

**Fideicomiso Financiero  
Forestal Bosques del Uruguay 3**

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

# **Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 3**

## 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 americanos

## 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 3 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 3

Estado intermedio de situación financiera al 31 de marzo de 2019

(en dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

	Notas	USD		Equivalente en \$	
		31/03/2019	31/12/2018	31/03/2019	31/12/2018
<b>Activo</b>					
<b>Activo no corriente</b>					
Propiedad, planta y equipo	5	155.419.550	155.272.922	5.204.068.206	5.031.774.326
Activos biológicos- plantaciones	4	44.967.295	43.784.999	1.505.684.905	1.418.896.678
<b>Total activo no corriente</b>		<b>200.386.845</b>	<b>199.057.921</b>	<b>6.709.753.111</b>	<b>6.450.671.004</b>
<b>Activo corriente</b>					
Inventarios	3.1	4.065.552	4.997.619	136.130.941	161.952.835
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.2	2.186.088	1.840.640	73.198.973	59.647.778
Otros activos no financieros	3.3	1.441.787	1.342.398	48.276.800	43.501.747
Efectivo y equivalente de efectivo	3.4	3.598.437	3.260.701	120.490.058	105.666.264
<b>Total activo corriente</b>		<b>11.291.864</b>	<b>11.441.358</b>	<b>378.096.772</b>	<b>370.768.624</b>
<b>Total activo</b>		<b>211.678.709</b>	<b>210.499.279</b>	<b>7.087.849.883</b>	<b>6.821.439.628</b>
<b>Patrimonio</b>					
Certificados de participación	7	190.000.000	190.000.000	5.491.141.906	5.491.141.906
Ajustes al patrimonio	7	29.010.106	29.010.106	1.750.934.987	1.531.034.950
Resultados acumulados		(15.415.566)	(16.079.418)	(424.917.280)	(446.004.942)
<b>Total patrimonio</b>		<b>203.594.540</b>	<b>202.930.688</b>	<b>6.817.159.613</b>	<b>6.576.171.914</b>
<b>Pasivo</b>					
<b>Pasivo no corriente</b>					
Impuesto diferido	2.15	5.125.913	5.296.429	171.636.071	171.636.071
<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>5.125.913</b>	<b>5.296.429</b>	<b>171.636.071</b>	<b>171.636.071</b>
<b>Pasivo corriente</b>					
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.5	2.958.256	2.272.162	99.054.199	73.631.643
<b>Total pasivo corriente</b>		<b>2.958.256</b>	<b>2.272.162</b>	<b>99.054.199</b>	<b>73.631.643</b>
<b>Total pasivo</b>		<b>8.084.169</b>	<b>7.568.591</b>	<b>270.690.270</b>	<b>245.267.714</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<b>211.678.709</b>	<b>210.499.279</b>	<b>7.087.849.883</b>	<b>6.821.439.628</b>

## FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY 3

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

	Notas	USD		Equivalente en \$	
		31/03/2019	31/03/2018	31/03/2019	31/03/2018
Ingresos operativos	3.6	6.609.379	2.308.253	217.378.637	65.647.157
Costo de los bienes vendidos		(5.160.261)	(2.384.697)	(170.424.568)	(67.700.870)
<b>Resultado bruto</b>		<b>1.449.118</b>	<b>(76.444)</b>	<b>46.954.069</b>	<b>(2.053.713)</b>
Gastos de administración y ventas	3.7	(977.063)	(1.159.948)	(32.184.315)	(32.980.386)
Resultados financieros	3.8	191.797	(47.049)	6.317.908	(1.345.415)
<b>Resultado del período antes del impuesto a la renta</b>		<b>663.852</b>	<b>(1.283.441)</b>	<b>21.087.662</b>	<b>(36.379.514)</b>
Impuesto a la renta	2.15	-	-	-	-
<b>Resultado del período</b>		<b>663.852</b>	<b>(1.283.441)</b>	<b>21.087.662</b>	<b>(36.379.514)</b>
Otro resultado integral del período					
Reserva por conversión	2.2	-	-	219.900.037	(80.905.955)
<b>Resultado integral del período</b>		<b>663.852</b>	<b>(1.283.441)</b>	<b>240.987.699</b>	<b>(117.285.469)</b>

## FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY 3

### Estado intermedio de flujos de efectivo

por el período de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2019

(en dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/03/2018	31/03/2019	31/03/2018
<b>Flujo de fondos provenientes de actividades operativas</b>				
Resultado del período por operaciones continuadas antes de impuesto a las ganancias	663.852	(1.283.441)	21.087.662	(36.379.514)
<b>Ajustes</b>				
Depreciación	117.187	100.044	3.857.149	2.841.069
Intereses devengados no cobrados	-	(53)	-	(1.506)
Costo de venta de bosque en pie	343.063	-	11.487.126	-
	<u>1.124.102</u>	<u>(1.183.450)</u>	<u>36.431.937</u>	<u>(33.539.951)</u>
<b>Cambios en activos y pasivos</b>				
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	(345.448)	(1.425.549)	(11.380.784)	(40.341.492)
Inventarios	932.067	(2.754.963)	30.706.947	(78.136.311)
Otros activos no financieros	(99.389)	(993.145)	(3.274.371)	(27.864.133)
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	515.578	1.437.950	16.985.717	38.906.893
Ajuste por conversión	-	-	4.073.189	(2.525.688)
<b>Flujo neto de actividades de operación</b>	<u>2.126.910</u>	<u>(4.919.157)</u>	<u>73.542.636</u>	<u>(143.500.682)</u>
<b>Flujo de fondos aplicado a actividades de inversión</b>				
Costos incurridos en el activo biológico	(1.525.359)	1.302.339	(50.195.149)	36.841.264
Inversiones en otros activos financieros	-	8.146.595	-	234.824.167
Compras de propiedades, planta y equipo	(263.815)	(81.569)	(8.660.388)	(2.319.182)
<b>Flujo de fondos de actividades de inversión</b>	<u>(1.789.174)</u>	<u>9.367.365</u>	<u>(58.855.537)</u>	<u>269.346.249</u>
<b>Variación en el flujo de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<u>337.736</u>	<u>4.448.208</u>	<u>14.687.099</u>	<u>125.845.567</u>
<b>Saldo inicial de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<u>3.260.701</u>	<u>838.400</u>	<u>105.666.264</u>	<u>24.151.789</u>
Efecto asociado al mantenimiento y conversión de efectivo y equivalentes			136.695	84.165
<b>Saldo final de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<u>3.598.437</u>	<u>5.286.608</u>	<u>120.490.058</u>	<u>150.081.521</u>

### FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY 3

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 2019	190.000.000	29.010.106	(16.079.418)	202.930.688
Resultado del período			663.852	663.852
Al 31 de marzo de 2019	190.000.000	29.010.106	(15.415.566)	203.594.540

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
Al 1° de enero 2018	181.003.000	36.521.755	(24.104.014)	193.420.741
Resultado del período			(1.283.441)	(1.283.441)
Al 31 de marzo de 2018	181.003.000	36.521.755	(25.387.455)	192.137.300

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

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
Al 1° de enero 2019	5.491.141.906	1.531.034.950	(446.004.942)	6.576.171.914
Resultado del período			21.087.662	21.087.662
Otro resultado integral neto del periodo		219.900.037		219.900.037
Al 31 de marzo de 2019	5.491.141.906	1.750.934.987	(424.917.280)	6.817.159.613

	CAPITAL - CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
Al 1° de enero 2018	5.196.166.264	1.069.815.972	(694.110.975)	5.571.871.261
Resultado del período			(36.379.514)	(36.379.514)
Otro resultado integral neto del periodo		(80.905.955)		(80.905.955)
Al 31 de marzo de 2018	5.196.166.264	988.910.017	(730.490.489)	5.454.585.792

# FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY 3

## NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS POR EL PERIODO DE TRES MESES TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2019

### 1. INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE EL FIDEICOMISO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY 3

Con fecha 22 de agosto de 2016 se celebra el contrato, en la ciudad de Montevideo, entre EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de "Fiduciario", Agroempresa Forestal S.A. en calidad de "Administrador" y los Suscriptores Iniciales de los Valores en calidad de "Fideicomitentes", constituyendo el Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 3.

