

**Fideicomiso Financiero
Forestal Bosques del Uruguay**

**INFORME DE COMPILACIÓN
CORRESPONIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES
TERMINADO EL 31 DE MARZO 2019**

Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay

CONTENIDO

- Informe de compilación de estados financieros intermedios
- Estado de posición financiera intermedio
- Estado de resultados integrales intermedio
- Estado de cambios en el patrimonio intermedio
- Estado de flujos de efectivo intermedio
- Nota de estados financieros intermedio

Abreviaturas

\$ - Pesos uruguayos

USD – Dólares estadounidense

INFORME DE COMPILACIÓN

A los Señores Directores de:

EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Hemos efectuado una compilación del estado de situación financiera intermedio del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay al 31 de marzo de 2019 y de los correspondientes estados intermedios de resultados integrales, de cambios en el patrimonio neto, y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, conjuntamente con sus notas explicativas. Dichos estados financieros intermedios constituyen afirmaciones de la Dirección de la Sociedad, quien es responsable por la información contenida en los mismos y por su presentación de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

La referida compilación fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional de Servicios Relacionados Nro. 4410 según lo establecido por el Pronunciamiento Nro. 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay, y se limitó a presentar bajo la forma de estados financieros intermedios las afirmaciones de la Dirección, sobre la situación patrimonial y financiera, y los resultados de la Sociedad.

El trabajo de compilación realizado no consistió en un examen de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría o una revisión limitada de los referidos estados financieros intermedios, por lo cual no expresamos una opinión u otro tipo de conclusión sobre los mismos.

Dejo constancia que mi vinculación es de Director de EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Montevideo, 29 de abril de 2019



CPA FERRERE

NELSON MENDIBURU
Socio
Contador Público
C.J.P.P.U. 42.226

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

Estado intermedio de situación financiera al 31 de marzo de 2019
(en dólares estadounidense y pesos uruguayos)

	Notas	USD		Equivalente en \$	
		31/03/2019	31/12/2018	31/03/2019	31/12/2018
Activo					
Activo no corriente					
Propiedad, planta y equipo	5	28.815.726	28.815.788	964.865.796	933.804.447
Activos biológicos- plantaciones	4	19.729.018	19.555.276	660.606.443	633.708.274
Otros activos no financieros	3.3	204.531	215.830	6.848.515	6.994.176
Total activo no corriente		48.749.275	48.586.894	1.632.320.754	1.574.506.897
Activo corriente					
Inventarios	3.1	305.799	1.244	10.239.360	40.282
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.2	8.250	16.433	276.243	532.517
Otros activos no financieros	3.3	364.346	366.625	12.199.748	11.880.877
Efectivo y equivalente de efectivo	3.4	9.395	636.997	314.589	20.642.539
Total activo corriente		687.790	1.021.299	23.029.940	33.096.215
Total activo		49.437.065	49.608.193	1.655.350.694	1.607.603.112
Patrimonio					
Certificados de participación	7	50.000.000	50.000.000	931.350.000	931.350.000
Ajustes al patrimonio	7	(1.014.337)	(1.014.337)	676.157.931	625.567.287
Resultados acumulados		(2.132.924)	(1.963.100)	(38.690.836)	(33.104.126)
Total patrimonio		46.852.739	47.022.563	1.568.817.095	1.523.813.161
Pasivo					
Pasivo no corriente					
Préstamos y obligaciones	3.6	1.111.893	1.100.447	37.230.610	35.661.080
Impuesto diferido	2.15	1.077.034	1.112.862	36.063.396	36.063.396
Total pasivo no corriente		2.188.927	2.213.309	73.294.006	71.724.476
Pasivo corriente					
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.5	395.399	372.321	13.239.593	12.065.475
Total pasivo corriente		395.399	372.321	13.239.593	12.065.475
Total pasivo		2.584.326	2.585.630	86.533.599	83.789.951
Total pasivo y patrimonio		49.437.065	49.608.193	1.655.350.694	1.607.603.112

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

Estado intermedio de resultados integrales
por el período de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2019
(en dólares estadounidense y pesos uruguayos)

