Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay IV

Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024 e informe de auditoría independiente

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY IV

Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024 e informe de auditoría independiente

Contenido

Informe de auditoría independiente

Estado de situación financiera

Estado del resultado integral

Estado de flujos de efectivo

Estado de cambios en el patrimonio neto

Notas a los estados financieros

Deloitte S.C.
Víctor Soliño 349, Piso 16
Montevideo, 11300
Uruguay

Tel: +598 2916 0756
www.deloitte.com/uy

Informe de auditoría independiente

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

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay IV (el Fideicomiso) expresado en dólares estadounidenses que incluyen el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2024 y 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 a los estados financieros que incluyen información material sobre las políticas contables y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2024, los resultados de sus operaciones, y sus flujos de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha de acuerdo con normas contables Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el Consejo de Nomas Internacionales de Contabilidad.

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 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

Los asuntos clave de auditoría son aquellos asuntos que, a nuestro juicio profesional, fueron de mayor importancia en nuestra auditoría de los estados financieros del ejercicio 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 activos biológicos**

Tal como se describe en la nota 2.9 y 2.11, al 31 de diciembre de 2024 el Fideicomiso posee activos biológicos y tierras en su poder los cuales se encuentran contabilizados por un valor neto contable total de aproximadamente US$ 366,3 millones y US$ 176,5 millones respectivamente.

Para determinar el valor razonable de tierras y activos biológicos, el Fiduciario, con la ayuda de peritos independientes, ha optado como técnica de valuación, el enfoque de ingresos (técnica del valor presente neto) para los activos biológicos y el enfoque de mercado para las tierras. La determinación de estos valores implica una aplicación significativa de juicios profesionales (valor razonables nivel 3 en los términos de la NIIF 13), dado que dicho valuación incluye supuestos relevantes tales como precios de mercado estimados, estimación de madera disponible futura, tasa de descuento, costos operativos (cosecha, transporte, etc) para los activos biológicos y valores promedios tomados de publicaciones disponibles corregidos a efectos de recoger las características del activo para el caso de las tierras.

Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, a su red de firmas miembro y sus entidades relacionadas, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Consulte www.deloitte.com para obtener más información sobre nuestra red global de firmas miembro.

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:

- Evaluamos el procedimiento adoptado por el Fiduciario 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 utilizadas en el informe de valuación correspondiente con fuentes externas (publicaciones especializadas sobre el precio de la tierra) y para las adquisiciones de tierras que las mismas sean consistentes con la documentación de soporte de compra de las mismas (escrituras notariales de compra-venta).
- Con relación a los flujos de fondos descontados analizamos los supuestos claves tales como tasa de descuento, valor de la madera, etc. Hemos recurrido al uso de expertos, los cuáles analizaron la razonabilidad de la metodología y de los valores razonables estimados.

Otros asuntos

Nuestra auditoria 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 contables 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 influencien 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.

© 2025 Deloitte S.C.

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.

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.

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 auditoria 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.

31 de marzo de 2025

Lucía Recalde
Socia, Deloitte S.C.

© 2025 Deloitte S.C.

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY IV

Estado de situación financiera al 31 de Diciembre de 2024
(en dólares estadounidense y en pesos uruguayos)

		US$		Equivalente en $	
	Notas	**31/12/2024**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Activo					
Activo no corriente					
Propiedad, planta y equipo	5	202.985.246	194.603.757	8.944.747.833	7.593.827.806
Activos biologicos- plantaciones	4	366.256.229	331.397.296	16.139.446.966	12.931.785.304
Total activo no corriente		**569.241.475**	**526.001.053**	**25.084.194.799**	**20.525.613.110**
Activo corriente					
Inventarios	3.1	7.776.571	6.540.242	342.682.360	255.213.330
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.2	7.124.015	6.105.684	313.926.849	238.256.018
Otros activos no financieros	3.3	6.195.900	4.824.871	273.028.515	188.276.069
Efectivo y equivalente de efectivo	3.4	77.241	159.008	3.403.733	6.204.830
Importación en trámite	6	38.210	-	1.683.762	-
Total activo corriente		**21.211.937**	**17.629.805**	**934.725.219**	**687.950.247**
Total activo		**590.453.412**	**543.630.858**	**26.018.920.018**	**21.213.563.357**
Patrimonio					
Certificados de participación	8	330.000.000	330.000.000	11.932.965.000	11.932.965.000
Ajuste al patrimonio	8	(309.720)	(309.720)	(10.723.512)	(10.723.512)
Reserva por revaluación		56.076.249	47.729.702	2.437.714.376	2.069.915.472
Reservas por conversión		-	-	3.109.362.136	551.394.086
Resultados acumulados	8	165.148.100	130.290.827	6.807.285.948	5.268.340.129
Total patrimonio		**550.914.629**	**507.710.809**	**24.276.603.948**	**19.811.891.175**
Pasivo					
Pasivo no corriente					
Pasivo por impuesto diferido	2.15	7.916.599	6.637.933	348.852.831	259.025.421
Otros pasivos financieros	3.6	7.531.073	4.941.927	331.864.263	192.843.875
Total pasivo no corriente		**15.447.672**	**11.579.860**	**680.717.094**	**451.869.296**
Pasivo corriente					
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.5	8.619.629	7.549.083	379.832.637	294.580.332
Otros pasivos financieros	3.6	15.471.482	16.791.106	681.766.339	655.222.554
Total pasivo corriente		**24.091.111**	**24.340.189**	**1.061.598.976**	**949.802.886**
Total pasivo		**39.538.783**	**35.920.049**	**1.742.316.070**	**1.401.672.182**
Total pasivo y patrimonio		**590.453.412**	**543.630.858**	**26.018.920.018**	**21.213.563.357**

