190.000.000 (dólares americanos ciento noventa millones) en Certificados de Participación escriturales a emitirse por el Fiduciario respecto del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay III.

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.

De acuerdo a lo establecido en el artículo 330 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay el Fideicomiso cierra su ejercicio contable el 31 de diciembre de cada año. El cierre de ejercicio fiscal del Fideicomiso es el 31 de diciembre.

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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 2022.

## 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.

#### 2.1.1 Nuevas normas, interpretaciones y modificaciones cuya aplicación obligatoria comenzó en el presente ejercicio

Las políticas contables aplicadas por el Fideicomiso para la preparación y presentación de los presentes estados financieros son las mismas aplicadas por el Fideicomiso en sus estados financieros al 31 de diciembre de 2020 y por el ejercicio anual terminado en esa fecha, excepto por la adopción de las nuevas normas con vigencia a partir del 1 de enero de 2021. El Fideicomiso no adoptó en forma anticipada otras normas, interpretaciones o modificaciones que han sido emitidas, pero no están aún vigentes.

Durante el presente ejercicio entró en vigencia la aplicación de las siguientes nuevas normas y/o normas revisadas emitidas por el IASB.

- Modificaciones a la NIIF 9, NIC 39, NIIF 7, NIIF 4 y NIIF 16: Enmiendas a la tasa de interés de referencia - fase 2.

La aplicación de estas nuevas normas no afecta en forma significativa los estados financieros del Fideicomiso.

#### 2.1.2 Normas nuevas y revisadas, interpretaciones y modificaciones publicadas cuya aplicación aún no es obligatoria

A la fecha de aprobación de los presentes estados financieros, las normas e interpretaciones emitidas por el IASB que aún no han entrado en vigencia para ejercicios iniciados el 1 de enero de 2021, y que no fueron adoptadas anticipadamente por el fideicomiso son las siguientes:

- NIIF 17 – Contratos de seguro. (1)
- Modificación a la NIC 1 - Clasificación de obligaciones como corrientes y no corrientes. (1)
- NIC 8 – Definición de estimaciones contables. (1)
- NIC 1 – Revelaciones de políticas contables. (1)
- NIC 12 – Impuesto diferido asociado a activos y pasivos de una única transacción. (1)
- Modificación a la NIIF 3 – actualización de referencias al Marco Conceptual. (2)
- Propiedades, planta y equipo – importes obtenidos con anterioridad al uso previsto – modificación de la NIC 16. (2)
- Contratos onerosos – Costos de cumplimiento de contratos – Modificaciones a la NIC 37. (2)
- NIIF 1 – Adopción por primera vez de NIIF - Subsidiarias que adoptan primera vez las NIIF. (2)
- NIIF 9 Instrumentos financieros – honorarios en el test del 10% para la baja de pasivos financieros. (2)
- NIC 41 Agricultura – Impuestos en la valuación a valor razonable. (2)
- Modificación a la NIIF 16: Concesiones de alquiler relacionados al Covid-19. (3)

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

- (1) En vigencia para los períodos que comienzan a partir del 1º de enero de 2023.
- (2) En vigencia para los períodos que comienzan a partir del 1º de enero de 2022.
- (3) En vigencia para los períodos que comienzan a partir del 1º de abril de 2021 – La aplicación anticipada es permitida.

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 NIC 21 establece que la moneda funcional debe proporcionar información sobre el Fideicomiso que sea útil y refleje la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para el Fideicomiso. Si una determinada moneda es utilizada en forma extendida en el Fideicomiso o tiene un impacto importante sobre el Fideicomiso, puede ser apropiada como moneda funcional. Una moneda puede ser considerada funcional según la norma cuando:

- las compras son financiadas en esa moneda;
- las cobranzas de los 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 financieros.

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 el patrimonio sin afectar los resultados del ejercicio;

Los rubros patrimoniales han sido reexpresados de la siguiente manera: 1) el capital se presenta a su valor en pesos uruguayos históricos, incluyéndose la diferencia entre dicho valor y el que resultaría de la aplicación del criterio general de conversión como ajustes al patrimonio; 2) los resultados acumulados corresponden a los resultados 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.

