

# **Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay**

**INFORME DE COMPILACIÓN  
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES  
TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2022**

# **Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay**

## CONTENIDO

Informe de compilación de estados financieros intermedios  
Estado intermedio de situación financiera  
Estado intermedio del resultado integral  
Estado intermedio de flujos de efectivo  
Estado intermedio de cambios en el patrimonio neto  
Nota a los estados financieros intermedios

### Abreviaturas

\$ - Pesos uruguayos  
US\$ - 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 2022 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 2022



CPA FERRERE

LEONARDO ISOARDI

Socio

Contador Público  
C.J.P.P.U. 78.795

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**
**Estado intermedio de situación financiera al 31 de marzo de 2022**  
 (en dólares estadounidense y pesos uruguayos)

Activo	Notas	US\$		Equivalente en \$	
		31/3/2022	31/12/2021	31/3/2022	31/12/2021
<b>Activo no corriente</b>					
Propiedad, planta y equipo	5	28.472.922	28.473.037	1.170.664.184	1.272.602.380
Activos biológicos- plantaciones	4	36.194.842	37.286.986	1.488.150.921	1.666.541.861
<b>Total activo no corriente</b>		<b>64.667.764</b>	<b>65.760.023</b>	<b>2.658.815.105</b>	<b>2.939.144.241</b>
<b>Activo corriente</b>					
Inventarios	3.1	1.954.933	324.246	80.377.069	14.492.155
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.2	391.015	1.339.368	16.076.552	59.863.067
Otros activos no financieros	3.3	302.425	236.884	12.434.188	10.587.590
Efectivo y equivalente de efectivo	3.4	24.087	158.061	990.354	7.064.517
<b>Total activo corriente</b>		<b>2.672.460</b>	<b>2.058.559</b>	<b>109.878.163</b>	<b>92.007.329</b>
<b>Total activo</b>		<b>67.340.224</b>	<b>67.818.582</b>	<b>2.768.693.268</b>	<b>3.031.151.570</b>
<b>Patrimonio</b>					
Certificados de participación	7	50.000.000	50.000.000	931.350.000	931.350.000
Ajustes al patrimonio	7	-	-	1.039.191.829	1.259.941.435
Resultados acumulados		11.352.877	11.592.562	551.981.701	561.588.146
<b>Total patrimonio</b>		<b>61.352.877</b>	<b>61.592.562</b>	<b>2.522.523.530</b>	<b>2.752.879.581</b>
<b>Pasivo</b>					
<b>Pasivo no corriente</b>					
Préstamos y obligaciones	3.6	1.000.000	1.000.000	41.115.000	44.695.000
Impuesto diferido	2.15	2.824.433	2.598.200	116.126.549	116.126.549
<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>3.824.433</b>	<b>3.598.200</b>	<b>157.241.549</b>	<b>160.821.549</b>
<b>Pasivo corriente</b>					
Préstamos y obligaciones	3.6	1.551.172	1.469.965	63.776.448	65.700.104
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.5	611.742	1.157.855	25.151.741	51.750.336
<b>Total pasivo corriente</b>		<b>2.162.914</b>	<b>2.627.820</b>	<b>88.928.189</b>	<b>117.450.440</b>
<b>Total pasivo</b>		<b>5.987.347</b>	<b>6.226.020</b>	<b>246.169.738</b>	<b>278.271.989</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<b>67.340.224</b>	<b>67.818.582</b>	<b>2.768.693.268</b>	<b>3.031.151.570</b>

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

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**

**Estado intermedio del resultado integral  
por el periodo de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2022**  
(en dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