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

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY IV

Estado del resultado integral
por el ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2024
(en dólares estadounidense y en pesos uruguayos)

		US$		Equivalente en $	
		Ejercicio finalizado el		Ejercicio finalizado el	
	Notas	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2023
Ingresos operativos	3.7	50.959.238	30.075.210	2.047.370.820	1.162.292.545
Cambio en valor razonable de activo biológico	4	38.547.570	42.469.542	1.698.637.206	1.657.246.465
Costo de los bienes vendidos	3.8	(43.101.040)	(24.044.801)	(1.732.233.604)	(933.081.717)
Resultado bruto		**46.405.768**	**48.499.951**	**2.013.774.422**	**1.886.457.293**
Gastos de administración y ventas	3.9	(9.053.763)	(9.624.370)	(367.863.452)	(372.747.921)
Resultados financieros	3.10	(834.202)	(1.085.396)	(32.712.729)	(42.096.735)
Resultado del ejercicio antes del impuesto a la renta		**36.517.803**	**37.790.185**	**1.613.198.241**	**1.471.612.637**
Impuesto a la renta	2.15	(1.660.530)	80.987	(74.252.422)	808.493
Resultado del ejercicio		**34.857.273**	**37.871.172**	**1.538.945.819**	**1.472.421.130**
Otro resultado integral del Ejercicio					
Partidas que no se reclasificarán a la utilidad o pérdida					
Revaluación de propiedad, planta y equipo	5	8.699.993	6.756.393	383.373.892	263.647.968
Impuesto diferido asociado a la revaluación de propiedad, planta y equipo	2.15	(353.446)	(577.644)	(15.574.988)	(22.540.807)
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente a resultados					
Reserva por conversión	2.2	-	-	2.557.968.050	(480.992.558)
Resultado integral del ejercicio		**43.203.820**	**44.049.921**	**4.464.712.773**	**1.232.535.733**

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

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY IV

Estado de flujo de efectivo
por el ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2024
(en dólares estadounidense y en pesos uruguayos)

	Notas	US$		Equivalente en $	
		31/12/2024	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2023
Flujo de fondos de actividades operativas					
Resultado del ejercicio antes de impuesto a las ganancias		36.517.803	37.790.185	1.613.198.241	1.471.612.637
Ajustes					
Depreciaciones		908.006	841.517	36.672.199	32.514.096
Cambio en el valor razonable de activos biológicos		(38.547.570)	(42.469.542)	(1.698.637.206)	(1.657.246.465)
Intereses devengados no pagos		201.989	129.301	8.900.840	5.045.570
Costo de venta de bosque en pie		7.624.871	1.082.570	308.767.751	43.202.054
		6.705.099	**(2.625.969)**	**268.901.825**	**(104.872.108)**
Cambios en activos y pasivos					
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.2	(1.018.331)	(3.255.825)	(42.305.543)	(128.756.483)
Inventarios	3.1	(2.289.660)	(784.850)	(95.121.635)	(31.038.071)
Otros activos no financieros	3.3	(1.371.029)	(542.409)	(56.958.029)	(21.450.378)
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.5	335.236	3.374.077	13.927.044	133.432.936
Ajuste por conversión	8	-	-	1.703.070	(9.786.811)
Flujo neto proveniente de / (aplicado a) actividades de operación		**2.361.315**	**(3.834.976)**	**90.146.732**	**(162.470.915)**
Flujo de fondos de actividades de inversión					
Costos incurridos en el activo biológico	4	(2.673.112)	(2.928.360)	(107.570.773)	(113.916.484)
Importacion de propiedades, planta y equipo en tramite	6	(38.210)	509.979	(1.683.762)	19.805.037
Compras de propiedades, planta y equipo	5	(799.295)	(6.410.250)	(31.502.684)	(247.944.273)
Flujo neto aplicado a actividades de inversión		**(3.510.617)**	**(8.828.631)**	**(140.757.219)**	**(342.055.720)**
Flujo de fondos de actividades de financiamiento					
Obtención de préstamos	3.6	21.141.281	22.230.340	833.578.022	872.074.468
Cancelación de préstamos	3.6	(18.689.404)	(13.777.345)	(742.211.496)	(535.383.308)
Flujo neto (aplicado a) / proveniente de actividades de financiamiento		**2.451.877**	**8.452.995**	**91.366.526**	**336.691.160**
Variación en el flujo de efectivo y equivalente de efectivo		**1.302.575**	**(4.210.612)**	**40.756.039**	**(167.835.475)**
Saldo inicial de efectivo y equivalente de efectivo		**(2.343.108)**	**1.867.504**	**(91.432.743)**	**74.832.756**
Efecto asociado al mantenimineto y conversión de efectivo y equivalentes		-	-	4.824.577	1.569.976
Saldo final de efectivo y equivalente de efectivo	2.14	**(1.040.533)**	**(2.343.108)**	**(45.852.127)**	**(91.432.743)**

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

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY IV

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario
por el ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2024
(en dólares estadounidenses)