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

## **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 efectivo y equivalente 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.

## **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, entendiéndose 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.

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 2021 por el perito independiente mediante técnicas de valor actual de flujos de fondos estimados, utilizando técnicas fundamentalmente de enfoque de ingresos (income or expectation 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 2021 ascendía a US\$ 63.625.683, equivalente a \$ 2.843.749.896 y al 31 de diciembre de 2020 ascendía a US\$ 40.989.914, equivalente a \$ 1.735.385.939 (Nota 4).

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 7.5% (al 31 de diciembre 2020 la valuación consideró una tasa del 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.

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

## **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 Propiedades, planta y equipos**

La composición y evolución de los saldos de propiedades, planta y equipo durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2021 se expone en la Nota 5 a los presentes estados financieros.

De acuerdo a lo estipulado en el contrato, se realizó una valuación de las tierras por un perito independiente al 31 de diciembre de 2021. El valor contable de las tierras fue ajustado a los valores estipulados en el informe emitido por dicho perito, el mismo asciende a U\$S 130.993.207, equivalente a \$ 5.854.741.432 y al 31 de diciembre de 2020 ascendía a U\$S 98.822.942, equivalente a \$ 4.184.163.407. El incremento se reconoció en el resultado del periodo en concepto de una reversión de un decremento por una revaluación del mismo activo reconocido anteriormente en el resultado del periodo.

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 y otras mejoras se presentan a su costo histórico de adquisición en dólares estadounidenses, deducida la correspondiente depreciación acumulada. Durante el primer semestre 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 un ítem de propiedad, planta y equipo son incluidos al importe en libros del activo cuando sea probable que de los mismos se deriven beneficios económicos futuros, adicionales a los originalmente evaluados.

La Dirección y Gerencia 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 con excepción de lo arriba indicado para las Tierras.

Las depreciaciones del periodo 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.

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

### **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 2021 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.

### **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.

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

Respecto de 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, en el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019 el Fideicomiso no goza de dicha exoneración sobre el Impuesto al Patrimonio y sobre la Sobretasa.

La venta de productos agropecuarios en estado natural se encuentra sujeta al régimen de IVA en suspenso. La venta de rolos descortezados y talado de montes implantados por el propio Fideicomiso o que hayan sido adquiridos en pie, se consideran venta de productos agropecuarios en estado natural.

En consecuencia, el IVA permanecerá en suspenso pudiendo recuperar el impuesto incluido en las adquisiciones que integren el costo. Los ingresos por pastoreo están exentos de IVA, con lo cual una porción del IVA compras indirecto no podrá recuperarse por asociarse a este tipo de ingresos.

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

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

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

## Impuesto a la renta

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

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
<u>Gasto por Impuesto Corriente</u>				
Ejercicio anterior	(33.907)	591	(1.473.931)	25.588
Por el ejercicio en curso	-	(120.231)	-	(5.050.905)
<u>Pérdida por impuesto a la renta diferido</u>	<u>(2.135.269)</u>	<u>(4.287.696)</u>	<u>(95.539.623)</u>	<u>(181.148.481)</u>
	<b>(2.169.175)</b>	<b>(4.407.336)</b>	<b>(97.013.554)</b>	<b>(186.173.798)</b>

### b. Impuesto a la renta diferida

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2019 son atribuibles según el siguiente detalle:

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Propiedad, planta y equipos - Tierras	(4.701.399)	(1.287.122)	(210.129.026)	(54.496.760)
Propiedad, planta y equipos - Otros bienes agropecuarios	(183.422)	(260.424)	(8.198.066)	(11.026.360)
Activos biológicos	(2.532.968)	(291.567)	(113.210.985)	(12.344.944)
<b>Pasivo por impuesto diferido</b>	<b>(7.417.789)</b>	<b>(1.839.113)</b>	<b>(331.538.077)</b>	<b>(77.868.064)</b>