	Notas	USD		Equivalente en \$	
		31/03/2019	31/03/2018	31/03/2019	31/03/2018
Ingresos operativos	3.7	38.319	537.175	1.253.524	15.272.772
Costo de los bienes vendidos		-	(760.311)	-	(21.584.472)
Resultado bruto		38.319	(223.136)	1.253.524	(6.311.700)
Gastos de administración y ventas	3.8	(220.554)	(151.475)	(7.249.864)	(4.309.833)
Resultados financieros	3.9	12.411	(5.799)	409.630	(165.920)
Resultado del período antes del impuesto a la renta		(169.824)	(380.410)	(5.586.710)	(10.787.453)
Impuesto a la renta	2.15	-	-	-	-
Resultado del período		(169.824)	(380.410)	(5.586.710)	(10.787.453)
Otro resultado integral del período					
Reserva por conversión	2.2	-	-	50.590.644	(20.499.344)
Resultado integral del período		(169.824)	(380.410)	45.003.934	(31.286.797)

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

Estado intermedio de flujos de efectivo
por el período de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2019
(en dólares estadounidense y pesos uruguayos)

	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/03/2018	31/03/2019	31/03/2018
Flujo de fondos provenientes de actividades operativas				
Resultado del período por operaciones continuadas antes de impuesto a las ganancias	(169.824)	(380.410)	(5.586.710)	(10.787.453)
Ajustes				
Intereses devengados no pagados	11.446	-	376.602	-
Depreciaciones	62	62	2.035	1.758
	<u>(158.316)</u>	<u>(380.348)</u>	<u>(5.208.073)</u>	<u>(10.785.695)</u>
Cambios en activos y pasivos				
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8.183	(358.382)	269.589	(10.159.536)
Inventarios	(304.555)	759.060	(10.033.564)	21.550.164
Otros activos no financieros	13.578	14.087	447.327	703.885
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	(12.750)	(219.824)	(420.049)	(6.797.684)
Ajuste por conversión	-	-	322.009	105.483
Flujo neto de actividades de operación	<u>(453.860)</u>	<u>(185.407)</u>	<u>(14.622.761)</u>	<u>(5.383.383)</u>
Flujo de fondos utilizado en actividades de inversión				
Costos incurridos en el activo biológico	(173.742)	(88.776)	(5.730.236)	(2.524.545)
Inversiones en otros activos financieros	-	199.986	-	5.760.990
Flujo neto de actividades de inversión	<u>(173.742)</u>	<u>111.210</u>	<u>(5.730.236)</u>	<u>3.236.445</u>
Variación en el flujo de efectivo y equivalente de efectivo	<u>(627.602)</u>	<u>(74.197)</u>	<u>(20.352.997)</u>	<u>(2.146.938)</u>
Saldo inicial de efectivo y equivalente de efectivo	<u>636.997</u>	<u>85.714</u>	<u>20.642.539</u>	<u>2.469.174</u>
Efecto asociado al mantenimiento y conversión de efectivo y equivalentes	-	-	25.047	4.722
Saldo final de efectivo y equivalente de efectivo	<u>9.395</u>	<u>11.517</u>	<u>314.589</u>	<u>326.958</u>

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY

Estado intermedio de cambios en el patrimonio neto
por el período de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2019
(en dólares estadounidense)

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
Al 1° de enero de 2019	50.000.000	(1.014.337)	(1.963.100)	47.022.563
Resultado del período			(169.824)	(169.824)
Al 31 de marzo de 2019	50.000.000	(1.014.337)	(2.132.924)	46.852.739

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
Al 1° de enero de 2018	50.000.000	4.621.117	(5.608.353)	49.012.764
Resultado del período			(380.410)	(380.410)
Al 31 de marzo de 2018	50.000.000	4.621.117	(5.988.763)	48.632.354

Estado intermedio de cambios en el patrimonio neto
por el período de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2019
(en pesos uruguayos)

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
Al 1° de enero de 2019	931.350.000	625.567.287	(33.104.126)	1.523.813.161
Resultado del período			(5.586.710)	(5.586.710)
Reserva por conversión		50.590.644		50.590.644
Al 31 de marzo de 2019	931.350.000	676.157.931	(38.690.836)	1.568.817.095

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
Al 1° de enero de 2018	931.350.000	631.719.832	(151.159.155)	1.411.910.677
Resultado del período			(10.787.453)	(10.787.453)
Reserva por conversión		(20.499.344)		(20.499.344)
Al 31 de marzo de 2018	931.350.000	611.220.488	(161.946.608)	1.380.623.880

Fideicomiso Financiero Forestal Bosques Del Uruguay

Notas a los estados financieros intermedios por el período de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2019.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

también la adquisición de inmuebles rurales mediante la celebración de promesas de enajenación de inmuebles a plazo.