	Notas	Certificados de participación	Ajuste al patrimonio	Reserva por revaluación	Resultados acumulados	Total patrimonio neto
Saldos al 31 de diciembre de 2022		**330.000.000**	**(309.720)**	**41.550.953**	**92.419.655**	**463.660.888**
Resultado del ejercicio		-	-	-	37.871.172	37.871.172
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	8	-	-	6.178.749	-	6.178.749
Saldos al 31 de diciembre de 2023		**330.000.000**	**(309.720)**	**47.729.702**	**130.290.827**	**507.710.809**
Resultado del ejercicio		-	-	-	34.857.273	34.857.273
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	8	-	-	8.346.547	-	8.346.547
Saldos al 31 de diciembre de 2024		**330.000.000**	**(309.720)**	**56.076.249**	**165.148.100**	**550.914.629**

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario
por el ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2024
(expresado en pesos uruguayos)

		Certificados de participación	Ajuste al patrimonio	Reserva por revaluación	Reserva por conversión	Resultados acumulados	Total patrimonio neto
Saldos al 31 de diciembre de 2022		**11.932.965.000**	**(10.723.512)**	**1.828.808.312**	**1.032.386.643**	**3.795.918.999**	**18.579.355.442**
Reserva por conversión		-	-	-	(480.992.557)	-	(480.992.557)
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	8	-	-	241.107.160	-	-	241.107.160
Resultado del ejercicio		-	-	-	-	1.472.421.130	1.472.421.130
Saldos al 31 de diciembre de 2023		**11.932.965.000**	**(10.723.512)**	**2.069.915.472**	**551.394.086**	**5.268.340.129**	**19.811.891.175**
Reserva por conversión		-	-	-	2.557.968.050	-	2.557.968.050
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	8	-	-	367.798.904	-	-	367.798.904
Resultado del ejercicio		-	-	-	-	1.538.945.819	1.538.945.819
Saldos al 31 de diciembre de 2024		**11.932.965.000**	**(10.723.512)**	**2.437.714.376**	**3.109.362.136**	**6.807.285.948**	**24.276.603.948**

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

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY IV

Notas a los estados financieros por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2024

Nota 1 - Información Básica sobre el Fideicomiso Forestal Bosques del Uruguay IV

Con fecha 17 de diciembre de 2018 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 IV.

El 18 de marzo de 2019 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2019/067).

El fideicomiso se integró 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 de este.

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 desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indica los requisitos generales que han de reunir los inmuebles a efectos de que el Fideicomiso pueda realizar dichas inversiones.

El Fideicomiso podrá incurrir en endeudamiento, hasta por un máximo equivalente al 25% del total del patrimonio del Fideicomiso, en cuyo caso podrá otorgar garantías hasta por un monto máximo equivalente al doble del endeudamiento contraído. Este tendrá como objetivo optimizar la rentabilidad del Fideicomiso y facilitar la operatividad de las transacciones.

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

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

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos. 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.

Los certificados de participación darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo con 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.

Según comunicación Nº2019/067 de fecha 19 de marzo de 2019, el BCU autorizo, en el marco del Fideicomiso Financiero, la emisión de Certificados de Participación por un monto de hasta US$ 330.000.000.

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

De acuerdo con 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 al 31 de diciembre de cada año. El cierre de ejercicio fiscal del Fideicomiso es el 30 de junio de cada año.

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 31 de marzo de 2025.

Nota 2 – Bases de preparación y políticas contables significativas

2.1 Normas contables aplicadas.

Los estados financieros fueron preparados de acuerdo con 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.

El Decreto 108/22 de fecha 4 de abril de 2022, establece la opción para las entidades comprendidas en el Decreto 124/11 de aplicar los criterios de presentación de los componentes del patrimonio que fueron introducidos por el mencionado decreto. El Fideicomiso no ha optado por la aplicación de los criterios de presentación establecidos en dicha norma.

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 2023, excepto por la adopción de las nuevas normas con vigencia a partir del 1 de enero de 2024. El Fideicomiso no adoptó en forma anticipada otras normas, interpretaciones o modificaciones que han sido emitidas, pero no están aún vigentes.

Las nuevas normas y estándares revisadas y emitidas por el IASB con vigencia a partir del ejercicio iniciado el 1 de enero de 2024 son las siguientes:

Modificaciones a la NIC 1: Clasificación de pasivos como corrientes y no corrientes.
Modificaciones a la NIC 1: Pasivos no corrientes con condiciones pactadas (covenants).
Modificaciones a la NIC 7 y NIIF 7: Acuerdos de financiación de proveedores.
Modificaciones a la NIIF 16: Pasivo por arrendamiento en una venta con arrendamiento posterior.

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 2024, y que no fueron adoptadas anticipadamente por el fideicomiso son las siguientes:

- Modificación NIC 21 - Falta de Intercambiabilidad (1)
- Modificación NIIF 18 - Presentación y revelaciones en los estados financieros (3)
- Modificación NIIF 19 - Subsidiarias sin obligación pública de rendir cuentas: Información a revelar (3)
- Modificación NIIF 9 y NIIF 7 - Clasificación y medición de los instrumentos financieros (2)

(1) En vigencia para los períodos que comienzan a partir del 1º de enero de 2025.
(2) En vigencia para los períodos que comienzan a partir del 1º de enero de 2026.
(3) En vigencia para los períodos que comienzan a partir del 1º de enero de 2027.

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 créditos por ventas son realizadas en esa moneda;
- los precios por los bienes o servicios vendidos están nominados en esa moneda;
- el costo de los bienes vendidos o servicios prestados está nominado en esa moneda.

