

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

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

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY IV

# Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020 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 IV expresados en dólares estadounidenses que se adjuntan; dichos estados financieros comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2020, los correspondientes estados del resultado integral, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio neto por el ejercicio terminado en esa fecha y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados financieros, que se adjuntan.

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

### Fundamentos para la opinión

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

### Asuntos clave de auditoría

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

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

Tal como se describe en la nota 2.9 y 2.11, al 31 de diciembre de 2020 el Fideicomiso posee activos biológicos y tierras en su poder los cuales se encuentran contabilizados por un valor neto contable total de aproximadamente US\$ 275,5 millones y US\$ 113 millones respectivamente.

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

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

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

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

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

## Otros asuntos

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

## Responsabilidades de la Dirección por los Estados Financieros

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

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

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

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

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

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

Adicionalmente:

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

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

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

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

29 de marzo 2021

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



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

(en dólares estadounidense y pesos uruguayos)

Activo	Notas	US\$		Equivalente en \$	
		31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
<b>Activo no corriente</b>					
Propiedad, planta y equipo	5	135.660.174	139.531.415	5.743.851.749	5.205.638.043
Activos biológicos- plantaciones	4	275.460.178	182.085.661	11.662.983.937	6.793.251.857
Otros activos no financieros	3.3	35.773	-	1.514.629	-
<b>Total activo no corriente</b>		<b>411.156.125</b>	<b>321.617.076</b>	<b>17.408.350.315</b>	<b>11.998.889.900</b>
<b>Activo corriente</b>					
Inventarios	3.1	2.684.091	410.203	113.644.405	15.303.860
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.2	4.434.187	197.486	187.743.470	7.367.806
Otros activos no financieros	3.3	2.943.273	1.576.763	124.618.196	58.825.876
Otros activos financieros	3.4	-	3.898.365	-	145.440.201
Efectivo y equivalente de efectivo	3.5	197.492	492.852	8.361.826	18.387.335
<b>Total activo corriente</b>		<b>10.259.043</b>	<b>6.575.669</b>	<b>434.367.897</b>	<b>245.325.078</b>
<b>Total activo</b>		<b>421.415.168</b>	<b>328.192.745</b>	<b>17.842.718.212</b>	<b>12.244.214.978</b>
<b>Patrimonio</b>					
Certificados de participación	7	330.000.000	330.000.000	11.932.965.000	11.932.965.000
Ajustes al patrimonio	7	(309.720)	(309.720)	2.003.305.653	364.138.179
Resultados acumulados		77.796.239	(3.541.590)	3.316.708.573	(129.147.846)
<b>Total patrimonio</b>		<b>407.486.519</b>	<b>326.148.690</b>	<b>17.252.979.226</b>	<b>12.167.955.333</b>
<b>Pasivo</b>					
<b>Pasivo no corriente</b>					
Impuesto diferido	2.15	2.549.669	200.543	107.952.999	7.481.862
Préstamos y obligaciones	3.7	2.888.889	-	122.315.560	-
<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>5.438.558</b>	<b>200.543</b>	<b>230.268.559</b>	<b>7.481.862</b>
<b>Pasivo corriente</b>					
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.6	3.808.714	1.843.512	161.260.919	68.777.783
Préstamos y obligaciones	3.7	4.681.377	-	198.209.508	-
<b>Total pasivo corriente</b>		<b>8.490.091</b>	<b>1.843.512</b>	<b>359.470.427</b>	<b>68.777.783</b>
<b>Total pasivo</b>		<b>13.928.649</b>	<b>2.044.055</b>	<b>589.738.986</b>	<b>76.259.645</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<b>421.415.168</b>	<b>328.192.745</b>	<b>17.842.718.212</b>	<b>12.244.214.978</b>

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

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Estado de resultado integral  
por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020

(en dólares estadounidenses )

