

**FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL
BOSQUES DEL URUGUAY III**

***ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS
CONDENSADOS CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE
TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2025
CONJUNTAMENTE CON EL INFORME DE COMPILACIÓN***

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY III

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 31 DE MARZO DE 2025

CONTENIDO

Informe de compilación

Estado intermedio condensado de situación financiera

Estado intermedio condensado del resultado integral

Estado intermedio condensado de flujos de efectivo

Estado intermedio condensado de cambios en el patrimonio neto

Notas a los estados financieros intermedios condensados

Abreviaturas

\$ - Pesos uruguayos

US\$ - Dólares estadounidenses

INFORME DE COMPILACIÓN

A los Señores Directores de:

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

Hemos efectuado una compilación del estado intermedio condensado de situación financiera del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay III al 31 de marzo de 2025 y de los correspondientes estados intermedios condensados del resultado integral, 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 condensados 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 condensados las afirmaciones de la Dirección, sobre la situación patrimonial y financiera, y los resultados del Fideicomiso.

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 condensados, 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 2025

CPA FERRERE



LEONARDO ISOARDI
Socio

Contador Público
C.J.P.P.U. 78.795

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY III

**Estado intermedio condensado de situación financiera
por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2025**
(en dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

	Notas	US\$		Equivalente en \$	
		31/03/2025	31/12/2024	31/03/2025	31/12/2024
Activo					
Activo no corriente					
Propiedad, planta y equipo	5	165.733.960	165.944.074	6.981.874.550	7.312.491.567
Activos biológicos- plantaciones	4	87.639.806	87.698.186	3.692.002.113	3.864.508.245
Total activo no corriente		253.373.766	253.642.260	10.673.876.663	11.176.999.812
Activo corriente					
Inventarios	3.1	2.833.142	2.538.464	119.351.790	111.859.933
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.2	3.368.473	3.730.560	141.903.650	164.390.855
Otros activos no financieros	3.3	1.964.799	2.127.555	82.771.076	93.752.856
Efectivo y equivalente de efectivo	3.4	458.026	116.013	19.295.265	5.112.213
Total activo corriente		8.624.440	8.512.592	363.321.781	375.115.857
Total activo		261.998.206	262.154.852	11.037.198.444	11.552.115.669
Patrimonio					
Certificados de participación	7	190.000.000	190.000.000	5.491.141.906	5.491.141.906
Reserva por revaluación		44.665.054	44.665.054	1.945.159.862	1.945.159.862
Reserva por conversión	7	-	-	2.181.863.754	2.642.284.680
Resultados acumulados		2.148.814	3.835.696	358.092.310	431.187.609
Total patrimonio		236.813.868	238.500.750	9.976.257.832	10.509.774.057
Pasivo					
Pasivo no corriente					
Préstamos y obligaciones	3.6	4.469.402	4.637.915	188.282.502	204.374.378
Pasivo por impuesto diferido	2.15	8.382.130	8.013.298	353.113.985	353.113.985
Total pasivo no corriente		12.851.532	12.651.213	541.396.487	557.488.363
Pasivo corriente					
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.5	2.309.760	3.297.056	97.303.255	145.288.017
Préstamos y obligaciones	3.6	10.023.046	7.705.833	422.240.870	339.565.232
Total pasivo corriente		12.332.806	11.002.889	519.544.125	484.853.249
Total pasivo		25.184.338	23.654.102	1.060.940.612	1.042.341.612
Total pasivo y patrimonio		261.998.206	262.154.852	11.037.198.444	11.552.115.669

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

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY III

**Estado intermedio condensado del resultado integral
por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2025**
(en dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

	Notas	US\$		Equivalente en \$	
		31/03/2025	31/03/2024	31/03/2025	31/03/2024
Ingresos operativos	3.7	3.402.171	4.369.675	145.320.844	169.582.649
Costo de los bienes vendidos		(3.303.347)	(4.015.868)	(141.958.341)	(155.358.859)
Resultado bruto		98.824	353.807	3.362.503	14.223.790
Gastos de administración y ventas	3.8	(1.239.041)	(1.247.026)	(52.976.647)	(48.292.193)
Resultados financieros	3.9	(546.665)	(319.733)	(23.481.155)	(12.278.699)
Resultado del período antes del impuesto a la renta		(1.686.882)	(1.212.952)	(73.095.299)	(46.347.102)
Resultado del período		(1.686.882)	(1.212.952)	(73.095.299)	(46.347.102)
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente a resultados					
Reserva por conversión	2.2	-	-	(460.420.926)	(352.973.543)
Resultado Integral del período		(1.686.882)	(1.212.952)	(533.516.225)	(399.320.645)