El 16 de noviembre de 2016 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2016/246).

El Fideicomiso se integró con los importes a ser 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 invertirá 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 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.

Con fecha 6 de diciembre de 2016 (Fecha de Cierre del Periodo de Suscripción), se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A (BEVSA) la colocación de US\$

190.000.000 (dólares americanos ciento noventa millones) en Certificados de Participación escriturales a mitirse por el Fiduciario respecto del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 3.

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.

De acuerdo a lo establecido en el artículo 330 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay el Fideicomiso cierra su ejercicio contable el 31 de diciembre de cada año. El cierre de ejercicio fiscal del Fideicomiso es el 30 de junio. El estado de resultados integrales, el estado de cambios en el patrimonio y el estado de flujos de efectivo se presentan por el período terminado 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.

## **2. BASES DE PREPARACIÓN Y POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS**

### ***2.1 Bases de preparación***

El Decreto 124/2011 emitido por el Poder Ejecutivo el 1º 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 1º 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 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 Financiero Forestal Bosques del Uruguay 3 para cumplir con las disposiciones vigentes, debe utilizar el peso uruguayo como moneda de presentación de sus estados financieros en lugar de presentarlos en la moneda funcional que utiliza.

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

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/período, 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 período. 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 efectivo y equivalente de efectivo a los depósitos en cuenta corriente y a la vista mantenidos en instituciones financieras.

## 2.6 *Activos y pasivos financieros*

Los activos y pasivos financieros se miden al costo amortizado.

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

Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se presentan a su costo amortizado aplicando el método de interés efectivo. La Gerencia del Fiduciario no ha constituido una provisión por deudores incobrables basándose en el método de las pérdidas de créditos esperadas teniendo presente la probabilidad de default y el monto que espera recuperarse en dicho escenario, 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 al 31 de diciembre de cada año 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 por el perito independiente mediante técnicas de valor actual de flujos de fondos estimados, combinando técnicas de enfoque de costos (cost approach) 24,1% ,enfoque de ingresos (income approach) 74,6 % y ventas comparables (sales comparison) 1,3%.

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 US\$ 43.789.999, equivalente a \$ 1.418.896.678.

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 Propiedades, planta y equipos**

La composición y evolución de los saldos de propiedades, planta y equipo durante el período de tres meses terminado 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 fue ajustado a los valores estipulados en el informe emitido por dicho perito, el mismo asciende a USD 135.216.021, equivalente a \$ 4.381.810.409.

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

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

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

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

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

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

La vida útil estimada de las mejoras es del 2% anual y otras mejoras 10% anual.

### *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.

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 período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2019 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 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 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 período.

#### **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 el valor razonable al 31 de diciembre de 2018 de las tierras (Nota 2.11 y 7) 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 período 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 posición 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 periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2019, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018.

### 3. APERTURA DE RUBROS

#### 3.1 Inventarios

<i>Concepto</i>	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/12/2018	31/03/2019	31/12/2018
Herbicida	228.865	110.203	7.663.278	3.571.244
Fertilizante	6.064	45.751	203.046	1.482.581
Clones	111	-	3.743	-
Plantines	21.090	3.398	706.182	110.118
Semillas	1.500	1.500	50.227	48.610
Madera	3.807.922	4.836.767	127.504.465	156.740.282
	<u>4.065.552</u>	<u>4.997.619</u>	<u>136.130.941</u>	<u>161.952.835</u>

#### 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	2.123.103	1.704.247	71.089.982	55.227.820
Deudores por pastoreo	62.985	136.393	2.108.991	4.419.958
	<u>2.186.088</u>	<u>1.840.640</u>	<u>73.198.973</u>	<u>59.647.778</u>

#### 3.3 Otros activos no financieros

<i>Concepto</i>	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/12/2018	31/03/2019	31/12/2018
Anticipo proveedores	50.074	165.300	1.676.681	5.356.710
Créditos fiscales	1.222.037	1.076.841	40.918.698	34.896.120
Seguros pagados por adelantado	70.180	100.257	2.349.896	3.248.917
Otros Créditos no financieros	99.496	-	3.331.525	-
	<u>1.441.787</u>	<u>1.342.398</u>	<u>48.276.800</u>	<u>43.501.747</u>