	Notas	US\$		Equivalente en \$	
		31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Ingresos operativos	3.8	27.451.160,00	242.627,00	1.166.763.285	9.066.145,00
Cambio en valor razonable de activo biológico		86.948.856,00	-	3.681.414.560	-
Costo de los bienes vendidos		(19.789.843,00)	(68.772,00)	(843.038.630)	(2.560.363,00)
<b>Resultado bruto</b>		<b>94.610.173,00</b>	<b>173.855,00</b>	<b>4.005.139.215 0</b>	<b>6.505.782</b>
Gastos de administración y ventas	3.9	(7.457.426,00)	(3.834.356,00)	(312.986.913)	(139.670.635)
Resultados financieros	3.10	(130.919,00)	426.355,00	(5.784.530)	15.330.086
Resultados diversos	3.11	(3.188.185,00)		(134.987.368)	
<b>Resultado del ejercicio antes del impuesto a la renta</b>		<b>83.833.643</b>	<b>(3.234.146)</b>	<b>3.551.380.404</b>	<b>(117.834.767)</b>
Impuesto a la renta	2.15	(2.495.814)	(307.444)	(105.523.985)	(11.313.079)
<b>Resultado del ejercicio</b>		<b>81.337.829</b>	<b>(3.541.590)</b>	<b>3.445.856.419</b>	<b>(129.147.846)</b>
<b>Otro resultado integral del ejercicio</b>					
Costos de emisión	7	-	(309.720,00)	-	(10.723.512)
Reserva por conversión		-	-	1.639.167.474	374.861.691
<b>Resultado integral del ejercicio</b>		<b>81.337.829</b>	<b>(3.851.310)</b>	<b>5.085.023.893</b>	<b>234.990.333</b>

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

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



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

Notas	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
<b>Flujo de fondos provenientes de actividades operativas</b>				
Resultado del ejercicio antes de impuesto a las ganancias	83.833.643	(3.234.146)	3.551.380.404	(117.834.767)
<b>Ajustes</b>				
Depreciaciones	813.458	164.020	34.333.606	6.129.557
Cambio en el valor razonable de activos biológicos	(86.948.856)	-	(3.681.414.560)	-
Intereses devengados no pagados	14.710	-	626.210	-
Intereses devengados no cobrados	-	(18.581)	-	(693.224)
Costo de venta de bosque en pie	973.656	-	41.152.767	-
Pérdida por deterioro BU	3.187.791	-	134.971.087	-
Permuta de predios	393	-	16.281	-
	<b>1.874.795</b>	<b>(3.088.707)</b>	<b>81.065.795</b>	<b>(112.398.434)</b>
<b>Cambios en activos y pasivos</b>				
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	(4.236.701)	(197.486)	(168.722.381)	(7.138.033)
Inventarios	(2.293.952)	(410.203)	(91.354.344)	(14.826.582)
Otros activos no financieros	(1.402.283)	(1.683.664)	(55.844.518)	(60.855.193)
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.818.512	1.843.512	72.420.462	66.632.819
Ajuste por conversión	-	-	7.088.484	116.034.446
<b>Flujo neto de actividades de operación</b>	<b>(4.239.629)</b>	<b>(3.536.548)</b>	<b>(155.346.502)</b>	<b>(12.550.977)</b>
<b>Flujo de fondos aplicado a actividades de inversión</b>				
Costos incurridos en el activo biológico	(7.379.252)	(182.085.661)	(291.358.160)	(6.647.291.264)
Inversiones en otros activos financieros	3.400.117	(3.381.536)	135.406.259	(126.158.345)
Compras de propiedades, planta y equipo	(130.400)	(139.695.435)	(5.401.254)	(5.099.201.510)
Anticipo por compra de campos	-	-	-	-
<b>Flujo de fondos de actividades de inversión</b>	<b>(4.109.535)</b>	<b>(325.162.632)</b>	<b>(161.353.155)</b>	<b>(11.872.651.119)</b>
<b>Flujo de fondos de actividades de financiamiento</b>				
Emisión de certificados de participación	-	330.000.000	-	11.932.965.000
Pagos por emisión inicial	-	(309.720)	-	(10.723.512)
Prestamos y obligaciones	7.555.556	-	286.128.389	-
<b>Flujo de fondos de actividades de financiamiento</b>	<b>7.555.556</b>	<b>329.690.280</b>	<b>286.128.389</b>	<b>11.922.241.488</b>
<b>Variación en el flujo de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>(793.608)</b>	<b>991.100</b>	<b>(30.571.268)</b>	<b>37.039.392</b>
<b>Saldo inicial de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>991.100</b>	<b>-</b>	<b>36.975.967</b>	<b>-</b>
Efecto asociado al mantenimiento y conversión de efectivo y equivalentes	-	-	1.957.127	(63.425)
<b>Saldo final de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>197.492</b>	<b>991.100</b>	<b>8.361.826</b>	<b>36.975.967</b>