	Notas	US\$		Equivalente en \$	
		31/3/2022	31/3/2021	31/3/2022	31/3/2021
Ingresos operativos	3.7	706.850	542.388	30.673.624	23.396.336
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	4	-	-	-	-
Costo de los bienes vendidos		<u>(448.852)</u>	<u>(305.357)</u>	<u>(18.931.782)</u>	<u>(13.357.092)</u>
<b>Resultado bruto</b>		<b>257.998</b>	<b>237.031</b>	<b>11.741.842</b>	<b>10.039.244</b>
Gastos de administración y ventas	3.8	(244.827)	(297.907)	(10.502.234)	(12.853.756)
Resultados financieros	3.9	<u>(252.857)</u>	<u>45.755</u>	<u>(10.846.054)</u>	<u>1.983.781</u>
<b>Resultado del ejercicio antes del impuesto a la renta</b>		<b>(239.686)</b>	<b>(15.121)</b>	<b>(9.606.446)</b>	<b>(830.731)</b>
Impuesto a la renta	2.15	-	-	-	-
<b>Resultado del ejercicio</b>		<b>(239.686)</b>	<b>(15.121)</b>	<b>(9.606.446)</b>	<b>(830.731)</b>
<b>Otro resultado integral del ejercicio</b>					
Revaluación de propiedad, planta y equipo	5	-	-	-	-
Impuesto diferido asociado a la revaluación de propiedad, planta y equipo	2.15	-	-	-	-
Reserva por conversión	2.2	-	-	<u>(220.749.605)</u>	<u>93.720.867</u>
<b>Resultado integral del ejercicio</b>		<b><u>(239.686)</u></b>	<b><u>(15.121)</u></b>	<b><u>(230.356.051)</u></b>	<b><u>92.890.136</u></b>

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**

**Estado intermedio de flujos de efectivo**  
**por el periodo de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2022**  
(en dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

	US\$		Equivalente en \$	
	31/3/2022	31/3/2021	31/3/2022	31/3/2021
<b>Flujo de fondos provenientes de actividades operativas</b>				
Resultado del ejercicio por operaciones continuadas antes de impuesto a las ganancias	(239.686)	(15.121)	(9.606.446)	(830.731)
<b>Ajustes</b>				
Intereses devengados no pagados	1.172	-	48.198	-
Depreciaciones	115	115	4.890	4.971
	<b>(238.399)</b>	<b>(15.006)</b>	<b>(9.553.358)</b>	<b>(825.760)</b>
<b>Cambios en activos y pasivos</b>				
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	948.353	566.825	40.689.086	24.522.833
Inventarios	(505.552)	(53.142)	(21.690.687)	(2.299.109)
Otros activos no financieros	(65.541)	(48.084)	(2.812.037)	(2.080.282)
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	(319.880)	(80.219)	(13.724.451)	(3.470.555)
Ajuste por conversión	-	-	(980.166)	684.557
<b>Flujo neto de actividades de operación</b>	<b>(181.019)</b>	<b>370.374</b>	<b>(8.071.613)</b>	<b>16.531.684</b>
<b>Flujo de fondos utilizado en actividades de inversión</b>				
Costos incurridos en el activo biológico	(32.991)	(61.015)	(1.422.306)	(2.668.088)
<b>Flujo neto de actividades de inversión</b>	<b>(32.991)</b>	<b>(61.015)</b>	<b>(1.422.306)</b>	<b>(2.668.088)</b>
<b>Flujo de fondos utilizado en actividades de financiamiento</b>				
Préstamos y obligaciones	80.035	(519.610)	3.280.489	(22.009.147)
<b>Flujo neto de actividades de financiamiento</b>	<b>80.035</b>	<b>(519.610)</b>	<b>3.280.489</b>	<b>(22.009.147)</b>
<b>Variación en el flujo de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>(133.975)</b>	<b>(210.251)</b>	<b>(6.213.430)</b>	<b>(8.145.551)</b>
<b>Saldo inicial de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>158.061</b>	<b>628.192</b>	<b>7.064.517</b>	<b>26.597.669</b>
Efecto asociado al mantenimiento y conversión de efectivo y equivalentes	-	-	139.267	15.437
<b>Saldo final de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>24.087</b>	<b>417.941</b>	<b>990.354</b>	<b>18.467.555</b>