### c. Movimientos de impuestos diferidos durante el ejercicio

	US\$				
	Saldos al 31/12/2020	Ajuste a Resultados	Efecto de conversión	Ajuste a Patrimonio	Saldos al 31/12/2021
Propiedad, planta y equipos - Tierras	(1.287.122)	55.832	67.880	(3.537.988)	(4.701.399)
Propiedad, planta y equipos - Otros bienes agropecuarios	(260.424)	63.211	13.791	-	(183.422)
Activos biológicos	(291.567)	(2.254.312)	12.911	-	(2.532.968)
<b>Pasivo por impuesto diferido</b>	<b>(1.839.113)</b>	<b>(2.135.269)</b>	<b>94.581</b>	<b>(3.537.988)</b>	<b>(7.417.789)</b>

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

	Equivalente en \$				
	Saldos al 31/12/2020	Ajuste a Resultados	Ajuste por Conversión	Ajuste a Patrimonio	Saldos al 31/12/2021
Propiedad, planta y equipos - Tierras	(54.496.760)	2.498.124	-	(158.130.390)	(210.129.026)
Propiedad, planta y equipos - Otros bienes agropecuarios	(11.026.360)	2.828.294	-	-	(8.198.066)
Activos biológicos	(12.344.944)	(100.866.041)	-	-	(113.210.985)
<b>Pasivo por impuesto diferido</b>	<b>(77.868.064)</b>	<b>(95.539.623)</b>	<b>-</b>	<b>(158.130.390)</b>	<b>(331.538.077)</b>

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

	31/12/2021	
	US\$	Equivalente en \$
Resultado contable antes de impuesto a la renta	21.597.865	965.861.830
	25%	25%
Impuesto a la renta según tasa aplicable	(5.399.466)	(241.465.458)
<u>Ajuste que no generan diferencia temporaria:</u>		
Diferencia en resultados		
Renta no gravada	5.547.210	241.400.724
Gastos asociados a ingresos no gravados	(6.236.033)	(271.376.584)
Impacto de revaluación de tierras imputado a patrimonio	3.537.988	158.130.390
Otros conceptos netos	381.126	16.297.373
	<b>(2.169.175)</b>	<b>(97.013.554)</b>

**2.16 Provisiones**

Las provisiones se reconocen contable mente 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, inversiones y créditos. 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:

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

**(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 (Notas 2.11 y 5) 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 imposables 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 mediante la contratación de un perito independiente determinan el valor razonable de las tierras y bosques.

**Supuestos claves empleados en la determinación del valor razonable**

A los efectos de la determinación del valor razonable la Gerencia ha contratado a un perito independiente que ha estimado los flujos futuros de fondos durante toda la vida útil remanente del fideicomiso.

La determinación del valor razonable 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
- - en el año cero del flujo de caja.

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

(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 una diferencia que pueda ser material en los estados financieros. El análisis de sensibilidad no ha identificado diferencias en el valor razonable 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 2021, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020.

## Nota 3 - Apertura de rubros

### 3.1 Inventarios

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Madera	3.341.751	2.892.849	149.359.614	122.483.221
Herbicida	95.929	130.768	4.287.530	5.536.716
Fertilizante	1.831	24.717	81.819	1.046.514
Hormiguicida	7.800	5.726	348.621	242.449
Semillas	-	16.101	-	681.724
	<b>3.447.311</b>	<b>3.070.161</b>	<b>154.077.584</b>	<b>129.990.624</b>

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

### 3.2 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Deudores comerciales	76.753	6.822.801	3.430.518	288.877.441
Deudores por pastoreo	35.507	20.340	1.586.954	861.136
	<b>112.260</b>	<b>6.843.141</b>	<b>5.017.472</b>	<b>289.738.577</b>

### 3.3 Otros activos no financieros

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Anticipo proveedores	21.510	56.186	961.345	2.378.933
Créditos fiscales	3.576.684	1.845.741	159.859.884	78.148.672
Seguros pagados por adelantado	-	20.281	-	858.684
	<b>3.598.194</b>	<b>1.922.208</b>	<b>160.821.229</b>	<b>81.386.289</b>