#### 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	3.598.437	3.260.701	120.490.058	105.666.264
	<u>3.598.437</u>	<u>3.260.701</u>	<u>120.490.058</u>	<u>105.666.264</u>

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

<i>Concepto</i>	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/12/2018	31/03/2019	31/12/2018
Acreeedores comerciales	2.367.868	1.455.562	79.285.660	47.168.898
Acreeedores Fiscales	328.463	401.322	10.998.244	13.005.256
Otras cuentas por pagar	83.277	169.011	2.788.457	5.476.958
Provisiones	158.596	166.062	5.310.426	5.381.393
Seguros	20.052	80.205	671.412	2.599.138
	<u>2.958.256</u>	<u>2.272.162</u>	<u>99.054.199</u>	<u>73.631.643</u>

### 3.6 Ingresos Operativos

<i>Concepto</i>	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/03/2018	31/03/2019	31/03/2018
Ingreso venta de madera	6.524.875	2.201.972	214.598.571	62.628.952
Ingreso por pastoreo	84.504	106.281	2.780.066	3.018.205
	<u>6.609.379</u>	<u>2.308.253</u>	<u>217.378.637</u>	<u>65.647.157</u>

### 3.7 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	483.448	448.462	15.943.720	12.741.793
Otros honorarios	71.165	53.846	2.331.312	1.536.445
Gastos de Campo	215.792	332.264	7.115.208	9.461.408
Depreciación	117.187	100.044	3.857.150	2.841.069
Diversos	89.471	225.332	2.936.925	6.399.671
	<u>977.063</u>	<u>1.159.948</u>	<u>32.184.315</u>	<u>32.980.386</u>

### 3.8 Resultados financieros

<i>Concepto</i>	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/03/2018	31/03/2019	31/03/2018
Intereses ganados	5.226	7.542	170.691	214.701
Intereses y gastos bancarios	(3.759)	(7.804)	(123.221)	(222.113)
Diferencia de cambio	190.330	(46.787)	6.270.438	(1.338.003)
	<u>191.797</u>	<u>(47.049)</u>	<u>6.317.908</u>	<u>(1.345.415)</u>

#### 4. ACTIVOS BIOLÓGICOS - PLANTACIONES

Los activos biológicos están compuestos por plantaciones forestales ubicadas principalmente en los departamentos de Cerro Largo, Lavalleja, Rocha, Florida y Treinta y Tres, cuyas principales especies corresponden a Eucaliptus dunii, globulus y Pino taeda, híbrido, alcanzando a 25.712 hectáreas plantadas en una superficie total aproximada de 46.000 hectáreas al 31 de marzo de 2019 (25.511 hectáreas plantadas al 31 de diciembre de 2018).

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

	USD		Equivalente en \$	
	31/03/2019	31/12/2018	31/03/2019	31/12/2018
Saldo al inicio	43.784.999	36.700.000	1.418.896.678	1.057.216.900
Costo de adquisición de activos biológicos	-	1.395.284	-	45.724.852
Incremento por costos incorporados a los activos biológicos	1.525.359	5.487.126	50.195.148	166.072.072
Reducción por cosecha de los activos biológicos	(343.063)	(9.398.522)	(11.487.126)	(293.063.344)
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	-	9.601.111	-	311.133.594
Ajuste por conversión	-	-	48.080.205	131.812.604
	<u>44.967.295</u>	<u>43.784.999</u>	<u>1.505.684.905</u>	<u>1.418.896.678</u>

## 5. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

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

En dólares estadounidenses:

Rubro	31/03/2019										31/12/2018
	Valores de origen					Depreciaciones					Valores netos
	Valores al inicio del ejercicio	Altas	Ajuste por conversión	Valores al cierre del ejercicio	Acumuladas al inicio del ejercicio	Del ejercicio	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre del ejercicio	Valores netos		
Tierras	135.216.021	-	-	135.216.021	-	-	-	-	135.216.021	-	135.216.021
Mejoras	20.206.258	-	-	20.206.258	633.006	101.031	-	734.037	19.472.221	-	19.573.252
Otras mejoras	525.710	263.815	-	789.525	42.061	16.156	-	58.217	731.308	-	483.649
Total	155.947.989	263.815	-	156.211.804	675.067	117.187	-	792.254	155.419.550	-	155.272.922