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY**

**Estado intermedio de cambios en el patrimonio neto por el periodo de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2022**  
(en dólares estadounidenses)

	<b>CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN</b>	<b>AJUSTES AL PATRIMONIO</b>	<b>RESULTADOS ACUMULADOS</b>	<b>PATRIMONIO TOTAL</b>
<b>Al 1° de enero de 2022</b>	<b>50.000.000</b>	-	<b>11.592.562</b>	<b>61.592.562</b>
Resultado del ejercicio			(239.685)	(239.685)
<b>Al 31 de marzo de 2022</b>	<b>50.000.000</b>	-	<b>11.352.877</b>	<b>61.352.877</b>
<b>Al 1° de enero de 2021</b>	<b>50.000.000</b>	-	<b>654.189</b>	<b>50.654.189</b>
Resultado del ejercicio			(15.121)	(15.121)
<b>Al 31 de marzo de 2021</b>	<b>50.000.000</b>	-	<b>639.068</b>	<b>50.639.068</b>

**Estado de cambios en el patrimonio neto por el periodo de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2022**  
(en pesos uruguayos)

	<b>CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN</b>	<b>AJUSTES AL PATRIMONIO</b>	<b>RESULTADOS ACUMULADOS</b>	<b>PATRIMONIO TOTAL</b>
<b>Al 1° de enero de 2022</b>	<b>931.350.000</b>	<b>1.259.941.434</b>	<b>561.588.147</b>	<b>2.752.879.581</b>
Resultado del ejercicio			(9.606.446)	(9.606.446)
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido				-
Reserva por Conversión		(220.749.605)		(220.749.605)
<b>Al 31 de marzo de 2022</b>	<b>931.350.000</b>	<b>1.039.191.829</b>	<b>551.981.701</b>	<b>2.522.523.530</b>
<b>Al 1° de enero de 2021</b>	<b>931.350.000</b>	<b>1.140.631.667</b>	<b>72.716.718</b>	<b>2.144.698.385</b>
Resultado del ejercicio			(830.731)	(830.731)
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido				-
Reserva por Conversión		93.720.867		93.720.867
<b>Al 31 de marzo de 2021</b>	<b>931.350.000</b>	<b>1.234.352.534</b>	<b>71.885.987</b>	<b>2.237.588.521</b>

## Fideicomiso Financiero Forestal Bosques Del Uruguay

# Notas a los estados financieros intermedios por el período de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2022

### 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 cada año de acuerdo a lo establecido en el artículo 330 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.



Los presentes estados financieros intermedios 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 2022.

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

### 2.1 Normas contables aplicadas.

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.

La presente información financiera intermedia condensada no incluye toda la información que requieren las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados prevista en la Norma Internacional de Contabilidad N° 34 – “Información Financiera Intermedia”. Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios condensados deben ser leídos conjuntamente con los estados financieros del Fideicomiso correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021.

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

Las políticas contables aplicadas por el Fideicomiso para la preparación y presentación de los presentes estados financieros son las mismas aplicadas por el Fideicomiso en sus estados financieros al 31 de diciembre de 2021, excepto por la adopción de las nuevas normas con vigencia a partir del 1 de enero de 2022. El Fideicomiso no adoptó en forma anticipada otras normas, interpretaciones o modificaciones que han sido emitidas, pero no están aún vigentes.

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

- Modificación a la NIIF 3 – actualización de referencias al Marco Conceptual.
- Propiedades, planta y equipo – importes obtenidos con anterioridad al uso previsto – modificación de la NIC 16.
- Contratos onerosos – Costos de cumplimiento de contratos – Modificaciones a la NIC 37.
- NIIF 1 – Adopción por primera vez de NIIF - Subsidiarias que adoptan primera vez las NIIF.
- NIIF 9 Instrumentos financieros – honorarios en el test del 10% para la baja de pasivos financieros.
- NIC 41 Agricultura – Impuestos en la valuación a valor razonable.
- Modificación a la NIIF 16: Concesiones de alquiler relacionados al Covid-19.