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

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

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

	Notas	Certificados de participación	Ajuste al patrimonio	Resultados acumulados	Total patrimonio neto
<b>Saldos al 10 de abril de 2019</b>		-	-	-	-
Emisión de certificados de participación	7	330.000.000	-	-	330.000.000
Costos de emisión	7	-	(309.720)	-	(309.720)
Resultado del periodo		-	-	(3.541.590)	(3.541.590)
<b>Al 31 de diciembre de 2019</b>		<b>330.000.000</b>	<b>(309.720)</b>	<b>(3.541.590)</b>	<b>326.148.690</b>
Resultado del periodo		-	-	81.337.829	81.337.829
<b>Al 31 de diciembre de 2020</b>		<b>330.000.000</b>	<b>(309.720)</b>	<b>77.796.239</b>	<b>407.486.519</b>

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

	Notas	Certificados de participación	Ajuste al patrimonio	Resultados acumulados	Total patrimonio neto
<b>Saldos al 10 de abril de 2019</b>		-	-	-	-
Emisión de certificados de participación	7	11.932.965.000	-	-	11.932.965.000
Costos de emisión	7	-	(10.723.512)	-	(10.723.512)
Reserva por conversión	7	-	374.861.691	-	374.861.691
Resultado del periodo		-	-	(129.147.846)	(129.147.846)
<b>Al 31 de diciembre de 2019</b>		<b>11.932.965.000</b>	<b>364.138.179</b>	<b>(129.147.846)</b>	<b>12.167.955.333</b>
Reserva por conversión	7	-	1.639.167.474	-	1.639.167.474
Resultado del periodo		-	-	3.445.856.419	3.445.856.419
<b>Al 31 de diciembre de 2020</b>		<b>11.932.965.000</b>	<b>2.003.305.653</b>	<b>3.316.708.573</b>	<b>17.252.979.226</b>

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

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

## Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay IV

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

### Nota 1 - Información Básica sobre el Fideicomiso Forestal Bosques del Uruguay 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 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 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 Fideicomitados y llevar adelante la implementación del Plan de Negocios, con respecto al presente Fideicomiso y el Contrato de Administración. Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la gestión del Administrador por las tareas subcontratadas a éste.

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

El patrimonio del Fideicomiso 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 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.

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Según comunicación N°2019/067 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 a los términos y condiciones establecidas.

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 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 29 de marzo de 2021.

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

### 2.1 Normas contables aplicadas.

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

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

Nuevas normas e interpretaciones emitidas por el IASB

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

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

Nuevas y revisadas NIIF emitidas que aún no son efectivas

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

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

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

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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 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 periodo, al tipo de cambio de cierre;
- reconocer los resultados por conversión directamente en el patrimonio sin afectar los resultados del periodo;

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.

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

Los activos y pasivos 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.

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

## **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 provisión por deudores incobrables basándose en el método de las pérdidas de créditos esperadas teniendo presente la probabilidad de default y el monto que espera recuperarse en dicho escenario, entendiendo que el efecto de la aplicación no tiene un efecto significativo sobre los estados financieros del Fideicomiso.