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

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY III

**Estado intermedio condensado de flujos de efectivo
por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2025**
(en dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

	Notas	US\$		Equivalente en \$	
		31/03/2025	31/03/2024	31/03/2025	31/03/2024
Flujo de fondos de actividades operativas					
Resultado del período antes de impuesto a las ganancias		(1.686.882)	(1.212.952)	(73.095.299)	(46.347.102)
Ajustes					
Depreciaciones	5	210.114	208.035	8.953.502	8.033.575
Costos de venta bosque en pie		291.228	513.708	12.325.113	19.290.778
Intereses devengados no pagados	3.6	70.093	330	2.952.824	12.373
		(1.115.447)	(490.879)	(48.863.860)	(19.010.376)
Cambios en activos y pasivos					
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar		362.087	3.149.308	15.604.683	120.577.555
Inventarios		172.717	(468.354)	7.443.498	(17.931.870)
Otros activos no financieros		162.756	(1.388.619)	7.014.214	(53.166.056)
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar		(618.462)	1.635.426	(26.653.548)	62.615.555
Ajuste por conversión		-	-	2.149.078	685.420
Flujo neto proveniente de actividades de operación		(1.036.349)	2.436.882	(43.305.935)	93.770.228
Flujo de fondos de actividades de inversión					
Costos incurridos en el activo biológico	4	(700.244)	(1.094.860)	(29.685.094)	(42.259.381)
Compras de propiedades, planta y equipo	5	-	(75.371)	-	(2.910.024)
Flujo neto aplicado a actividades de inversión		(700.244)	(1.170.231)	(29.685.094)	(45.169.405)
Flujo de fondos de actividades de financiamiento					
Obtención de préstamos		5.658.423	48.854	246.168.924	1.888.622
Cancelación de préstamos		(2.415.763)	(394.757)	(104.907.610)	(15.422.944)
Flujo neto (aplicado a) / proveniente de actividades de financiamiento		3.242.660	(345.903)	141.261.314	(13.534.321)
Variación en el flujo de efectivo y equivalente de efectivo		1.506.067	920.748	68.270.285	35.066.502
Saldo inicial de efectivo y equivalente de efectivo	2.14	(2.584.255)	(444.532)	(113.877.775)	(17.346.496)
Efecto asociado al mantenimiento y conversión de efectivo y equivalentes		-	-	186.651	162.839
Saldo final de efectivo y equivalente de efectivo	2.14	(1.078.188)	476.216	(45.420.839)	17.882.845

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

FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY III

**Estado intermedio condensado de cambios en el patrimonio neto fiduciario
por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2025**
(en dólares estadounidenses)

	CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	RESERVA POR REVALUACIÓN	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
Al 31 de diciembre 2023	190.000.000	34.898.985	15.762.150	240.661.135
Resultado del período	-	-	(1.212.952)	(1.212.952)
Al 31 de marzo de 2024	190.000.000	34.898.985	14.549.198	239.448.183
Resultado del período	-	-	(10.713.502)	(10.713.502)
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	-	9.766.069	-	9.766.069
Al 31 de diciembre de 2024	190.000.000	44.665.054	3.835.696	238.500.750
Resultado del período	-	-	(1.686.882)	(1.686.882)
Al 31 de marzo de 2025	190.000.000	44.665.054	2.148.814	236.813.868

**Estado intermedio condensado de cambios en el patrimonio neto fiduciario
por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2025**
(expresado en pesos uruguayos)

	CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	RESERVA POR REVALUACIÓN	RESERVA POR CONVERSIÓN	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
Al 31 de diciembre 2023	5.491.141.906	1.514.808.272	1.465.285.814	919.842.832	9.391.078.824
Resultado del período	-	-	-	(46.347.102)	(46.347.102)
Reserva por conversión	-	-	(352.973.543)	-	(352.973.543)
Al 31 de marzo de 2024	5.491.141.906	1.514.808.272	1.112.312.271	873.495.730	8.991.758.179
Resultado del período	-	-	-	(442.308.121)	(442.308.121)
Reserva por conversión	-	-	1.529.972.409	-	1.529.972.409
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	-	430.351.590	-	-	430.351.590
Al 31 de diciembre de 2024	5.491.141.906	1.945.159.862	2.642.284.680	431.187.609	10.509.774.057
Resultado del período	-	-	-	(73.095.299)	(73.095.299)
Reserva por conversión	-	-	(460.420.926)	-	(460.420.926)
Al 31 de marzo de 2025	5.491.141.906	1.945.159.862	2.181.863.754	358.092.310	9.976.257.832

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

Fideicomiso Financiero Forestal Bosques Del Uruguay III

Notas a los estados financieros intermedios condensados por el periodo de tres meses al 31 marzo de 2025

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

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 III.

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

Con los fondos provenientes de la colocación de los Valores (Certificados de Participación), el Fiduciario invirtió en la compra y/o arrendamiento de Inmuebles rurales, situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, para el posterior desarrollo de la actividad forestal, integrando el patrimonio del Fideicomiso.

El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se 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 mantiene 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. Queda 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 emitirse por el Fiduciario respecto del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay III.

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. 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 y fiscal el 31 de diciembre de cada año.

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A., fiduciario del Fideicomiso con fecha 29 de abril de 2025.

Nota 2 - Bases de preparación y políticas contables significativas

2.1 Normas contables aplicadas.

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

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 2024.

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

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

Las políticas contables aplicadas por el Fideicomiso para la preparación y presentación de los presentes estados financieros son las mismas aplicadas por el Fideicomiso en sus estados financieros al 31 de diciembre de 2024, excepto por la adopción de las nuevas normas con vigencia a partir del 1 de enero de 2025. El Fideicomiso no adoptó en forma anticipada otras normas, interpretaciones o modificaciones que han sido emitidas, pero no están aún vigentes.

La nueva norma y estándar revisada y emitida por el IASB con vigencia a partir del ejercicio iniciado el 1 de enero de 2025 es la siguiente:

- Modificación NIC 21 - Falta de Intercambiabilidad.

La aplicación de esta nueva norma 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 2025, y que no fueron adoptadas anticipadamente por el fideicomiso son las siguientes:

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

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

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

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

A continuación, se presentan las principales políticas contables aplicadas:

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

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

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

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

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

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

Los rubros patrimoniales han sido reexpresados de la siguiente manera: 1) el capital se presenta a su valor en pesos uruguayos históricos, incluyéndose la diferencia entre dicho valor y el que resultaría de la aplicación del criterio general de conversión como ajustes al patrimonio; 2) los resultados acumulados a los resultados desde el inicio del Fideicomiso en dólares estadounidenses convertidos según la norma general de conversión.

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

2.3 Saldos en monedas distintas a la funcional

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

2.4 Criterio general de valuación de activos y pasivos

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

2.5 Efectivo y equivalente de efectivo

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

2.6 Activos y pasivos financieros

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

2.7 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se presentan a su costo amortizado aplicando el método de interés efectivo. La Gerencia del Fiduciario no ha constituido una previsión por deudores incobrables basándose en el método de las pérdidas de créditos esperadas teniendo presente la probabilidad de default y el monto que espera recuperarse en dicho escenario, entendiendo que el efecto de la aplicación no tiene un efecto significativo sobre los estados financieros del Fideicomiso.

2.8 Otros activos no financieros

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

2.9 Activos biológicos- plantaciones

Las plantaciones forestales se presentan en el estado de situación financiera a su valor razonable al 31 de diciembre 2024 más los costos incurridos entre dicha fecha y el 31 de marzo de 2025 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 por el perito independiente mediante técnicas de valor actual de flujos de fondos estimados, utilizando técnicas 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 2024 ascendía a US\$ 87.698.186, equivalente a \$ 3.864.508.245.

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 correspondientes 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 periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2025 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 2024. El valor contable de las tierras fue ajustado a los valores estipulados en el informe emitido por dicho perito, el mismo asciende a US\$ 149.717.380 equivalente a \$ 6.597.446.068.

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. 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 salvo lo arriba indicado para las Tierras.

Las depreciaciones del ejercicio se imputarán a gastos de administración y ventas.