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

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

A la fecha de aprobación de los presentes estados financieros, las normas e interpretaciones emitidas por el IASB que aún no han entrado en vigencia para ejercicios iniciados el 1 de enero de 2022, y que no fueron adoptadas anticipadamente por el fideicomiso son las siguientes:

- NIIF 17 – Contratos de seguro. (1)
- Modificación a la NIC 1 - Clasificación de obligaciones como corrientes y no corrientes. (1)
- NIC 8 – Definición de estimaciones contables. (1)
- NIC 1 – Revelaciones de políticas contables. (1)
- NIC 12 – Impuesto diferido asociado a activos y pasivos de una única transacción. (1)

(1) En vigencia para los períodos que comienzan a partir del 1º de enero de 2023.

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

A continuación, se presentan las principales políticas contables aplicadas:

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

La 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 periodo, al tipo de cambio de cierre;
- reconocer los resultados por conversión directamente en otros Resultados Integrales sin afectar los resultados del ejercicio/periodo.

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 periodo 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 periodo. Las diferencias de cambio son imputadas a resultados. Los saldos de activos y pasivos denominados en moneda distinta a la funcional al cierre del periodo 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 provisión por deudores incobrables basándose en el método de las pérdidas de créditos esperadas teniendo presente la probabilidad de default y el monto que espera recuperarse en dicho escenario, entendiéndose que el efecto de la aplicación no tiene un efecto significativo sobre los estados financieros del Fideicomiso.

## **2.8 Otros activos no financieros**

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

## **2.9 Activos biológicos- plantaciones**

Las plantaciones forestales se presentan en el estado de situación financiera a su valor razonable al 31 de diciembre de 2021 más los costos incurridos entre dicha fecha y el 31 de marzo de 2022 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 2021 por el perito independiente mediante técnicas de valor actual de flujos de fondos estimados, utilizando técnicas fundamentalmente de enfoque de ingresos (income or expectation approach).

Con base en la metodología descrita el perito independiente ha determinado que el valor razonable de los activos biológicos al 31 de diciembre de 2021 ascendía a US\$ 37.286.986, equivalente a \$ 1.666.541.861.

A dichos efectos se han considerado básicamente:

- los precios representativos estimados para el ejercicio de la proyección
- los costos anuales variables y fijos asociados a la producción forestal
- una tasa de descuento estimada en base a un modelo de precios de activos de capital, la cual asciende a 7.5%

Los cambios en la medición del valor razonable (combinación de crecimiento biológico, cambios en los precios, costos y gastos) son reconocidos en el estado de resultados 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 periodo de tres meses terminado el 31 de marzo de 2022 se expone en la Nota 5 a los presentes estados financieros.

De acuerdo a lo estipulado en el contrato se realizó una valuación de las tierras por un perito independiente al 31 de diciembre de 2021. El valor contable de las tierras a dicha fecha fue ajustado a los valores estipulados en el informe emitido por dicho perito, el mismo asciende a US\$ 28.463.214, equivalente a \$ 1.727.163.350.

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. Durante el tercer trimestre del 2020 se resolvió realizar un cambio de estimación en la vida útil de las Mejoras, considerando una vida útil para las mismas de 30 años en lugar de 50 años. Este cambio de estimación se ha realizado de forma prospectiva, partiendo de los valores netos de las mejoras al 31 de diciembre de 2019 y comenzando a depreciar de forma uniforme el remanente.

Los desembolsos posteriores a la adquisición de 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 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 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.

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

Se ha considerado resultado del periodo a la diferencia de valor que arroja el patrimonio al 31 de marzo de 2022 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 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 periodo cerrado el 31 de marzo de 2022 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, 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 periodo.

## **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 Pérdida por deterioro de activos tangibles**

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

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

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

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

- (a) Flujo de la madera

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

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

(b) Flujo de venta de tierras

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

- en el año de desinversión
- en el año cero del flujo de caja.