## **2.8 Otros activos no financieros**

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

## **2.9 Activos Biológicos**

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

El fideicomiso determinará anualmente el valor de sus plantaciones forestales de acuerdo a una tasación de sus bosques a ser 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, combinando técnicas de enfoque de costos (cost approach) y enfoque de ingresos (income approach).

Con base en la metodología descrita el perito independiente ha determinado que el valor razonable de los activos biológicos al 31 de diciembre de 2020 ascendía a US\$ 275.460.178, equivalente a \$ 11.662.983.936,52. (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 anual en dólares estimada en base a un modelo de precios de activos de capital, la cual asciende a 8%

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

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

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

## **2.10 Inventarios**

Los inventarios se presentan valuados al costo de adquisición.

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

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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

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

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

De acuerdo a lo estipulado en el contrato, se realizó una valuación de las tierras por un perito independiente al 31 de diciembre de 2020. El valor contable de las tierras fue ajustado a los valores estipulados en el informe emitido por dicho perito, el mismo asciende a U\$S 112.983.865, equivalente a \$ 4.783.736.844 y al 31 de diciembre de 2019 ascendía a US\$ 116.174.882, equivalentes a \$ 4.334.252.508. Se reconoció una pérdida por deterioro en el ejercicio de US\$ 3.187.791, equivalentes a \$ 134.971.087, que se incluye en el Rubro Resultados Diversos en el Estado de Resultados.

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. Durante el primer semestre del 2020 se resolvió realizar un cambio de estimación en 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 31.12.2019 y comenzando a amortizar de forma uniforme el remanente.

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

La Dirección 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 salvo 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 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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

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

### **2.14 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.

### **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, para el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020 el Fideicomiso 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 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 las mismas.

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.



## Impuesto a la renta

### a. Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de ganancias y pérdidas y otros resultados integrales

	31/12/2020		31/12/2019	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
<b>Gasto por Impuesto a la renta</b>				
IRAE a junio 2020	(91.054)	(3.843.285)		
Por el ejercicio en curso	(28.568)	(1.209.563)	(106.901)	(3.831.217)
Ganancia/(Pérdida) por Impuesto diferido	(2.376.193)	(100.471.137)	(200.543)	(7.481.862)
	<b>(2.495.814)</b>	<b>(105.523.985)</b>	<b>(307.444)</b>	<b>(11.313.079)</b>

### b. Impuesto a la renta diferido

	31/12/2020		31/12/2019	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
Pérdidas fiscales	-	-	-	-
Propiedades, plantas y equipo-tierras	(723.231)	(30.621.602)	(141.274)	(5.270.636)
Resto propiedades, plantas y equipo-agro	(50.335)	(2.131.174)	(8.598)	(320.782)
Activos biológicos	(1.776.104)	(75.200.223)	(50.671)	(1.890.444)
<b>Activo/(Pasivo) por ID</b>	<b>(2.549.669)</b>	<b>(107.952.999)</b>	<b>(200.543)</b>	<b>(7.481.862)</b>

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

	US\$			
	Saldos al 31/12/2019	Ajuste a Resultados	Ajuste por conversión	Saldos al 31/12/2020
Pérdidas fiscales	-	-	-	-
Bienes de Uso- tierras	(141.274)	(599.563)	17.606	(723.231)
Resto bienes de uso Agro	(8.598)	(42.817)	1.080	(50.335)
Activos biológicos	(50.671)	(1.733.813)	8.380	(1.776.104)
<b>Activo/(Pasivo) por ID</b>	<b>(200.543)</b>	<b>(2.376.193)</b>	<b>27.066</b>	<b>(2.549.669)</b>