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

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 contables desde la moneda funcional a la moneda de presentación debe:

- convertir sus activos y pasivos al tipo de cambio de cierre;
- convertir sus ingresos y egresos al tipo de cambio vigente a la fecha de las respectivas transacciones;
- convertir el patrimonio, con excepción de los resultados del ejercicio, al tipo de cambio de cierre;
- reconocer los resultados por conversión directamente en el patrimonio sin afectar los resultados del 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 7.

2.4 Criterio general de valuación de activos y pasivo

Los activos y pasivos (con excepción de los activos biológicos y las propiedades, plantas y equipos) han sido valuados sobre la base del costo que inicialmente se desembolsó o del compromiso asumido respectiva, expresados posteriormente a 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.

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 previsión 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 2024.

El Fideicomiso determina anualmente el valor de sus plantaciones forestales de acuerdo con una tasación de sus bosques realizada por consultores forestales independientes. El valor razonable de las plantaciones forestales ha sido estimado por el perito independiente mediante técnicas de valor actual de flujos de fondos estimados, utilizando técnicas de enfoque de ingreso (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 2024 ascendía a US$ 366.256.229, equivalente a $ 16.139.446.966.

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%.

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 integral.

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 correspondientes al nivel 3 de jerarquía. La fuente de información más significativa usada en la determinación de este valor razonable son los precios de bienes comparables.

2.10 Inventarios

Los inventarios se presentan valuados al costo de adquisición.

El costo de los productos terminados y en proceso incluye los costos de las materias primas, mano de obra directa, otros costos directos y los correspondientes costos fijos de producción.

El costo de las materias primas y materiales incluye el costo de adquisición y otros costos incurridos en su traslado a su ubicación y condiciones actuales.

Para la actividad forestal del Fideicomiso, el costo se determina con base en el método de valuación FIFO para la imputación de las salidas.

Asimismo, para la actividad Industrial realizada en la Planta de Olimar, el costo se determina con base en el método de valuación PPP 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, del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024, se expone en la Nota 5 a los presentes estados financieros.

De acuerdo con lo estipulado en el contrato, se realizó una valuación de las tierras por un perito independiente al 31 de diciembre de 2024. El valor contable de las tierras fue ajustado a los valores estipulados en el informe emitido por dicho perito, el mismo asciende a US$ 176.504.529 equivalente a $ 7.777.848.576.

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, otras mejoras y maquinaria se presentan a su costo histórico de adquisición en dólares estadounidenses, deducida la correspondiente depreciación acumulada.

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.

Las depreciaciones del activo fijo asociadas al proceso productivo de la Planta Industrial son consideradas parte del costo de los bienes. Las restantes 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 2024 respecto a la cifra de capital que debía mantenerse. El concepto de capital a mantener utilizado es el de capital financiero.

2.14 Estado de flujos de efectivo

Para la preparación del estado de flujos de efectivo se consideran efectivo y equivalente de efectivo a los depósitos en cuenta corriente y a la vista mantenidos en instituciones financieras.

	US$		**Equivalente en $**	
	31/12/2024	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Bancos	77.241	159.008	3.403.733	6.204.830
Sobregiro bancario	(1.117.774)	(2.502.116)	(49.255.860)	(97.637.573)
	(1.040.533)	**(2.343.108)**	**(45.852.127)**	**(91.432.743)**

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 Fidecomiso 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.

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 determinará 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 estas.

A) Impuesto a la renta

	31.12.2024		**31.12.2023**	
Gasto por Impuesto a la renta	**US$**	**Equivalente en $**	**US$**	**Equivalente en $**
Ganancia/(Pérdida) por Impuesto diferido	(1.660.530)	(74.252.422)	80.987	808.493
	(1.660.530)	**(74.252.422)**	**80.987**	**808.493**

B) Impuesto a la renta diferido

	31.12.2024		**31.12.2023**	
	US$	**Equivalente en $**	**US$**	**Equivalente en $**
Propiedades, plantas y equipo-tierras	(3.421.368)	(150.766.024)	(3.210.440)	(125.277.788)
Resto propiedades, plantas y equipo-agro	115.770	5.101.506	100.036	3.903.606
Activos biológicos	(4.404.916)	(194.107.028)	(3.494.069)	(136.345.552)
Obras en Curso P.O.	(83.936)	(3.698.739)	(334)	(13.021)
Maquinaria y Equipo P.O.	(122.149)	(5.382.546)	(33.126)	(1.292.666)
Pasivo por ID	**(7.916.599)**	**(348.852.831)**	**(6.637.933)**	**(259.025.421)**

C) Movimiento de impuesto diferido durante el período

	US$				
	Saldos al 31.12.2023	**Ajuste a Resultados**	**Ajuste por conversión**	**Ajuste al Patrimonio**	**Saldos al 31.12.2024**
Bienes de Uso- tierras	(3.210.440)	(221.693)	364.211	(353.447)	(3.421.369)
Resto bienes de uso Agro	100.036	26.789	(11.055)	-	115.770
Activos biológicos	(3.494.069)	(1.291.738)	380.891	-	(4.404.916)
Obras en Curso P.O.	(333)	(82.425)	(1.179)	-	(83.937)
Maquinaria y Equipo P.O.	(33.127)	(91.463)	2.443	-	(122.147)
Activo/(Pasivo) por ID	**(6.637.933)**	**(1.660.530)**	**735.311**	**(353.447)**	**(7.916.599)**