2.12 Criterio de lo devengado y reconocimiento de ingresos

Las ganancias son reconocidas cuando se realizan y las pérdidas cuando se incurren, independientemente del momento en que se cobran o pagan, respectivamente. Los ingresos en general son reconocidos cuando es probable que los beneficios económicos futuros ingresen al patrimonio del Fideicomiso como consecuencia de las transacciones llevadas a cabo por el mismo.

Los ingresos por ventas de bienes y servicios prestados se contabilizan cuando los riesgos más significativos relacionados con la propiedad de los bienes se transfieren al comprador o una vez que los servicios hayan sido devengados, y su monto pueda ser determinado en forma confiable.

Los ingresos y egresos incluidos en el estado de resultados integrales se muestran por el importe que originalmente se obtuvo o se desembolsó por los bienes o servicios.

Los gastos de administración y ventas, resultados financieros y otros han sido tratados de acuerdo con el principio de lo devengado.

2.13 Concepto de capital utilizado

Se ha considerado resultado del ejercicio a la diferencia de valor que arroja el patrimonio al 31 de marzo de 2025 respecto a la cifra de capital que debía mantenerse. El concepto de capital a mantener utilizado es el de capital financiero.

2.14 Estado de flujos de efectivo

Para la preparación del estado de flujos de efectivo de los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2024 y el 31 de marzo de 2025 se utilizó el concepto de fondos igual a efectivo y equivalente de efectivo, aplicándose en su preparación el método indirecto.

	US\$		Equivalente en \$	
	31/03/2025	31/03/2024	31/03/2025	31/03/2024
Bancos	458.026	476.216	19.295.265	17.882.845
Sobre giros bancarios	(1.536.214)	-	(64.716.104)	-
	(1.078.188)	476.216	(45.420.839)	17.882.845

2.15 Impuestos, impuesto a la renta corriente e impuesto diferido

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

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

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

Respecto de este último tributo, en el 2013 la Ley 19.088 modificó la exoneración que regula al sector agropecuario e incorporó la aplicación de una sobretasa a dichos contribuyentes. Por su parte, el Decreto 293/013, reglamentario de la mencionada Ley, introdujo una modificación por la cual se hace extensiva a los fideicomisos la exoneración de Impuesto al Patrimonio que ya existía para determinadas sociedades que cotizan en bolsa. La exoneración es aplicable por cinco ejercicios desde el de la propia suscripción. Por lo que, para el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2025 el fideicomiso no 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, créditos y deudas.

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

2.18 Estimaciones y supuestos realizados en la aplicación de políticas contables

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

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

(a) Deterioro de los activos no financieros

A cada fecha de reporte anual el Fideicomiso revisa los valores contables de los bienes de Propiedad, planta y equipo: Tierras, para determinar si existe algún indicio de deterioro. Si se identifica algún

indicio, se calcula el importe recuperable de los activos para determinar si es necesario disminuir el valor de los mismos por causa del deterioro.

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

El Fideicomiso contrata tasadores expertos independientes para determinar anualmente el valor razonable de las tierras (Nota 2.11) y de los activos biológicos (Nota 2.9).

Los métodos utilizados para determinar el valor razonable requieren realizar estimaciones y supuestos, basados en información objetiva y conocimiento del negocio. Dichas estimaciones son altamente sensibles, y una variación en las mismas puede determinar una variación significativa en los valores razonables reconocidos en los estados financieros para los activos biológicos. Es por esta razón que las estimaciones son revisadas periódicamente, ajustándose en consecuencia si es necesario.

(c) Impuesto a la renta

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

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

2.19 Pérdida por deterioro de activos tangibles

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

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

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

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

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

Supuestos claves empleados en la prueba de deterioro

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

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

(a) Flujo de la madera

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

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

(b) Flujo de venta de tierras

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

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

(c) Costos operativos y de gestión

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

(d) Precio de la madera

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

(e) Precio y costo del terreno

Es el precio potencial promedio ponderado de la tierra.

(f) Determinación de la tasa de descuento

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

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

(g) Análisis de sensibilidad

El Fideicomiso ha aplicado análisis de sensibilidad a los efectos de evaluar si cambios en las estimaciones de la tasa de descuento, los precios de la madera, los costos forestales y generales y

los precios de venta del terreno podría causar un deterioro que pueda ser material en los estados financieros. El análisis de sensibilidad no ha identificado deterioros de valor significativos.

2.20 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2025, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024.