### 3.4 Efectivo y equivalentes de efectivo

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Bancos	965.704	1.428.765	43.162.123	60.493.896
	<b>965.704</b>	<b>1.428.765</b>	<b>43.162.123</b>	<b>60.493.896</b>

### 3.5 Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Acreeedores comerciales	1.586.390	2.468.359	70.903.686	104.510.347
Acreeedores fiscales	2.469.963	1.189.271	110.394.979	50.353.743
Otras cuentas por pagar	79.677	46.223	3.561.213	1.957.073
Provisiones	27.385	58.542	1.223.951	2.478.676
Seguros	16.761	-	749.115	-
	<b>4.180.176</b>	<b>3.762.396</b>	<b>186.832.944</b>	<b>159.299.839</b>

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

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Préstamos bancarios	2.751.221	5.513.294	122.965.805	233.432.851
	<b>2.751.221</b>	<b>5.513.294</b>	<b>122.965.805</b>	<b>233.432.851</b>

Los préstamos bancarios al 31 de diciembre de 2021 corresponden por un lado a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 3.000.000 equivalentes a \$ 134.085.000, a cancelar en 48 cuotas mensuales, iguales y consecutivas desde el 30 de mayo de 2020. A la fecha de los presentes Estados se cancelaron 20 cuotas de capital por US\$ 1.250.000 equivalentes a \$ 55.868.750.

En segundo lugar, a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 1.000.000 equivalentes a \$44.695.000, a cancelar íntegramente el 14 de marzo de 2022.

Los intereses devengados y no pagos a la fecha de los presentes Estados son US\$ 1.221 equivalentes a \$ 54.594 al 31 de diciembre de 2021 y US\$ 13.294 equivalente a \$ 562.850 al 31 de diciembre de 2020.

### 3.7 Ingresos operativos

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Ingreso venta de madera	23.932.964	24.593.479	1.040.536.600	1.041.870.492
Ingreso por pastoreo	354.800	284.208	15.458.633	11.964.168
Ingreso por bono de carbono	150.000	1.500	6.627.301	63.387
	<b>24.437.764</b>	<b>24.879.187</b>	<b>1.062.622.534</b>	<b>1.053.898.047</b>

### 3.8 Gastos de administración y ventas

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Honorario operador forestal	1.783.956	1.912.119	77.691.135	80.131.677
Otros honorarios	334.038	332.716	14.556.443	13.884.267
Gastos de campo	711.263	601.496	30.948.146	25.062.539
Depreciación	803.362	795.358	35.002.813	33.521.677
Impuestos	449.229	578.154	19.793.293	24.402.641
Otros gastos	274.712	566.105	11.989.669	23.755.242
	<b>4.356.560</b>	<b>4.785.948</b>	<b>189.981.499</b>	<b>200.758.043</b>

### 3.9 Resultados diversos

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Resultado valuación tierras	(2.333.556)	2.333.555	(104.298.265)	98.802.742
	<b>(2.333.556)</b>	<b>2.333.555</b>	<b>(104.298.265)</b>	<b>98.802.742</b>

### 3.10 Resultados financieros

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Intereses por préstamo bancario	(113.535)	(79.902)	(4.949.422)	(3.403.208)
Intereses y gastos bancarios	(57.280)	(31.785)	(2.493.061)	(1.346.106)
Diferencia de cambio	56.589	296.306	2.462.130	11.800.095
	<b>(114.225)</b>	<b>184.619</b>	<b>(4.980.353)</b>	<b>7.050.781</b>

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

## Nota 4 - Activos biológicos - plantaciones

Los activos biológicos están compuestos por plantaciones forestales ubicadas principalmente en los departamentos de Cerro Largo, Lavalleja, Rocha, Florida y Treinta y Tres, cuyas principales especies corresponden a Eucaliptus dunii, globulus y Pino taeda, híbrido, alcanzando a 27.030 hectáreas plantadas en una superficie total aproximada de 46.000 hectáreas al 31 de diciembre de 2021 (27.600 hectáreas plantadas al 31 de diciembre de 2020)