(c) Costos operativos y de gestión

- Costos forestales: Los costos forestales se refieren a la cantidad que se gasta directamente para establecer y cultivar el bosque hasta que esté listo para la cosecha final.
- Gastos generales: Estos costos se refieren a montos gastados en actividades como gestión, mantenimiento de oficinas, inventario forestal, certificación forestal, vehículos, carreteras, protección forestal, seguridad y comunicaciones.

(d) Precio de la madera

Son los precios de la madera por clase de surtido, los cuales son los precios esperados de la madera en la puerta del aserradero descontados los costos promedio de transporte y cosecha de la empresa.

(e) Precio y costo del terreno

Es el precio potencial promedio ponderado de la tierra.

(f) Determinación de la tasa de descuento

La tasa de descuento corresponde al costo de capital de los recursos (deuda y patrimonio) utilizados en la financiación de los activos operativos netos y se determina como el costo promedio de dichas fuentes de financiación ponderadas por su participación relativa en la estructura financiera del sector en el que participa el Fideicomiso.

El "WACC" representa un promedio ponderado del costo de deuda y el costo del capital. Los flujos de caja utilizados en el flujo de fondos descontado representan el flujo de efectivo que está disponible tanto para los tenedores de deuda o de capital. Por lo tanto, el flujo de caja libre se convierte a valor presente a través de la aplicación de un "WACC".

(g) Análisis de sensibilidad

El Fideicomiso ha aplicado análisis de sensibilidad a los efectos de evaluar si cambios en las estimaciones de la tasa de descuento, los precios de la madera, los costos forestales y generales y los precios de venta del terreno podría causar un deterioro que pueda ser material en los estados financieros. El análisis de sensibilidad no ha identificado deterioros de valor significativos.

## **2.20 Permanencia de criterios contables**

Salvo lo expresado en la Nota 2.1, 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 2022, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021.

## Nota 3 - Aperturas de rubros

### 3.1 Inventarios

<i>Concepto</i>	<b>US\$</b>		<b>Equivalente en \$</b>	
	<b>31/3/2022</b>	<b>31/12/2021</b>	<b>31/3/2022</b>	<b>31/12/2021</b>
Madera	1.930.489	308.954	79.372.039	13.808.667
Herbicida	23.446	14.294	963.981	638.865
Fertilizante	998	998	41.049	44.623
	<b>1.954.933</b>	<b>324.246</b>	<b>80.377.069</b>	<b>14.492.155</b>

### 3.2 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

<i>Concepto</i>	<b>US\$</b>		<b>Equivalente en \$</b>	
	<b>31/3/2022</b>	<b>31/12/2021</b>	<b>31/3/2022</b>	<b>31/12/2021</b>
Deudores comerciales	389.314	1.338.787	16.006.583	59.837.120
Deudores por pastoreo	1.701	581	69.969	25.947
	<b>391.015</b>	<b>1.339.368</b>	<b>16.076.552</b>	<b>59.863.067</b>

### 3.3 Otros activos no financieros

<i>Concepto</i>	<b>US\$</b>		<b>Equivalente en \$</b>	
	<b>31/3/2022</b>	<b>31/12/2021</b>	<b>31/3/2022</b>	<b>31/12/2021</b>
Anticipo proveedores	2.190	2.230	90.051	99.656
Créditos fiscales	298.702	234.654	12.281.096	10.487.934
Otros activos diversos	1.533	-	63.041	-
	<b>302.425</b>	<b>236.884</b>	<b>12.434.188</b>	<b>10.587.590</b>

### 3.4 Efectivo y equivalente de efectivo

<i>Concepto</i>	<b>US\$</b>		<b>Equivalente en \$</b>	
	<b>31/3/2022</b>	<b>31/12/2021</b>	<b>31/3/2022</b>	<b>31/12/2021</b>
Bancos	24.087	158.061	990.354	7.064.517
	<b>24.087</b>	<b>158.061</b>	<b>990.354</b>	<b>7.064.517</b>