	Equivalente en \$		
	Saldos al 31/12/2019	Ajuste a Resultados	Saldos al 31/12/2020
Pérdidas fiscales	-	-	-
Bienes de Uso- tierras	(5.270.636)	(25.350.966)	(30.621.602)
Resto bienes de uso Agro	(320.782)	(1.810.392)	(2.131.174)
Activos biológicos	(1.890.444)	(73.309.779)	(75.200.223)
<b>Activo/(Pasivo) por ID</b>	<b>(7.481.862)</b>	<b>(100.471.137)</b>	<b>(107.952.999)</b>

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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

	31/12/2020	
	US\$	Equivalente en \$
Resultado contable antes de IRAE	83.833.643	3.551.380.404
	<b>25%</b>	<b>25%</b>
Impuesto a la renta según tasa aplicable	20.958.411	887.845.101
<u>Ajustes que no generan diferencia temporaria:</u>		
Diferencia de Resultados por cierres	704.039	29.236.793
Diferencia de cambio fiscal	-	305.450
Renta no gravada	(23.091.303)	(977.694.105)
Gastos asociados a ing no gravados	2.848.921	124.227.750
Otros conceptos netos	1.075.747	41.602.996
	<b>2.495.814</b>	<b>105.523.985</b>

**2.16 Provisiones**

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

**2.17 Instrumentos financieros**

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

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

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

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

**(a) 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 los mismos por causa del deterioro.

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

**(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 Pérdida por deterioro de activos tangibles**

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

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

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

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

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

## Supuestos claves empleados en la prueba de deterioro

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

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

### (a) Flujo de la madera

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

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

### (b) Flujo de venta de tierras

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

- en el año de desinversión
- 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".

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

(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. No hay otro deterioro adicional a los ya registrados en la nota 3.11.

## 2.20 Permanencia de criterios contables

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

## Nota 3 - Apertura de rubros

### 3.1 Inventarios

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Madera	2.552.706	368.773	108.081.579	13.758.182
Hormiguicida	4.290	15.900	181.626	593.197
Fertilizante	17.582	-	744.436	-
Herbicida	109.513	25.530	4.636.764	952.481
	<b>2.684.091</b>	<b>410.203</b>	<b>113.644.405</b>	<b>15.303.860</b>

### 3.2 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Deudores comerciales	4.393.573	80.613	186.023.886	3.007.510
Deudores por pastoreo	40.614	116.873	1.719.584	4.360.296
	<b>4.434.187</b>	<b>197.486</b>	<b>187.743.470</b>	<b>7.367.806</b>

### 3.3 Otros activos no financieros

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Créditos fiscales	2.579.762	1.337.686	109.227.133	49.906.397
Seguros pagados por adelantado	114.098	172.346	4.830.927	6.429.884
Otros Créditos no financieros	285.186	66.731	12.074.765	2.489.595
	<b>2.979.046</b>	<b>1.576.763</b>	<b>126.132.825</b>	<b>58.825.876</b>

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

### 3.4 Otros activos financieros

No existen otros activos financieros al 31 de diciembre de 2020.

La composición de otros activos financieros al 31 de diciembre de 2019 era la siguiente:

#### Letras de Tesorería en US\$

Fecha	Vto.	Valor Nominal	Importe en \$	Importe en US\$
16/9/2019	9/1/2020	3.400.000	126.158.345	3.381.536
18/10/2019	9/1/2020	500.000	18.588.632	498.248
		<b>3.900.000</b>	<b>144.746.977</b>	<b>3.879.784</b>
		Intereses	693.224	18.581
		<b>Total</b>	<b>145.440.201</b>	<b>3.898.365</b>

### 3.5 Efectivo y equivalente de efectivo

Concepto	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Bancos	197.492	492.852	8.361.826	18.387.335
	<b>197.492</b>	<b>492.852</b>	<b>8.361.826</b>	<b>18.387.335</b>

### 3.6 Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar

Concepto	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Acreedores comerciales	2.435.507	1.248.299	103.119.415	46.571.539
Acreedores Fiscales	1.255.981	237.786	53.178.227	8.871.319
Anticipos de Clientes	79.758	-	3.376.941	-
Otras cuentas por pagar	-	206.543	-	7.705.701
Provisiones	37.467	150.885	1.586.336	5.629.225
	<b>3.808.713</b>	<b>1.843.513</b>	<b>161.260.919</b>	<b>68.777.784</b>