El Fideicomiso cierra su ejercicio fiscal y contable el 31 de diciembre de acuerdo a lo establecido en el artículo 330 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. El estado de resultados integrales, el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo se presentan por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2019.

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 abril de 2019.

Nota 2 - Bases de preparación y políticas contables significativas

2.1 Normas contables aplicadas.

El Decreto 124/2011 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 por los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2012, 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.

En particular, los presentes estados financieros intermedios han sido preparados de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, la cual es aplicable para la publicación de información financiera a fechas intermedias.

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

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

Una moneda puede ser considerada funcional según la norma cuando:

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

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

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

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

- convertir sus activos y pasivos al tipo de cambio de cierre;
- convertir sus ingresos y egresos al tipo de cambio vigente a la fecha de las respectivas transacciones;

- convertir el patrimonio, con excepción de los resultados del ejercicio, al tipo de cambio de cierre;
- reconocer los resultados por conversión directamente en otros Resultados integrales sin afectar los resultados del ejercicio.

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

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

2.3 Saldos en monedas distintas a la funcional

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

2.4 Criterio general de valuación de activos y pasivos

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

2.5 Efectivo y equivalente de efectivo

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

2.6 Activos y pasivos financieros

Los activos y pasivos financieros se miden al costo amortizado.
El fideicomiso mantiene préstamos bancarios con entidades financieras en plaza.

2.7 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se presentan a su costo amortizado aplicando el método de interés efectivo. La Gerencia del Fiduciario no ha constituido una 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 2018 más los costos incurridos entre dicha fecha y el 31 de marzo de 2019 en la formación de los bosques.

El Fideicomiso determina anualmente el valor de sus plantaciones forestales de acuerdo a una tasación de sus bosques realizada por consultores forestales independientes. El valor razonable de las plantaciones forestales ha sido estimado al 31 de diciembre de 2018 por el perito independiente mediante técnicas de valor actual de flujos de fondos estimados, combinando técnicas de enfoque de ingresos (expectation approaches) y enfoque de costos (cost approach).

Con base en la metodología descrita el perito independiente ha determinado que el valor razonable de los activos biológicos al 31 de diciembre de 2018 ascendía a USD 19.555.276, equivalente a \$ 633.708.274.

A dichos efectos se han considerado básicamente:

- los precios representativos estimados para el período de la proyección
- los costos anuales variables y fijos asociados a la producción forestal
- una tasa de descuento estimada en base a un modelo de precios de activos de capital, la cual asciende a 8,5%

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 integrales.

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

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

2.10 Inventarios

Los inventarios se presentan valuadas al costo de adquisición.

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

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

2.11 Propiedad, planta y equipo

La composición y evolución de los saldos de propiedad, planta y equipo durante el período de tres meses terminados el 31 de marzo de 2019 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 2018. El valor contable de las tierras a dicha fecha fue ajustado a los valores estipulados en el informe emitido por dicho perito, el mismo asciende a USD 28.804.799, equivalente a \$ 933.448.316.

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

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

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

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.

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

La vida útil estimada de las mejoras es de 50 años.

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 período a la diferencia de valor que arroja el patrimonio al 31 de marzo de 2019 respecto a la cifra de capital que debía mantenerse. El concepto de capital a mantener utilizado es el de capital financiero.

2.14 Concepto de fondos

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

2.15 Impuestos, impuesto a la renta corriente e impuesto diferido

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

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

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

Respecto de éste 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.

Para el período cerrado el 31 de marzo de 2019 el Fideicomiso no goza de dicha exoneración sobre el Impuesto al Patrimonio y sobre la sobretasa.

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

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

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

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

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, créditos y deudas. El principal propósito de mantener activos más líquidos es el de proporcionar disponibilidades financieras al Fideicomiso para hacer frente a sus necesidades operativas. El Fideicomiso no ha contratado instrumentos financieros derivados en el ejercicio.

2.18 Estimaciones y supuestos realizados en la aplicación de políticas contables

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

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

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

El Fideicomiso contrata tasadores expertos independientes para determinar anualmente el valor razonable de las tierras (Nota 2.11) y de los activos biológicos (Nota 2.9). Los métodos utilizados para determinar el valor razonable requieren realizar estimaciones y supuestos, basados en información objetiva y conocimiento del negocio. Dichas estimaciones son

altamente sensibles, y una variación en las mismas puede determinar una variación significativa en los valores razonables reconocidos en los estados financieros para los activos biológicos. Es por esta razón que las estimaciones son revisadas periódicamente, ajustándose en consecuencia si es necesario.