### 3.5 Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar

<i>Concepto</i>	<b>US\$</b>		<b>Equivalente en \$</b>	
	<b>31/3/2022</b>	<b>31/12/2021</b>	<b>31/3/2022</b>	<b>31/12/2021</b>
Acreedores comerciales	450.727	999.771	18.531.586	44.684.762
Acreedores fiscales	150.481	130.376	6.187.045	5.827.157
Otras cuentas a pagar	10.534	27.708	433.110	1.238.417
	<b>611.742</b>	<b>1.157.856</b>	<b>25.151.741</b>	<b>51.750.336</b>

### 3.6 Préstamos y obligaciones - corriente y no corriente

<i>Concepto</i>	<b>US\$</b>		<b>Equivalente en \$</b>	
	<b>31/3/2022</b>	<b>31/12/2021</b>	<b>31/3/2022</b>	<b>31/12/2021</b>
Préstamo bancario	2.551.172	2.469.965	104.891.448	110.395.104
	<b>2.551.172</b>	<b>2.469.965</b>	<b>104.891.448</b>	<b>110.395.104</b>



El préstamo bancario al 31 de marzo de 2022 corresponde a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 2.000.000 equivalentes a \$ 82.230.000 a cancelar en cuatro cuotas semestrales iguales desde el mes de junio 2022.

Por otra parte, a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 450.000 equivalentes a \$ 18.501.750, a cancelar en una única cuota el mes de enero 2023.

Por último, a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 100.000 equivalentes a \$ 4.111.500, a cancelar en una única cuota el mes de enero 2023.

El préstamo bancario al 31 de diciembre de 2021 corresponde a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 2.000.000 equivalentes a \$ 89.390.000 a cancelar en cuatro cuotas semestrales iguales desde el mes de junio 2022.

Por otra parte, a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 200.000 equivalentes a \$ 8.939.000, a cancelar en una única cuota el mes de enero 2022.

Por otra parte, a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 125.000 equivalentes a \$ 5.586.875, a cancelar en una única cuota el mes de enero 2022.

Por último, a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 125.000 equivalentes a \$ 5.586.875, a cancelar en una única cuota el mes de enero 2022.

Los intereses devengados y no pagos a la fecha de los presentes Estados son US\$ 1.172 equivalentes a \$48.198 al 31 de marzo de 2022 y US\$ 19.965 equivalentes a \$892.354 al 31 de diciembre de 2021.

### 3.7 Ingresos operativos

<b>Concepto</b>	<b>US\$</b>		<b>Equivalente en \$</b>	
	<b>31/3/2022</b>	<b>31/3/2021</b>	<b>31/3/2022</b>	<b>31/3/2021</b>
Ingreso por venta de madera	672.289	509.705	29.202.980	21.982.456
Ingreso por pastoreo	34.440	32.683	1.465.634	1.413.880
Ingresos por colmenas	121	-	5.010	-
	<b>706.850</b>	<b>542.388</b>	<b>30.673.624</b>	<b>23.396.336</b>

### 3.8 Gastos de administración y ventas

<b>Concepto</b>	<b>US\$</b>		<b>Equivalente en \$</b>	
	<b>31/3/2022</b>	<b>31/3/2021</b>	<b>31/3/2022</b>	<b>31/3/2021</b>
Honorario Operador Forestal	124.808	147.288	5.311.265	6.351.844
Otros Honorarios	26.087	27.834	1.138.154	1.189.002
Gastos de Campo	67.052	102.928	2.892.860	4.458.449
Impuestos	718	1.035	30.534	44.396
Diversos	9.809	4.720	433.496	203.472
Seguros	16.353	14.102	695.925	606.593
	<b>244.827</b>	<b>297.907</b>	<b>10.502.234</b>	<b>12.853.756</b>

### 3.9 Resultados financieros

<b>Concepto</b>	<b>US\$</b>		<b>Equivalente en \$</b>	
	<b>31/3/2022</b>	<b>31/3/2021</b>	<b>31/3/2022</b>	<b>31/3/2021</b>
Diferencia de cambio	227.749	(69.469)	9.771.581	(3.005.469)
Intereses por préstamos	21.595	20.707	921.065	893.346
Intereses y gastos bancarios	3.513	3.007	153.408	128.342
	<b>252.857</b>	<b>(45.755)</b>	<b>10.846.054</b>	<b>(1.983.781)</b>

## 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, Dunii y Globulus alcanzando a 5.392 hectáreas plantadas en una superficie aproximada de 9.500 hectáreas al 31 de marzo de 2022.