### 3.7 Préstamos y Obligaciones

Concepto	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
<b>Pasivo No Corriente</b>				
Préstamo Bancario	2.888.889	-	122.315.560	-
	<b>2.888.889</b>	<b>-</b>	<b>122.315.560</b>	<b>-</b>
<b>Pasivo Corriente</b>				
Préstamo Bancario	4.681.377	-	198.209.508	-
	<b>4.681.377</b>	<b>-</b>	<b>198.209.508</b>	<b>-</b>

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

El préstamo bancario al 31 de diciembre de 2020 corresponde a un préstamo bancario en dólares estadounidenses tomado con el Banco ITAU Uruguay SA en el mes de febrero 2020, por un capital de US\$ 8.000.000. A cancelar en treinta y seis cuotas iguales, mensuales y consecutivas de US\$ 222.222,22. A la fecha de los presentes Estados ya habían sido canceladas once cuotas.

También incluye dos vales a plazo fijo en dólares estadounidenses tomados con el HSBC Bank (Uruguay) S.A. Uno de ellos en el mes de setiembre, por un capital de US\$ 1.000.000 a cancelar en 180 días. El otro tomado en el mes de noviembre, por un capital de US\$ 1.000.000 a cancelar en 60 días

Los intereses devengados y no pagados al cierre del ejercicio ascienden a US\$ 14.710 equivalentes a \$ 626.210.

### 3.8 Ingresos Operativos

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Ingreso por venta de madera	26.977.373	170.729	1.146.841.774	6.368.390
Ingreso por pastoreo	473.787	71.898	19.921.511	2.697.755
	<b>27.451.160</b>	<b>242.627</b>	<b>1.166.763.285</b>	<b>9.066.145</b>

### 3.9 Gastos de administración y ventas

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Honorario Operador Forestal	3.872.787	2.740.829	162.345.615	99.189.291
Otros honorarios	586.129	532.713	24.258.163	19.550.724
Gastos de Campo	689.761	157.840	28.918.810	5.893.902
Depreciación	813.458	164.020	34.333.606	6.129.557
Diversos	1.495.291	238.954	63.130.719	8.907.161
	<b>7.457.426</b>	<b>3.834.356</b>	<b>312.986.913</b>	<b>139.670.635</b>

### 3.10 Resultados financieros

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Intereses ganados	130.965	456.892	5.505.975	16.432.363
Intereses y gastos bancarios	(84.323)	(2.409)	(3.630.338)	(85.608)
Intereses por préstamos	(226.753)	-	(9.619.171)	-
Diferencia de cambio	49.191	(28.128)	1.959.004	(1.016.669)
	<b>(130.919)</b>	<b>426.355</b>	<b>(5.784.530)</b>	<b>15.330.086</b>

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

### 3.11 Resultados diversos

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Otros Resultados Diversos	(394)	-	(16.281)	-
Pérdida por deterioro BU	(3.187.791)	-	(134.971.087)	-
	<b>(3.188.185)</b>	<b>-</b>	<b>(134.987.368)</b>	<b>-</b>

### Nota 4 - Activos biológicos

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 38.350 hectáreas plantadas en una superficie total aproximada de 61.390 hectáreas al 31 de diciembre de 2020 (36.636 hectáreas plantadas al 31 de diciembre de 2019).

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

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Saldo al inicio	182.085.661	-	6.793.251.857	-
Costo de adquisición de los activos biológicos	-	181.378.065	-	6.620.712.859
Incremento por costos incorporados a los activos biológicos	7.379.253	707.596	291.358.160	26.578.405
Reducción por cosecha de los activos biológicos	(953.592)	-	(40.308.826)	-
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	86.948.856	-	3.681.414.560	-
Ajuste por conversión	-	-	937.268.186	145.960.593
	<b>275.460.178</b>	<b>182.085.661</b>	<b>11.662.983.937</b>	<b>6.793.251.857</b>

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.