(b) Impuesto a la renta

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

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

2.19 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2019, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2018.

Nota 3 - Aperturas de rubros

3.1 Inventarios

<i>Concepto</i>	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/12/2018	31/03/2019	31/12/2018
Madera	285.641	-	9.564.409	-
Herbicida	5.896	1.244	197.430	40.282
Plantas y Semillas	8.771	-	293.693	-
Fertilizante	5.100	-	170.768	-
Hormiguicida	391	-	13.060	-
	305.799	1.244	10.239.360	40.282

3.2 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

<i>Concepto</i>	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/12/2018	31/03/2019	31/12/2018
Deudores comerciales	8.250	-	276.243	-
Deudores por pastoreo	-	16.433	-	532.517
	8.250	16.433	276.243	532.517

3.3 Otros activos no financieros - corriente y no corriente

<i>Concepto</i>	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/12/2018	31/03/2019	31/12/2018
Anticipo proveedores	-	373	-	12.093
Créditos fiscales	536.082	565.696	17.950.172	18.331.953
Otros activos diversos	32.795	16.386	1.098.091	531.007
	568.877	582.455	19.048.263	18.875.053

3.4 Efectivo y equivalente de efectivo

<i>Concepto</i>	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/12/2018	31/03/2019	31/12/2018
Bancos	9.395	636.997	314.589	20.642.539
	9.395	636.997	314.589	20.642.539

3.5 Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar

<i>Concepto</i>	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/12/2018	31/03/2019	31/12/2018
Acreedores comerciales	264.597	194.230	8.859.760	6.294.206
Acreedores fiscales	100.300	123.585	3.358.446	4.004.899
Otras cuentas a pagar	30.502	54.506	1.021.387	1.766.370
	395.399	372.321	13.239.593	12.065.475

3.6 Préstamos y obligaciones

<i>Concepto</i>	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/12/2018	31/03/2019	31/12/2018
Préstamo bancario	1.111.893	1.100.447	37.230.610	35.661.080
	1.111.893	1.100.447	37.230.610	35.661.080

El préstamo bancario al 31 de marzo de 2019 y al 31 de diciembre de 2018 corresponde a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de USD 1.100.000, equivalentes a \$36.832.400, (al 31 de diciembre de 2018 equivalente a \$ 35.646.600), a cancelar en cuatro cuotas semestrales iguales desde el mes de junio de 2022. Los intereses devengados al cierre del período ascienden a USD 11.893, equivalentes a \$ 398.210. Al 31 de diciembre de 2018 ascienden a USD 447, equivalente a \$ 14.480.

3.7 Ingresos operativos

<i>Concepto</i>	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/03/2018	31/03/2019	31/03/2018
Ingreso por venta de madera	16.500	515.975	536.102	14.670.713
Ingreso por pastoreo	21.819	21.200	717.422	602.059
	38.319	537.175	1.253.524	15.272.772

3.8 Gastos de administración y ventas

<i>Concepto</i>	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/03/2018	31/03/2019	31/03/2018
Honorario Operador Forestal	114.691	68.052	3.783.508	1.933.471
Otros Honorarios	33.644	34.334	1.100.102	979.314
Gastos de Campo	60.160	36.423	1.969.277	1.037.291
Impuestos	252	150	8.324	4.253
Diversos	3.614	4.492	119.261	127.557
Seguros	8.193	8.024	269.392	227.947
	220.554	151.475	7.249.864	4.309.833

3.9 Resultados financieros

<i>Concepto</i>	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/03/2018	31/03/2019	31/03/2018
Intereses ganados	541	33.686	17.592	970.377
Diferencia de cambio	25.010	(5.413)	823.962	(154.797)
Intereses por préstamos	(11.446)	-	(376.602)	-
Intereses y gastos bancarios	(1.694)	(34.072)	(55.322)	(981.500)
	12.411	(5.799)	409.630	(165.920)

Nota 4 - Activos biológicos - plantaciones

Los activos biológicos están compuestos por plantaciones forestales ubicadas principalmente en los departamentos de Cerro Largo, Durazno y Florida, cuyas principales especies corresponden a *Eucaliptus grandis*, *saligna*, *dunni* y *globulus* alcanzando a 5.587 hectáreas plantadas en una superficie total aproximada de 9.500 hectáreas al 31 de marzo de 2019 (5.587 hectáreas plantadas al 31 de diciembre de 2018).