Nota 3 - Aperturas de rubros

3.1 Inventarios

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/03/2025	31/12/2024	31/03/2025	31/12/2024
Madera	2.539.366	2.257.222	106.975.812	99.466.689
Herbicida	161.579	158.917	6.806.854	7.002.857
Plantines	40.293	35.697	1.697.440	1.573.029
Hormiguicida	35.647	36.678	1.501.703	1.616.266
Coadyuvante	20.530	19.534	864.878	860.778
Semillas	18.006	18.006	758.557	793.472
Fertilizante	17.721	12.410	746.546	546.842
	2.833.142	2.538.464	119.351.790	111.859.933

3.2 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/03/2025	31/12/2024	31/03/2025	31/12/2024
Deudores comerciales	3.266.972	3.642.681	137.627.739	160.518.398
Deudores por pastoreo	101.480	87.879	4.275.040	3.872.457
Deudores por colmenas	21	-	871	-
	3.368.473	3.730.560	141.903.650	164.390.855

3.3 Otros activos no financieros

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/03/2025	31/12/2024	31/03/2025	31/12/2024
Créditos fiscales	1.960.212	2.127.513	82.577.840	93.751.015
Anticipo proveedores	4.587	42	193.236	1.841
	1.964.799	2.127.555	82.771.076	93.752.856

3.4 Efectivo y equivalente de efectivo

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/03/2025	31/12/2024	31/03/2025	31/12/2024
Bancos	458.026	116.013	19.295.265	5.112.213
	458.026	116.013	19.295.265	5.112.213

3.5 Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/03/2025	31/12/2024	31/03/2025	31/12/2024
Acreedores comerciales	1.280.856	2.034.088	53.958.615	89.634.133
Acreedores fiscales	902.662	1.143.730	38.026.452	50.399.588
Otras cuentas por pagar	61.252	50.173	2.580.378	2.210.883
Anticipo de clientes	50.588	28.361	2.131.107	1.249.767
Provisiones	14.402	40.704	606.703	1.793.646
	2.309.760	3.297.056	97.303.255	145.288.017

3.6 Préstamos y obligaciones

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/03/2025	31/12/2024	31/03/2025	31/12/2024
<i>Pasivo no corriente</i>				
Préstamo Bancario	4.469.402	4.637.915	188.282.502	204.374.378
	4.469.402	4.637.915	188.282.502	204.374.378
<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/03/2025	31/12/2024	31/03/2025	31/12/2024
<i>Pasivo corriente</i>				
Préstamo Bancario	8.486.832	5.005.566	357.524.766	220.575.244
Sobregiro Bancario	1.536.214	2.700.268	64.716.104	118.989.988
	10.023.046	7.705.833	422.240.870	339.565.232

Los préstamos bancarios al 31 de marzo de 2025 corresponden por un lado a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 7.000.000 equivalentes a \$ 294.889.000, a cancelar en 120 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de capital más intereses desde el 7 de abril de 2022. A la fecha de los presentes Estados se cancelaron 36 cuotas de capital por un total de US\$ 1.866.685 equivalentes a \$ 78.637.839.

En segundo lugar, a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 1.300.000 equivalentes a \$ 54.765.100, a cancelar íntegramente en diciembre de 2025.

Por otro lado, a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 600.000 equivalentes a \$ 25.276.200, a cancelar íntegramente en enero de 2026.

Adicionalmente, un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 1.000.000 equivalentes a \$ 42.127.000, a cancelar íntegramente en julio de 2025.

Además, un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 4.000.000 equivalentes a \$ 168.508.000, a cancelar íntegramente en abril de 2025

Finalmente, un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 852.826 equivalentes a \$ 35.927.001, a cancelar íntegramente en noviembre de 2025.

Los préstamos bancarios al 31 de diciembre de 2024 corresponden por un lado a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 7.000.000 equivalentes a \$ 308.462.000, a cancelar en 120 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de capital más intereses desde el 7 de abril de 2022. A la fecha de los presentes Estados se cancelaron 33 cuotas de capital por un total de US\$ 1.703.466 equivalentes a \$ 75.064.909.

En segundo lugar, a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 1.000.000 equivalentes a \$ 44.066.000, a cancelar íntegramente en enero de 2025.

Por otro lado, a un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 249.640 equivalentes a \$ 11.000.636, a cancelar íntegramente en octubre de 2025.