La evolución del activo biológico en el periodo de tres meses terminado al 31 de marzo de 2022 y 31 de diciembre de 2021 se detalla a continuación:

	US\$		Equivalente en \$	
	31/3/2022	31/12/2021	31/3/2022	31/12/2021
Saldo al inicio	37.286.986	32.277.823	1.666.541.861	1.366.643.023
Incremento por costos incorporados a los activos biológicos	32.991	237.687	1.422.306	10.380.180
Reducción por cosecha de los activos biológicos	(1.125.135)	(736.009)	(50.287.929)	(32.895.922)
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	-	5.507.485	-	246.157.037
Ajuste por conversión	-	-	(129.525.317)	76.257.543
	<b>36.194.842</b>	<b>37.286.986</b>	<b>1.488.150.921</b>	<b>1.666.541.861</b>

Nota 5. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

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

En dólares estadounidenses:

Rubro	31/3/2022										31/12/2021
	Valores de origen				Depreciaciones					Valores netos	Valores netos
	Valores al inicio	Revaluación	Aumentos	Valores al cierre	Acumuladas	Del ejercicio	Bajas	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre		
Terrenos	28.463.214	-	-	28.463.214	-	-	-	-	-	28.463.214	28.463.214
Mejoras	12.380	-	-	12.380	(2.557)	(115)	-	-	(2.672)	9.708	9.823
<b>TOTAL</b>	<b>28.475.594</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>28.475.594</b>	<b>(2.557)</b>	<b>(115)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(2.672)</b>	<b>28.472.922</b>	<b>28.473.037</b>

Equivalente en pesos uruguayos:

Rubro	31/3/2022										31/12/2021
	Valores de origen				Depreciaciones					Valores netos	Valores netos
	Valores al inicio	Revaluación	Ajuste por conversión	Valores al cierre	Acumuladas al inicio	Del ejercicio	Bajas	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre		
Terrenos	1.272.163.351	-	(101.898.308)	1.170.265.043	-	-	-	-	-	1.170.265.043	1.272.163.351
Mejoras	553.331	-	(44.319)	509.012	(114.302)	(4.890)	-	9.321	(109.871)	399.141	439.029
<b>TOTAL</b>	<b>1.272.716.682</b>	<b>-</b>	<b>(101.942.627)</b>	<b>1.170.774.055</b>	<b>(114.302)</b>	<b>(4.890)</b>	<b>-</b>	<b>9.321</b>	<b>(109.871)</b>	<b>1.170.664.184</b>	<b>1.272.602.380</b>

## 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:

	<b>31 de marzo de 2022</b>		<b>31 de diciembre de 2021</b>	
	<b>\$</b>	<b>Equivalente en US\$</b>	<b>\$</b>	<b>Equivalente en US\$</b>
<b>Activo</b>				
<b>Activo Corriente</b>				
Otros activos no financieros	12.419.148	302.059	10.587.599	236.886
Efectivo y equivalente de efectivo	50.982	1.240	45.411	1.016
<b>Total</b>	<b>12.470.130</b>	<b>303.299</b>	<b>10.633.010</b>	<b>237.902</b>
<b>Total activo</b>	<b>12.470.130</b>	<b>303.299</b>	<b>10.633.010</b>	<b>237.902</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>Pasivo no corriente</b>				
Impuesto diferido	(116.126.549)	(2.824.433)	(116.126.549)	(2.598.200)
<b>Total</b>	<b>(116.126.549)</b>	<b>(2.824.433)</b>	<b>(116.126.549)</b>	<b>(2.598.200)</b>
<b>Pasivo corriente</b>				
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	(9.140.856)	(222.324)	(34.325.384)	(767.992)
<b>Total</b>	<b>(9.140.856)</b>	<b>(222.324)</b>	<b>(34.325.384)</b>	<b>(767.992)</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>(125.267.405)</b>	<b>(3.046.757)</b>	<b>(150.451.933)</b>	<b>(3.366.192)</b>
<b>Posición neta</b>	<b>(112.797.275)</b>	<b>(2.743.458)</b>	<b>(139.818.923)</b>	<b>(3.128.290)</b>