	Equivalente en $			
	Saldos al 31.12.2023	**Ajuste a Resultados**	**Ajustes al Patrimonio**	**Saldos al 31.12.2024**
Bienes de Uso- tierras	(125.277.788)	(9.913.247)	(15.574.988)	(150.766.023)
Resto bienes de uso Agro	3.903.606	1.197.900	-	5.101.506
Activos biológicos	(136.345.552)	(57.761.476)	-	(194.107.028)
Obras en Curso P.O.	(13.021)	(3.685.718)	-	(3.698.739)
Maquinaria y Equipo P.O.	(1.292.666)	(4.089.881)	-	(5.382.547)
Activo/(Pasivo) por ID	**(259.025.421)**	**(74.252.422)**	**(15.574.988)**	**(348.852.831)**

D) Conciliación del gasto por impuesto a la renta y la utilidad contable

	31.12.2024		31.12.2023	
	US$	**Equivalente en $**	**US$**	**Equivalente en $**
Resultado contable antes de IRAE	36.517.803	1.613.198.241	37.790.185	1.471.612.637
	25%	**25%**	**25%**	**25%**
Impuesto a la renta según tasa aplicable	(9.129.451)	(403.299.560)	(9.447.546)	(367.903.159)
Ajustes que no generan diferencia temporaria:				
Diferencia de resultados por cierres	(78.612)	(3.265.876)	(708.312)	(28.011.275)
Renta no gravada	15.735.454	653.713.712	13.869.034	548.471.754
Gastos asociados a ingresos no gravados	(6.436.465)	(267.396.506)	(3.980.252)	(157.405.053)
Revaluación de tierras imputado a patrimonio	353.447	15.574.988	577.644	22.540.807
Ajuste por conversión	(735.312)	-	219.459	-
Otros conceptos netos	(1.369.591)	(69.579.180)	(449.040)	(16.884.581)
	(1.660.530)	(74.252.422)	80.987	808.493

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.

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 período.

2.18 Estimaciones y supuestos realizados en la aplicación de políticas contables

La preparación de los estados financieros requiere que el Fiduciario realice 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) Deterioro de los activos no financieros

A cada fecha de reporte anual el Fideicomiso revisa los valores contables de los bienes de Propiedad, planta y equipo: Tierras, para determinar si existe algún indicio de deterioro. Si se identifica algún indicio, se calcula el importe recuperable de los activos para determinar si es necesario disminuir el valor de estos por causa del deterioro.

(b) Valor razonable de las tierras de propiedad, planta y equipo y de los activos biológicos

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.

(c) 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 Determinación del valor razonable de tierras y bosques

Al cierre de cada ejercicio, el Fideicomiso mediante la contratación de un perito independiente determina el valor razonable de las tierras y bosques.

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
- 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 2024, son similares a los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2023.

Nota 3 - Apertura de rubros

3.1 Inventarios

	US$		Equivalente en $	
	31/12/2024	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Concepto				
Madera	6.003.873	6.197.525	264.566.594	241.802.159
Productos terminados P.O.	1.372.724	-	60.490.475	-
Herbicida	145.115	165.680	6.394.628	6.460.111
Plantines	86.035	28.183	3.791.223	1.102.008
Productos en proceso P.O.	47.533	-	2.094.609	-
Otros Inventarios P.O.	40.813	78.919	1.798.463	3.079.586
Fertilizante	21.048	23.370	927.513	908.155
Hormiguicida	18.766	14.562	826.962	562.171
Coadyuvante	19.032	14.217	838.662	566.142
Semillas	18.782	17.786	827.659	732.998
Materia prima P.O.	2.850	-	125.572	-
	7.776.571	**6.540.242**	**342.682.360**	**255.213.330**

3.2 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

	US$		Equivalente en $	
	31/12/2024	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Concepto				
Deudores comerciales	6.931.003	5.913.860	305.421.598	230.770.667
Deudores por pastoreo	192.492	191.824	8.482.337	7.485.351
Deudores por colmenas	520	-	22.914	-
	7.124.015	**6.105.684**	**313.926.849**	**238.256.018**

3.3 Otros activos no financieros

	US$		Equivalente en $	
Concepto	**31/12/2024**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Créditos fiscales	5.710.726	4.429.500	251.648.862	172.847.943
Anticipo proveedores	461.784	369.583	20.348.969	14.421.876
Seguros pagos por adelantado	6.976	7.517	307.387	293.262
Otros créditos no financieros	16.414	18.271	723.297	712.988
	6.195.900	**4.824.871**	**273.028.515**	**188.276.069**

3.4 Efectivo y equivalente de efectivo

	US$		Equivalente en $	
Concepto	**31/12/2024**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Bancos	77.241	159.008	3.403.733	6.204.830
	77.241	**159.008**	**3.403.733**	**6.204.830**

3.5 Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar

	US$		Equivalente en $	
	31/12/2024	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Concepto				
Acreedores comerciales	5.247.640	5.559.355	231.242.521	216.937.170
Acreedores fiscales	3.043.598	1.804.921	134.119.233	70.431.632
Anticipo de Clientes	101.496	136.839	4.472.504	5.339.731
Otras cuentas por pagar	202.325	16.156	8.915.666	630.426
Provisiones	24.570	31.812	1.082.713	1.241.373
	8.619.629	**7.549.083**	**379.832.637**	**294.580.332**

3.6 Préstamos y obligaciones

Concepto	US$		Equivalente en $	
Pasivo No Corriente	**31/12/2024**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Préstamo bancario	7.531.073	4.941.927	331.864.263	192.843.875
	7.531.073	**4.941.927**	**331.864.263**	**192.843.875**