La evolución del activo biológico en el período de tres meses terminado al 31 de marzo 2019 y 31 de diciembre de 2018 se detalla a continuación:

	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/12/2018	31/03/2019	31/12/2018
Saldo al inicio	19.555.276	13.900.000	633.708.274	400.417.300
Incremento por costos incorporados a los activos biológicos	173.742	523.612	5.730.236	16.571.959
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	-	5.131.664	-	166.296.710
Ajuste por conversión	-	-	21.167.933	50.422.305
	19.729.018	19.555.276	660.606.443	633.708.274

Nota 5 - Propiedad planta y equipo

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

En dólares estadounidenses:

	31/03/2019							31/12/2018
	Valores de origen			Depreciaciones				
	Valores al inicio	Ajuste por conversión	Valores al cierre	Acumuladas	Del período	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre	
Terrenos	28.804.799	-	28.804.799	-	-	-	-	28.804.799
Mejoras	12.380	-	12.380	(1.391)	(62)	-	(1.453)	10.927
TOTAL	28.817.179	-	28.817.179	(1.391)	(62)	-	(1.453)	28.815.726

Equivalente en pesos uruguayos:

	31/03/2019							31/12/2018
	Valores de origen			Depreciaciones				
	Valores al inicio	Ajuste por conversión	Valores al cierre	Acumuladas al inicio	Del período	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre	
Rubro								
Terrenos	933.448.316	31.051.574	964.499.890	-	-	-	-	933.448.316
Mejoras	401.191	13.346	414.537	(45.060)	(2.035)	(1.536)	(48.631)	356.131
TOTAL	933.849.507	31.064.920	964.914.427	(45.060)	(2.035)	(1.536)	(48.631)	933.804.447

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 marzo de 2019		31 de diciembre de 2018	
	\$	Equivalente en USD	\$	Equivalente en USD
Activo				
Otros activos no financieros	18.773.926	560.683	18.337.403	565.864
Efectivo y equivalente de efectivo	110.162	3.290	54.072	1.669
Total activo	18.884.088	563.973	18.391.475	567.533
Pasivo				
Pasivo no corriente				
Impuesto diferido	36.063.396	1.077.034	36.063.396	1.112.862
Total	36.063.396	1.077.034	36.063.396	1.112.862
Pasivo corriente				
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	6.819.323	203.659	9.010.180	278.040
Total	6.819.323	203.659	9.010.180	278.040
Total pasivo	42.882.719	1.280.693	45.073.576	1.390.902
Posición neta	(23.998.631)	(716.720)	(26.682.101)	(823.369)

La cotización del dólar estadounidense al 31 de marzo de 2019 es de \$33,484. Al 31 de diciembre de 2018 el dólar estadounidense es de \$ 32,406.

Nota 7 - Patrimonio

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

El saldo de ajustes al patrimonio incluye la revaluación de propiedad, planta y equipo que asciende a una pérdida de USD 1.014.337 (equivalente en \$ 45.258.419) al 31 de marzo de 2019 y al 31 de diciembre 2018. Asimismo, incluye la reserva por conversión del patrimonio al presentar los estados financieros en pesos uruguayos la misma asciende a \$ 721.416.350 al 31 de marzo 2019 y al 31 de diciembre 2018 asciende a \$ 670.825.705.

Nota 8 - Compromisos y contingencias

El Fideicomiso no tiene compromisos asumidos ni contingencias relativas a juicios promovidos en su contra.

Nota 9 - Saldos y transacciones con partes relacionadas

No hay saldos ni transacciones con partes relacionadas por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2019.

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 está expuesto a un bajo riesgo crediticio dado que no son significativos los créditos que mantiene y a su vez existen restricciones respecto a los instrumentos en los que puede invertir. Sus principales activos están medidos a valores razonables de acuerdo a lo indicado en las Notas 2.9 y 2.11.

10.2 Riesgo de liquidez

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

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

10.3 Riesgo de mercado

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

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 período aumentaría \$ 2.399.863. Si se presentara un debilitamiento de 10%, el resultado integral del período se vería disminuido en \$ 2.399.863.

b) Riesgo de tasa de interés

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

10.4 Valores razonables

De acuerdo a la metodología indicada en las Notas 2.9 y 2.11 sus principales activos están medidos a valor razonable. Los demás activos y pasivos no son significativos, y el Fiduciario entiende que no difieren significativamente de su valor razonable.

Nota 11 - Hechos posteriores

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros no existen hechos que puedan afectar la situación existente al 31 de marzo de 2019 en forma significativa.