## Nota 5 - Propiedad, planta y equipo

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

En dólares estadounidenses:

31/12/2020													31/12/2019
Rubro	Valores de origen						Depreciaciones					Valores netos	Valores netos
	Valores al inicio del periodo	Altas	Bajas	Revaluación	Ajuste por conversión	Valores al cierre del periodo	Acumuladas al inicio del periodo	Bajas	Del periodo	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre del periodo		
Tierras	116.174.882	465.361	(468.587)	(3.187.791)	-	112.983.865	-	-	-	-	-	112.983.865	116.174.882
Mejoras	23.240.553	93.094	(93.740)	-	-	23.239.909	(154.687)	3.478	(778.420)	-	(929.629)	22.310.280	23.085.866
Otras mejoras	-	130.400	-	-	-	130.400	-	-	(7.038)	-	(7.038)	123.362	-
Maquinaria	280.000	-	-	-	-	280.000	(9.333)	-	(28.000)	-	(37.333)	242.667	270.667
<b>Total</b>	<b>139.695.435</b>	<b>688.855</b>	<b>(562.327)</b>	<b>(3.187.791)</b>	<b>-</b>	<b>136.634.174</b>	<b>(164.020)</b>	<b>3.478</b>	<b>(813.458)</b>	<b>-</b>	<b>(974.000)</b>	<b>135.660.174</b>	<b>139.531.415</b>

Equivalente en pesos uruguayos:

31/12/2020													31/12/2019
Rubro	Valores de origen						Depreciaciones					Valores netos	Valores netos
	Valores al inicio del periodo	Altas	Bajas	Revaluación	Ajuste por conversión	Valores al cierre del periodo	Acumuladas al inicio del periodo	Bajas	Del periodo	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre del periodo		
Tierras	4.334.252.508	19.265.933	(19.399.484)	(134.971.087)	584.588.975	4.783.736.845	-	-	-	-	-	4.783.736.845	4.334.252.508
Mejoras	867.058.554	3.854.100	(3.880.817)	-	116.945.856	983.977.693	(5.771.051)	143.988	(32.858.123)	(875.280)	(39.360.466)	944.617.227	861.287.503
Otras mejoras	-	5.401.254	-	-	119.898	5.521.152	-	-	(299.986)	1.999	(297.987)	5.223.165	-
Maquinaria	10.446.240	-	-	-	1.408.960	11.855.200	(348.208)	-	(1.175.497)	(56.983)	(1.580.688)	10.274.512	10.098.033
<b>Total</b>	<b>5.211.757.302</b>	<b>28.521.287</b>	<b>(23.280.301)</b>	<b>(134.971.087)</b>	<b>703.063.689</b>	<b>5.785.090.890</b>	<b>(6.119.259)</b>	<b>143.988</b>	<b>(34.333.606)</b>	<b>(930.264)</b>	<b>(41.239.141)</b>	<b>5.743.851.749</b>	<b>5.205.638.044</b>

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

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

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

	31 de diciembre de 2020		31 de diciembre de 2019	
	\$	Equivalente en US\$	\$	Equivalente en US\$
<b>Activo</b>				
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.239.763	29.281	570.000	15.278
Otros activos no financieros	109.653.310	2.589.828	49.906.398	1.337.686
Efectivo y equivalente de efectivo	74.268	1.754	211.319	5.664
<b>Total activo</b>	<b>110.967.341</b>	<b>2.620.863</b>	<b>50.687.717</b>	<b>1.358.628</b>
<b>Pasivo</b>				
Impuesto diferido	(107.952.999)	(2.549.669)	(7.481.862)	(200.543)
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	(94.217.778)	(2.225.266)	(28.995.316)	(777.188)
<b>Total Pasivo</b>	<b>(202.170.777)</b>	<b>(4.774.936)</b>	<b>(36.477.178)</b>	<b>(977.731)</b>
<b>Posición neta</b>	<b>(91.203.436)</b>	<b>(2.154.072)</b>	<b>14.210.539</b>	<b>380.897</b>

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

## Nota 7 - Patrimonio

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
<b>Total de Integraciones</b>	<b>330.000.000</b>	<b>11.932.965.000</b>

El saldo de ajustes al patrimonio al 31 de diciembre de 2020 incluye los costos de emisión inicial que ascienden a US\$ 309.720, equivalente a \$ 10.723.512.