Concepto	US$		Equivalente en $	
Pasivo Corriente	**31/12/2024**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Préstamo bancario	14.353.708	14.288.990	632.510.479	557.584.981
Sobregiro bancario	1.117.774	2.502.116	49.255.860	97.637.573
	15.471.482	**16.791.106**	**681.766.339**	**655.222.554**

Los préstamos bancarios al 31 de diciembre de 2024 corresponden a tres préstamos bancarios en dólares estadounidenses tomados con bancos de plaza. Uno de ellos fue tomado en el mes de abril 2022, por un capital de US$ 5.200.000, a cancelar en noventa y seis cuotas mensuales y consecutivas de US$ 54.166,67, desde mayo del 2024, a diciembre 2024 han sido canceladas 8 cuotas por un total de US$ 433.333. Otro de ellos fue tomado en el mes de enero 2023, por un capital de US$ 4.000.000, a cancelar en veinticuatro cuotas, mensuales y consecutivas, desde febrero del 2023. Al cierre del ejercicio anual 2023, ya habían sido canceladas once cuotas por un total de US$ 1.780.901 mientras que a diciembre 2024 se han cancelado 23 cuotas por un total de US$ 3.824.739. El tercero fue tomado en el mes de marzo del 2024 por un capital de US$ 5.000.000, a cancelar en sesenta cuotas mensuales y consecutivas, desde el mes siguiente de haberlo tomado, por lo que, a diciembre 2024 se habían cancelado 9 cuotas por un total de US$ 659.123.

A su vez, los préstamos al 31 de diciembre 2024 incluyen diez vales a plazo fijo, todos solicitados con bancos de plaza. Dos préstamos por US$ 2.000.000, uno solicitado en noviembre de 2023, renovado en mayo que deberá cancelarse en mayo de 2025. Otro solicitado en el presente año en el mes de septiembre a cancelar en 12 meses. Cuatro préstamos por US$ 1.000.000, uno de ellos solicitado en diciembre 2023, renovado en junio y en diciembre de 2024, que deberá cancelarse en junio de 2025. Otro solicitado en julio 2024, que deberá cancelarse en enero de 2025. Otros dos solicitados en el presente año en los meses julio y noviembre 2024, ambos a cancelar en 12 meses.
Además, un vale de US$ 1.300.000 tomado en mayo 2024. Dicho préstamo tuvo un pago parcial en octubre 2024 por US$ 500.000 y fue renovado, debiéndose cancelar en abril 2025. Otro de US$ 2.700.000 tomado en agosto 2024 que deberá cancelarse en febrero 2025.
Por último, un vale de US$ 900.000 tomado en octubre 2024 a cancelar en 12 meses.

El préstamo bancario al 31 de diciembre de 2023 corresponde a dos préstamos bancarios en dólares estadounidenses tomados con bancos de plaza. Uno fue tomado en el mes de abril 2022, por un capital de US$ 5.200.000, a cancelar en noventa y seis cuotas mensuales y consecutivas de US$ 54.166,67, a partir de mayo del 2024. El otro fue tomado en el mes de enero 2023, por un capital de US$ 4.000.000, a cancelar en veinticuatro cuotas, mensuales y consecutivas, a partir de febrero del 2023. A la fecha de los presentes Estados ya habían sido canceladas once cuotas por un total de US$ 1.780.901.

A su vez, incluye diez vales a plazo fijo, todos solicitados con bancos de plaza. Cuatro vales por US$ 1.000.000, uno solicitado en abril 2023, renovado en junio y octubre 2023 que deberá cancelarse en febrero 2024, otro solicitado en noviembre 2023 a cancelarse en febrero 2024 y dos solicitados en diciembre 2023 a cancelarse en junio 2024. Por otra parte, tres vales por US$ 2.000.000, dos solicitados en mayo 2023, siendo ambos renovados en julio 2023, también renovados en octubre y noviembre del año 2023 respectivamente, a cancelarse en febrero y marzo de 2024 respectivamente, y el tercer vale por US$ 2.000.000 fue solicitado en noviembre 2023, a cancelarse en mayo 2024. Asimismo, otro vale por US$ 800.000, del cual restan cancelar US$ 182.523,67 y vence en febrero 2024. Además, un vale de US$ 400.000 solicitado en octubre 2023, a cancelarse en marzo de 2024. Por último, un vale de US$ 1.100.000 tomado en setiembre 2023 que deberá cancelarse en marzo 2024.

Los intereses devengados y no pagos al 31 de diciembre 2024 ascienden a US$ 201.989 equivalentes a $ 8.900.840. Al cierre del ejercicio 31 de diciembre 2023 ascendían a US$ 129.301 equivalentes a $ 5.045.570.