Adicionalmente, un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 1.750.000 equivalentes a \$ 77.115.500, a cancelar íntegramente en noviembre de 2025.

Finalmente, un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 1.300.000 equivalentes a \$ 57.285.800, a cancelar íntegramente en diciembre de 2025.

Los intereses devengados y no pagos a la fecha de los presentes Estados son US\$ 70.093 equivalentes a \$ 2.952.824 al 31 de marzo de 2025 y US\$ 47.307 equivalentes a \$ 2.084.625 al 31 de diciembre de 2024.

3.7 Ingresos operativos

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/03/2025	31/03/2024	31/03/2025	31/03/2024
Ingreso por venta de madera	3.241.696	4.270.190	138.428.754	165.763.106
Ingreso por pastoreo	97.518	99.485	4.154.665	3.819.543
Ingreso por bono de carbono	62.902	-	2.735.105	-
Ingreso por colmenas	55	-	2.320	-
	3.402.171	4.369.675	145.320.844	169.582.649

3.8 Gastos de administración y ventas

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/03/2025	31/03/2024	31/03/2025	31/03/2024
Honorario Operador Forestal	556.083	508.182	23.719.720	19.621.094
Depreciación	210.114	208.035	8.953.502	8.033.576
Gastos de Campo	207.713	330.804	8.933.758	12.883.389
Otros honorarios	86.183	76.551	3.706.756	2.976.818
Seguros	68.682	42.465	2.926.709	1.639.870
Diversos	66.085	38.553	2.853.769	1.498.771
Impuestos	44.181	42.436	1.882.433	1.638.675
	1.239.041	1.247.026	52.976.647	48.292.193

3.9 Resultados financieros

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/03/2025	31/03/2024	31/03/2025	31/03/2024
Intereses ganados	-	2.271	-	88.721
Intereses y gastos bancarios	(57.768)	(29.312)	(2.479.457)	(1.143.256)
Intereses por préstamos	(128.516)	(49.220)	(5.470.549)	(1.902.361)
Diferencia de cambio	(360.381)	(243.472)	(15.531.149)	(9.321.803)
	(546.665)	(319.733)	(23.481.155)	(12.278.699)

Nota 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 26.985 hectáreas plantadas en una superficie total aproximada de 45.222 hectáreas al 31 de marzo de 2025 (26.843 hectáreas plantadas al 31 de diciembre de 2024).

La evolución del activo biológico en el periodo de tres meses terminado al 31 de marzo de 2025 y 31 de diciembre 2024 se detalla a continuación:

	US\$		Equivalente en \$	
	31/03/2025	31/12/2024	31/03/2025	31/12/2024
Saldo al inicio	87.698.186	92.013.015	3.864.508.245	3.590.531.864
Incremento por costos incorporados a los activos biológicos	700.243	4.254.957	29.685.094	170.756.370
Reducción por cosecha de los activos biológicos	(758.623)	(3.537.020)	(32.193.564)	(139.114.496)
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	-	(5.032.766)	-	(221.773.859)
Ajuste por conversión	-	-	(169.997.662)	464.108.366
	87.639.806	87.698.186	3.692.002.113	3.864.508.245

Nota 5 - Propiedad, planta y equipo

En dólares estadounidenses:

Rubro	31/03/2025							31/12/2024	
	Valores de origen			Depreciaciones				Valores netos	Valores netos
	Valores al inicio	Ajuste por conversión	Valores al cierre	Acumuladas al inicio	Del período	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre		
Tierras	149.717.380	-	149.717.380	-	-	-	-	149.717.380	
Mejoras	19.867.614	-	19.867.614	(4.454.393)	(171.766)	-	(4.626.159)	15.241.455	
Otras mejoras	1.533.897	-	1.533.897	(720.424)	(38.348)	-	(758.772)	775.125	
Total	171.118.891	-	171.118.891	(5.174.817)	(210.114)	-	(5.384.931)	165.733.960	

Equivalente en pesos uruguayos:

Rubro	31/03/2025							31/12/2024	
	Valores de origen			Depreciaciones				Valores netos	Valores netos
	Valores al inicio	Ajuste por conversión	Valores al cierre	Acumuladas al inicio	Del período	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre		
Tierras	6.597.446.068	(290.302.000)	6.307.144.068	-	-	-	-	6.307.144.068	
Mejoras	875.486.242	(38.523.302)	836.962.940	(196.287.276)	(7.319.413)	8.720.489	(194.886.200)	642.076.740	
Otras mejoras	67.592.736	(2.974.228)	64.618.508	(31.746.203)	(1.634.089)	1.415.526	(31.964.766)	32.653.742	
Total	7.540.525.046	(331.799.530)	7.208.725.516	(228.033.479)	(8.953.502)	10.136.015	(226.850.966)	6.981.874.550	

Nota 6 - Activos y pasivos en moneda distinta a la funcional

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

	31 de marzo de 2025		31 de diciembre de 2024	
	\$	Equivalente en US\$	\$	Equivalente en US\$
Activo				
Otros activos no financieros	82.747.948	1.964.250	93.752.856	2.127.555
Efectivo y equivalente de efectivo	396.637	9.415	406.027	9.214
Total activo	83.144.585	1.973.665	94.158.883	2.136.769
Pasivo				
Pasivo por impuesto diferido	(353.113.985)	(8.382.130)	(353.113.985)	(8.013.298)
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	(78.883.937)	(1.872.527)	(107.867.900)	(2.447.871)
Total Pasivo	(431.997.923)	(10.254.658)	(460.981.885)	(10.461.169)
Posición neta	(348.853.338)	(8.280.993)	(366.823.002)	(8.324.400)

La cotización del dólar estadounidense al 31 de marzo de 2025 es de \$ 42,127 y al 31 de diciembre de 2024 es de \$ 44,066.

Nota 7 - Patrimonio

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

La integración de los Certificados de Participación se realizó en forma diferida de acuerdo a procedimientos y cronogramas establecidos en el Contrato.

Detalle de integraciones realizadas al 31 de marzo del 2025:

Fecha	Importe US\$	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
Total de Integraciones	190.000.000	5.491.141.906

Nota 8 - Compromisos y contingencias

El Fideicomiso tiene compromisos asumidos al 31 de marzo de 2025 por contratos de pastoreo en tierras de su propiedad, que asciende a US\$ 98.200 correspondiente a 29.833 hectáreas pastoreadas.

Nota 9 - Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

	US\$		Equivalente en \$	
	31/03/2025	31/12/2024	31/03/2025	31/12/2024
Cuentas por pagar comerciales				
Agro Empresa Forestal S.A.	235.078	229.121	9.903.131	10.096.446
	235.078	229.121	9.903.131	10.096.446

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

	US\$		Equivalente en \$	
	31/03/2025	31/03/2024	31/03/2025	31/03/2024
Honorarios devengados				
Agro Empresa Forestal S.A.	556.083	508.182	23.719.720	19.621.094
	556.083	508.182	23.719.720	19.621.094

Nota 10 - Administración de riesgo financiero

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

10.1 Riesgo de crédito

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

El Fideicomiso está expuesto a un bajo riesgo crediticio dado que no son significativos los créditos que mantiene y a su vez existen restricciones respecto a los instrumentos en los que puede invertir. Sus principales activos están medidos a valores razonables de acuerdo a lo indicado en 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 ejercicio disminuiría US\$ 920.110 equivalentes a \$ 34.885.334. Si se presentara un debilitamiento de 10%, el resultado integral del ejercicio se vería aumentado en US\$ 752.817 equivalentes a \$ 34.885.334.

b) Riesgo de tasa de interés

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

c) Riesgo de precio

Es el riesgo que los cambios en los precios de mercado relevantes para la actividad a desarrollar afecten los ingresos del Fideicomiso o el valor de los instrumentos financieros y no financieros que mantenga. Los principales activos expuestos a este riesgo al cierre de cada ejercicio de los estados financieros son los siguientes:

	US\$		Equivalente en \$	
	31/03/2025	31/12/2024	31/03/2025	31/12/2024
Propiedad, planta y equipos (Tierras)	149.717.380	149.717.380	6.307.144.068	6.597.446.068
Activo biológico	87.639.806	87.698.186	3.692.002.113	3.864.508.245
Inventarios	2.833.142	2.538.464	119.351.790	111.859.933
	2.833.142	239.954.030	119.351.790	10.573.814.246

Nota 11 - Hechos posteriores

Con posterioridad al 31 de marzo de 2025 no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación financiera, los resultados operativos y los flujos de efectivo del Fideicomiso.