La evolución del activo biológico en el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2021 y 31 de diciembre 2020 se detalla a continuación:

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Saldo al inicio	40.986.914	37.341.461	1.735.385.939	1.393.135.216
Incremento por costos incorporados a los activos biológicos	4.915.224	4.631.673	213.783.555	192.515.552
Reducción por cosecha de los activos biológicos	(4.919.296)	(5.992.946)	(218.239.288)	(254.308.108)
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	22.642.841	5.006.726	1.012.021.778	211.984.790
Ajuste por conversión	-	-	100.797.910	192.058.488
	<b>63.625.683</b>	<b>40.986.914</b>	<b>2.843.749.896</b>	<b>1.735.385.939</b>

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

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 estadounidenses:

31/12/2021													31/12/2020
Rubro	Valores brutos						Depreciaciones						Valores netos
	Valores al inicio del ejercicio	Altas	Bajas	Revaluación	Ajuste por conversión	Valores al cierre del ejercicio	Acumuladas al inicio del ejercicio	Bajas	Del ejercicio	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre del ejercicio		
Tierras	98.822.942	-	-	32.170.265	-	130.993.207	-	-	-	-	-	130.993.207	98.822.942
Mejoras	20.206.258	-	-	-	-	20.206.258	(1.735.924)	-	(698.793)	-	(2.434.717)	17.771.541	18.470.334
Otras mejoras	983.192	96.928	-	-	-	1.080.120	(221.558)	-	(104.569)	-	(326.127)	753.993	761.634
<b>Total</b>	<b>120.012.392</b>	<b>96.928</b>	<b>-</b>	<b>32.170.265</b>	<b>-</b>	<b>152.279.585</b>	<b>(1.957.482,00)</b>	<b>-</b>	<b>(803.362)</b>	<b>-</b>	<b>(2.760.844)</b>	<b>149.518.741</b>	<b>118.054.910</b>

En pesos uruguayos:

31/12/2021													31/12/2020
Rubro	Valores brutos						Depreciaciones						Valores netos
	Valores al inicio del ejercicio	Altas	Bajas	Revaluación	Ajuste por conversión	Valores al cierre del ejercicio	Acumuladas al inicio del ejercicio	Bajas	Del ejercicio	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre del ejercicio		
Tierras	4.184.163.407	-	-	1.437.849.994	232.728.031	5.854.741.432	-	-	-	-	-	5.854.741.432	4.184.163.407
Mejoras	855.532.938	-	-	-	47.585.736	903.118.674	(73.499.021)	-	(30.446.067)	(4.874.590)	(108.819.678)	794.298.996	782.033.917
Otras mejoras	41.628.338	4.230.840	-	-	2.416.774	48.275.952	(9.380.759)	-	(4.556.746)	(638.737)	(14.576.242)	33.699.710	32.247.579
<b>Total</b>	<b>5.081.324.683</b>	<b>4.230.840</b>	<b>-</b>	<b>1.437.849.994</b>	<b>282.730.541</b>	<b>6.806.136.058</b>	<b>(82.879.780)</b>	<b>-</b>	<b>(35.002.813)</b>	<b>(5.513.327)</b>	<b>(123.395.920)</b>	<b>6.682.740.138</b>	<b>4.998.444.903</b>

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

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:

	31/12/2021		31/12/2020	
	\$	Equivalente en US\$	\$	Equivalente en US\$
<b>Activo</b>				
<b>Activo corriente</b>				
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	-	-	19.874	469
Otros activos no financieros	160.204.451	3.584.393	78.613.611	1.856.722
Efectivo y equivalentes de efectivo	734.411	16.432	1.068.805	25.243
<b>Total activo corriente</b>	<b>160.938.862</b>	<b>3.600.825</b>	<b>79.702.290</b>	<b>1.882.434</b>
<b>Total activo</b>	<b>160.938.862</b>	<b>3.600.825</b>	<b>79.702.290</b>	<b>1.882.434</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>Pasivo no corriente</b>				
Impuesto diferido	(331.538.077)	(7.417.789)	(77.868.064)	(1.839.113)
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>(331.538.077)</b>	<b>(7.417.789)</b>	<b>(77.868.064)</b>	<b>(1.839.113)</b>
<b>Pasivo corriente</b>				
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	(139.500.260)	(3.121.160)	(95.469.887)	(2.254.839)
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>(139.500.260)</b>	<b>(3.121.160)</b>	<b>(95.469.887)</b>	<b>(2.254.839)</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>(471.038.337)</b>	<b>(10.538.949)</b>	<b>(173.337.951)</b>	<b>(4.093.952)</b>
<b>Posición neta</b>	<b>(310.099.475)</b>	<b>(6.938.124)</b>	<b>(93.635.661)</b>	<b>(2.211.518)</b>

La cotización del dólar estadounidense al 31 de diciembre de 2021 es de \$ 44,695 y al 31 de diciembre de 2020 es de \$ 42,34.

## Nota 7 - Patrimonio

Se inscribieron en el Registro del Mercado de Valores Certificados de Participación Escriturales por un valor nominal de US\$ 190.000.000. El valor nominal de cada certificado de participación es de US\$ 1.000.

La integración de los Certificados de Participación se realizó en forma diferida de acuerdo a procedimientos y cronogramas establecidos en el Contrato.

Detalle de integraciones realizadas al 31 de diciembre del 2021:

Fecha	US\$	Equivalente \$
07/12/2016	9.502.000	273.619.592
13/02/2017	161.501.000	4.630.556.672
06/11/2017	10.000.000	291.990.000
24/09/2018	8.997.000	294.975.642
<b>Total de Integraciones</b>	<b>190.000.000</b>	<b>5.491.141.906</b>

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

## Nota 8 - Compromisos y contingencias

El Fideicomiso tiene compromisos asumidos al 31 de diciembre de 2021 por contratos de pastoreo en tierras de su propiedad, que asciende a US\$ 180.569, correspondiente a 26.610 hectáreas pastoreadas.

## Nota 9 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

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

Concepto	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Agroempresa Forestal S.A.	203.493	223.100	9.095.108	9.446.063
	<b>203.493</b>	<b>223.100</b>	<b>9.095.108</b>	<b>9.446.063</b>

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

Honorarios devengados	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Agroempresa Forestal S.A.	1.783.956	1.912.119	77.691.135	80.131.677
	<b>1.783.956</b>	<b>1.912.119</b>	<b>77.691.135</b>	<b>80.131.677</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 diez deudores que cancelan en 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 el 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.

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

### 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.

#### 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 debilitamiento del 10% del peso uruguayo ante el dólar estadounidense el resultado integral del ejercicio aumentaría en US\$ 630.739, equivalente en \$ 31.009.948. Si se presentara un fortalecimiento de 10%, el resultado integral del ejercicio se vería disminuido en US\$ 770.903, equivalente en \$ 31.009.948.

#### b) Riesgo de tasa de interés

El Fideicomiso está expuesto a un riesgo bajo de tasa de interés. No mantienen endeudamiento financiero.

#### 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 mantenga. Los principales activos expuestos a este riesgo al cierre de cada ejercicio de los estados financieros son los siguientes:

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
Inventario	3.447.311	3.070.161	154.077.584	129.990.624
Propiedad, planta y equipos (Tierras)	130.993.207	98.822.942	5.854.741.432	4.184.163.407
Activo biológico	63.625.683	40.986.914	2.843.749.896	1.735.385.939
	<b>198.066.201</b>	<b>142.880.017</b>	<b>8.852.568.912</b>	<b>6.049.539.970</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 2021 en forma significativa.

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

## Nota 12 - Hechos posteriores

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros no han ocurrido hechos posteriores al cierre del ejercicio que puedan afectar a la situación financiera, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo del Fideicomiso en forma significativa.

El informe fechado el 30 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.