3.7 Ingresos operativos

	US$		Equivalente en $	
	31/12/2024	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Ingreso por venta de madera	49.063.133	29.449.336	1.970.430.877	1.138.164.555
Ingreso por venta P.O.	1.316.799	-	54.267.486	-
Ingreso por pastoreo	440.849	621.506	17.247.524	23.962.361
Otros Ingresos	136.957	3.543	5.365.821	133.824
Ingreso por colmenas	1.500	825	59.112	31.805
	50.959.238	**30.075.210**	**2.047.370.820**	**1.162.292.545**

3.8 Costo de los bienes vendidos

	US$		Equivalente en $	
	31/12/2024	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Concepto				
Costo por venta de madera	(40.887.294)	(24.044.225)	(1.643.702.510)	(933.059.227)
Costo por venta P.O.	(2.213.746)	(576)	(88.531.094)	(22.490)
	(43.101.040)	**(24.044.801)**	**(1.732.233.604)**	**(933.081.717)**

3.9 Gastos de administración y ventas

	US$		Equivalente en $	
	31/12/2024	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Concepto				
Honorario Operador Forestal	3.914.982	4.430.903	157.561.079	171.064.993
Gastos de Campo	1.149.114	1.009.925	46.721.209	39.228.312
Depreciación	872.062	841.517	35.150.089	32.514.096
Impuestos	691.361	785.292	30.200.020	30.612.906
Otros honorarios	655.392	653.001	26.351.800	25.289.434
Seguros	586.907	390.004	24.053.395	15.087.795
Gastos administración P.O.	494.612	444.623	19.744.313	17.311.529
Gastos exportación varios	479.935	862.936	19.524.798	33.629.055
Cargas Sociales	76.149	86.108	3.067.301	3.328.984
Depreciación P.O.	35.944	-	1.522.110	-
Diversos	97.305	120.061	3.967.338	4.680.817
	9.053.763	**9.624.370**	**367.863.452**	**372.747.921**

3.10 Resultados financieros

	US$		Equivalente en $	
	31/12/2024	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Concepto				
Intereses por préstamos	(1.220.818)	(758.629)	(49.233.054)	(29.301.723)
Intereses y gastos bancarios	(301.220)	(173.910)	(12.073.711)	(6.750.071)
Diferencia de cambio	668.543	(152.857)	27.773.936	(6.044.941)
Intereses ganados	19.293	-	820.100	-
	(834.202)	**(1.085.396)**	**(32.712.729)**	**(42.096.735)**

Nota 4 – Activos Biológicos - plantaciones

Los activos biológicos están compuestos por plantaciones forestales ubicadas principalmente en los departamentos de Cerro Largo, Treinta y Tres, Rivera y Tacuarembó, cuyas principales especies corresponden a Eucaliptus Grandis, Eucaliptus Dunnii y Pino Taeda alcanzando a 38.112 hectáreas plantadas en una superficie total aproximada de 55.364 hectáreas al 31 de diciembre de 2024 (a 34.331 hectáreas plantadas en una superficie total aproximada de 55.365 hectáreas al 31 de diciembre de 2023)

El movimiento del activo biológico el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024 y al 31 de diciembre de 2023 se detalla a continuación:

	US$		Equivalente en $	
	31/12/2024	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Saldo al inicio	331.397.296	288.430.000	12.931.785.304	11.557.678.530
Incremento por costos incorporados a los activos biológicos	2.673.112	2.928.360	107.570.773	113.916.484
Reducción por cosecha de los activos biológicos	(6.361.749)	(2.430.606)	(255.540.358)	(95.283.603)
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	38.547.570	42.469.542	1.698.637.206	1.657.246.465
Ajuste por conversión	-	-	1.656.994.041	(301.772.572)
	366.256.229	**331.397.296**	**16.139.446.966**	**12.931.785.304**

Nota 5 - Propiedad, planta y equipo

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

En dólares estadounidenses:

	31/12/2024											31/12/2023
	Valores de origen						Depreciaciones					
Rubro	Valores al inicio	Altas	Transferencias	Revaluación	Ajuste por conversión	Valores al cierre	Acumuladas al inicio	Del ejercicio	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre	Valores netos	Valores netos
Tierras	167.804.536	-	-	8.699.993	-	176.504.529	-	-	-	-	176.504.529	167.804.536
Mejoras	23.239.908	-	-	-	-	23.239.908	(3.273.421)	(781.264)	-	(4.054.685)	19.185.223	19.966.487
Otras mejoras	577.738	87.498	-	-	-	665.236	(70.539)	(62.798)	-	(133.338)	531.898	507.199
Maquinaria	280.000	-	-	-	-	280.000	(121.333)	(28.000)	-	(149.333)	130.667	158.667
Maquinarias y equipos P.O.	2.281.308	289.738	-	-	-	2.571.046	(5.691)	(209.792)	-	(215.483)	2.355.563	2.275.617
Obra en curso P.O	3.891.251	422.059	(4.313.310)	-	-	-	-	-	-	-	-	3.891.251
Mejoras P.O	-	-	4.313.310	-	-	4.313.310	-	(35.944)	-	(35.944)	4.277.366	-
Total	**198.074.741**	**799.295**	**-**	**8.699.993**	**-**	**207.574.029**	**(3.470.984)**	**(1.117.798)**	**-**	**(4.588.783)**	**202.985.246**	**194.603.757**

Equivalente en pesos uruguayos:

	31/12/2024											31/12/2023
	Valores de origen						Depreciaciones					
Rubro	Valores al inicio	Altas	Transferencias	Revaluación	Ajuste por conversión	Valores al cierre	Acumuladas al inicio	Del ejercicio	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre	Valores netos	Valores netos
Tierras	6.548.068.604	-	-	383.373.892	846.406.080	7.777.848.576	-	-	-	-	7.777.848.576	6.548.068.604
Mejoras	906.867.680	-	-	-	117.222.095	1.024.089.775	(127.734.087)	(31.487.737)	(19.450.572)	(178.672.396)	845.417.379	779.133.593
Otras mejoras	22.544.489	3.507.006	-	-	3.262.777	29.314.272	(2.753.910)	(2.533.854)	(589.212)	(5.876.976)	23.437.296	19.790.579
Maquinaria	10.926.160	-	-	-	1.412.320	12.338.480	(4.734.663)	(1.128.498)	(717.352)	(6.580.513)	5.757.967	6.191.497
Maquinarias y equipos P.O.	89.021.216	11.575.124	-	-	12.699.400	113.295.740	(222.101)	(8.412.910)	(860.492)	(9.495.503)	103.800.237	88.799.115
Obra en curso P.O	151.844.418	16.420.554	(168.264.971)	-	-	-	-	-	-	-	-	151.844.418
Mejoras P.O	-	-	168.264.971	-	21.805.327	190.070.298	-	(1.522.110)	(61.810)	(1.583.920)	188.486.378	-
Total	**7.729.272.567**	**31.502.684**	**-**	**383.373.892**	**1.002.807.999**	**9.146.957.141**	**(135.444.761)**	**(45.085.109)**	**(21.679.438)**	**(202.209.308)**	**8.944.747.833**	**7.593.827.806**

Con fecha 31 de julio 2024 la obra que se llevaba en curso estuvo disponible para su uso en las condiciones pactadas, reclasificándose su saldo al rubro Mejoras P.O.

Nota 6 – Importaciones en tramite

En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024 el saldo de "importación en trámite" corresponde a repuestos de maquinaria necesarios para el funcionamiento de la planta de debobinado.

Nota 7 – 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 2024		31 de diciembre de 2023	
	$	Equivalente en US$	$	Equivalente en US$
Activo				
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	6.991.663	158.663	7.917.873	202.908
Otros activos no financieros	254.207.694	5.768.794	174.309.655	4.466.959
Efectivo y equivalente de efectivo	175.464	3.982	1.235.019	31.649
Total activo	**261.374.821**	**5.931.439**	**183.462.547**	**4.701.516**
Pasivo				
Pasivo por impuesto diferido	348.852.831	7.916.599	259.025.421	6.637.933
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	295.785.650	6.712.332	198.355.439	5.083.170
Total Pasivo	**644.638.481**	**14.628.931**	**457.380.860**	**11.721.103**
Posición neta	**(383.263.660)**	**(8.697.492)**	**(273.918.313)**	**(7.019.587)**

La cotización del dólar estadounidense al 31 de diciembre de 2024 es de $ 44,066. Al 31 de diciembre de 2023 el dólar estadounidense es de $ 39,022.

Nota 8 - Patrimonio

Se inscribieron en el Registro del Mercado de Valores Certificados de Participación Escriturales por un valor nominal de US$ 330.000.000. El valor nominal de cada certificado de participación es de US$ 1.

Fecha	Importe US$	Equivalente $
11/04/2019	39.600.000	1.342.162.800
19/08/2019	6.600.000	238.913.400
26/08/2019	283.800.000	10.351.888.800
Total de Integraciones	**330.000.000**	**11.932.965.000**

El saldo de ajustes al patrimonio al 31 de diciembre de 2024 al igual que al 31 de diciembre de 2023 incluye los costos de emisión inicial que ascienden a US$ 309.720, equivalente a $ 10.723.512.

El saldo de Reserva por revaluación incluye la revaluación de propiedad, planta y equipo acumulada neta del efecto por impuesto diferido que asciende a US$ 56.076.249 (equivalente a $ 2.437.714.376), al 31 de diciembre de 2023 es US$ 47.729.702 (equivalente a $ 2.069.915.472).

Asimismo, a los efectos de presentar los estados financieros en pesos uruguayos el saldo de ajustes al patrimonio incluye la reserva por conversión la cual asciende a $ 551.394.086 al 31 de diciembre de 2023 y a $ 3.109.362.136 al 31 de diciembre 2024.

Nota 9 - Compromisos asumidos

El Fideicomiso tiene compromisos asumidos al 31 de diciembre de 2024 por contratos de pastoreo en tierras de su propiedad que asciende a US$ 361.812, correspondiente a 25.609 hectáreas pastoreadas.

Nota 10 - 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:

	US$		Equivalente en $	
	31/12/2024	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Agroempresa Forestal S.A.	462.483	467.371	20.379.776	18.237.766
	462.483	**467.371**	**20.379.776**	**18.237.766**

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

	US$		Equivalente en $	
	31/12/2024	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Honorarios devengados				
Agroempresa Forestal S.A.	3.914.982	4.430.903	157.561.079	171.064.993
	3.914.982	**4.430.903**	**157.561.079**	**171.064.993**

Nota 11 - 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 estos.

11.1 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.

11.2 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.

11.3 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 y en los precios de los activos, 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 7). 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 US$ 790.681 equivalentes a $ 38.326.366. Si se presentara un fortalecimiento de 10%, el resultado integral del ejercicio se vería disminuido en US$ 966.388 equivalentes a $38.326.366.

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 mantenga.

Los principales activos expuestos a este riesgo al cierre del ejercicio de los estados financieros son los siguientes:

	US$		Equivalente en $	
	31/12/2024	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2023**
Inventario	7.776.571	6.540.242	342.682.360	255.213.330
Propiedad, Planta y Equipo (Tierras)	176.504.529	167.804.536	7.777.848.576	6.548.068.604
Activo biológico	366.256.229	331.397.296	16.139.446.966	12.931.785.304
	550.537.329	**505.742.074**	**24.259.977.902**	**19.735.067.238**

Nota 12 - Hechos Posteriores

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2024 no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación financiera, los resultados operativos y los flujos de efectivo del Fideicomiso.