La cotización del dólar estadounidense al 31 de marzo de 2022 es de \$41,115. Al 31 de diciembre de 2021 el dólar estadounidense es de \$ 44,695.

## 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 reserva por conversión del patrimonio al presentar los estados financieros en pesos uruguayos. La misma asciende a \$ 1.039.191.829 al 31 de marzo de 2022 y \$ 1.259.941.435 al 31 de diciembre de 2021.

## Nota 8 - Compromisos asumidos

Al 31 de marzo de 2022 el Fideicomiso contrajo compromisos por contratos de pastoreo que ascienden a US\$ 33.094 correspondientes a 9.128 hectáreas pastoreadas.

## Nota 9 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

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

	US\$		\$	
	31/3/2021	31/12/2021	31/3/2021	31/12/2021
Agroempresa Forestal S.A	52.567	62.036	2.161.302	2.772.687
	<b>52.567</b>	<b>62.036</b>	<b>2.161.302</b>	<b>2.772.687</b>

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

	US\$		\$	
	31/3/2022	31/3/2021	31/3/2022	31/3/2021
<b>Honorarios devengados</b>				
Agroempresa Forestal S.A	124.807	147.288	5.311.265	6.351.844
	<b>124.807</b>	<b>147.288</b>	<b>5.311.265</b>	<b>6.351.844</b>

## Nota 10 - Administración de riesgo financiero

A continuación, se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentran expuestos los instrumentos financieros del Fideicomiso y las políticas de gestión de los mismos.

### 10.1 Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta el Fideicomiso si un deudor o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales.

El Fideicomiso se encuentra expuesto a un riesgo bajo dado que los instrumentos financieros en los cuales puede invertir tienen las mismas restricciones que para los Fondos de Ahorro Previsional.

El riesgo de los créditos comerciales se encuentra concentrado en aproximadamente cuatro deudores que cancelan en el corto plazo las ventas de madera y no hay historial de incobrabilidad.

### 10.2 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que 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 periodo disminuiría US\$ 304.829 equivalente en \$ 11.279.728. Si se presentara un debilitamiento de 10%, el resultado integral del periodo se vería aumentado en US\$ 249.405 equivalente en \$ 11.279.728.

### 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 mantengan. Los principales activos expuestos a este riesgo al cierre de cada periodo de los Estados Financieros son los siguientes:

	US\$		Equivalente en \$	
	31/3/2021	31/12/2021	31/3/2021	31/12/2021
Inventario	1.954.933	324.246	80.377.069	14.492.155
Propiedad, planta y equipos (Tierras)	28.463.214	28.463.214	1.170.265.043	1.272.163.351
Activo Biológico	36.194.842	37.286.986	1.488.150.921	1.666.541.861
	<b>66.612.989</b>	<b>66.074.446</b>	<b>2.738.793.033</b>	<b>2.953.197.367</b>

## Nota 11 - Hechos posteriores

Con posterioridad al 31 de marzo de 2022, a excepción del Decreto 106/022 de fecha 5 de abril de 2022 que establece el cese de la emergencia nacional sanitaria como consecuencia de la pandemia por el virus COVID-19, no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación financiera, los resultados operativos y los flujos de efectivo del Fideicomiso.