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 \$ 2.014.029.165 al 31 de diciembre de 2020.

## Nota 8 - Compromisos asumidos

El Fideicomiso tiene compromisos asumidos al 31 de diciembre de 2020 por contratos de pastoreo en tierras de su propiedad que asciende a US\$ 270.500, correspondiente a 36.475 hectáreas pastoreadas.

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

## 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:

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Agroempresa Forestal S.A.	511.894	399.600	21.673.592	14.908.277
	<b>511.894</b>	<b>399.600</b>	<b>21.673.592</b>	<b>14.908.277</b>

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

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Agroempresa Forestal S.A.	3.872.787	2.740.829	162.345.615	99.189.291
	<b>3.872.787</b>	<b>2.740.829</b>	<b>162.345.615</b>	<b>99.189.291</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.

### 10.2 Riesgo de liquidez

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

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

### 10.3 Riesgo de mercado

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

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

#### a) Riesgo de moneda

El Fideicomiso está expuesto a este riesgo por su posición monetaria en pesos (Nota 6). A continuación, se detalla la sensibilidad del Fideicomiso a un incremento y decremento del 10% en el peso uruguayo frente al dólar estadounidense. En el análisis de sensibilidad fueron incluidas las partidas monetarias pendientes denominadas en moneda extranjera. Ante un fortalecimiento del 10% del peso uruguayo ante el dólar estadounidense el resultado integral del periodo aumentaría US\$ 271.410 equivalentes a \$ 12.640.665. Si se presentara un debilitamiento de 10%, el resultado integral del periodo se vería disminuido en US\$ 331.724 equivalentes a \$ 12.640.665.

#### 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 periodo de los estados financieros son los siguientes:

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Inventario	2.684.091	410.203	113.644.405	15.303.860
Propiedad, Planta y Equipo (Tierras)	112.983.865	116.174.882	4.783.736.844	4.334.252.508
Activo biológico	275.460.178	182.085.661	11.662.983.937	6.793.251.857
	<b>391.128.134</b>	<b>298.670.746</b>	<b>16.560.365.186</b>	<b>11.142.808.225</b>

### Nota 11 - Otros hechos relevantes

En el primer semestre de 2020, se ha propagado en nuestra región el virus Coronavirus COVID-19 que ha sido declarado pandemia por la Organización Mundial de la Salud (O.M.S.) en marzo de 2020. La situación de emergencia sobre la salud pública se expandió prácticamente en todo el mundo y los distintos países han tomado diversas medidas para hacerle frente. Esta situación y las medidas adoptadas han afectado notoriamente la actividad económica internacional con impactos diversos en los distintos países y sectores de negocio. 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 eventualmente 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, tal lo expresado en la Nota 1, el contrato de Fideicomiso prevé un plan de negocios de largo plazo, por lo cual las oscilaciones en los valores razonables de corto plazo no necesariamente afectarían el valor de realización de los principales activos una vez que se liquiden los mismos al finalizar el plazo contractual.

A la fecha de emisión de estos estados financieros no es posible estimar de manera confiable el impacto que la duración y/o la profundidad de estos desarrollos tendrán en períodos futuros.

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

## Nota 12 - Hechos posteriores

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros no existen otros hechos o circunstancias adicionales a lo mencionado en la Nota 11 que puedan afectar la situación existente al 31 de diciembre de 2020 en forma significativa.

El informe fechado el 29 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