Equivalente en pesos uruguayos:

Rubro	31/03/2019										31/12/2018
	Valores de origen					Depreciaciones					Valores netos
	Valores al inicio del ejercicio	Altas	Ajuste por conversión	Valores al cierre del ejercicio	Acumuladas al inicio del ejercicio	Del ejercicio	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre del ejercicio	Valores netos		
Tierras	4.381.810.409	-	145.762.872	4.527.573.281	-	-	-	-	4.527.573.281	-	4.381.810.409
Mejoras	654.803.977	-	21.782.345	676.586.322	20.513.197	3.324.801	740.507	24.578.505	652.007.817	-	634.290.780
Otras mejoras	17.036.165	8.660.388	739.893	26.436.446	1.363.028	532.348	53.962	1.949.338	24.487.108	-	15.673.137
Total	5.053.650.551	8.660.388	168.285.110	5.230.596.049	21.876.225	3.857.149	794.469	26.527.843	5.204.068.206	-	5.031.774.326

## 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
<b>Activo</b>				
<b>Activo corriente</b>				
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	518.193	15.476	138.544	4.275
Otros activos no financieros	44.470.222	1.328.104	35.300.602	1.089.323
Efectivo y equivalente de efectivo	2.286.780	68.295	1.687.732	52.081
<b>Total activo</b>	<b>47.275.195</b>	<b>1.411.875</b>	<b>37.126.878</b>	<b>1.145.679</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>Pasivo no corriente</b>				
Impuesto diferido	171.636.071	5.125.913	171.636.071	5.296.429
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>171.636.071</b>	<b>5.125.913</b>	<b>171.636.071</b>	<b>5.296.429</b>
<b>Pasivo corriente</b>				
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	66.721.609	1.992.642	43.600.620	1.345.449
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>66.721.609</b>	<b>1.992.642</b>	<b>43.600.620</b>	<b>1.345.449</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>238.357.680</b>	<b>7.118.555</b>	<b>215.236.691</b>	<b>6.641.878</b>
<b>Posición neta</b>	<b>(191.082.485)</b>	<b>(5.706.680)</b>	<b>(178.109.813)</b>	<b>(5.496.199)</b>

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

## 7. PATRIMONIO

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

Detalle de integraciones realizadas al 31 de marzo del 2019:

Fecha	Importe USD	Equivalente \$
07/12/2016	9.502.000	273.619.592
13/02/2017	161.501.000	4.630.556.672
06/11/2017	10.000.000	291.990.000
24/09/2018	8.997.000	294.975.642
<b>Total de Integraciones</b>	<b>190.000.000</b>	<b>5.491.141.906</b>
	0	0

El saldo de ajuste al patrimonio incluye la revaluación de propiedad, planta y equipo acumulado neto del efectivo por impuesto diferido al 31 de marzo de 2019 y al 31 de diciembre de 2018 que asciende a USD 29.010.106 (equivalente a \$ 828.146.295). Asimismo, incluye la reserva por conversión del patrimonio al presentar los estados financieros en pesos uruguayos la misma asciende a \$ 922.788.692 al 31 de marzo de 2019 y al 31 de diciembre de 2018 asciende a \$ 861.078.692.

## **8. COMPROMISOS Y CONTINGENCIAS**

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

## **9. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS**

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

## **10. ADMINISTRACION 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. Sus principales activos están medidos a valores razonables de acuerdo a lo indicado en la Nota 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 \$ 19.108.249. Si se presentara un debilitamiento de 10%, el resultado integral del período se vería disminuido en \$ 19.108.249.

#### *b) Riesgo de tasa de interés*

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

### 10.4 *Valores razonables*

De acuerdo a la metodología en la Nota 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.

## 11. HECHOS POSTERIORES

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