

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

Estados financieros correspondientes al  
ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025  
e informe de auditoría emitido por un auditor  
independiente



# FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY II

## Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025 e informe de auditoría emitido por un auditor independiente

### **Contenido**

Informe de auditoría emitido por un auditor independiente

Estado de situación financiera

Estado del resultado integral

Estado de flujos de efectivo

Estado de cambios en el patrimonio neto

Notas a los estados financieros



## Informe de auditoría emitido por un auditor independiente

Señores  
Directores  
EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.

### Opinión

Hemos auditado los estados financieros de Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay II (el Fideicomiso) expresados en dólares estadounidenses que incluyen el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2025 y los correspondientes estados del resultado integral, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio neto por el ejercicio terminado en esa fecha y las notas a los estados financieros que incluyen información material sobre las políticas contables y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2025, los resultados de sus operaciones, y sus flujos de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha de acuerdo con normas contables Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

### Fundamentos para la opinión

Hemos realizado nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades bajo esas normas se describen en la sección "Responsabilidades del auditor por la auditoría de los estados financieros" de nuestro informe. Nosotros somos independientes del Fideicomiso de acuerdo con las disposiciones del Código de Ética para profesionales de la contabilidad (incluidas las Normas Internacionales de Independencia) del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código IESBA) aplicables a las auditorías de estados financieros de entidades de interés público junto con los requerimientos establecidos por la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay y hemos cumplido integralmente las demás responsabilidades éticas que corresponden con dicho código. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido brinda una base suficiente y apropiada para fundamentar nuestra opinión.

### Asuntos clave de auditoría

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

- **Valuación a valor razonable de tierras y activos biológicos**

Tal como se describe en la nota 2.9 y 2.11, al 31 de diciembre de 2025 el Fideicomiso posee activos biológicos y tierras en su poder los cuales se encuentran contabilizados a su valor neto contable de aproximadamente US\$ 69,3 millones y US\$ 51,7 millones respectivamente.



Para determinar el valor razonable de tierras y activos biológicos, el Fiduciario, con la ayuda de peritos independientes, ha optado como técnica de valuación, el enfoque de ingresos (técnica del valor presente neto) para los activos biológicos y el enfoque de mercado para las tierras. La determinación de estos valores implica una aplicación significativa de juicios profesionales (valor razonables nivel 3 en los términos de la NIIF 13), dado que dicha valuación incluye supuestos relevantes tales como precios de mercado estimados, estimación de madera disponible futura, tasa de descuento, costos operativos (cosecha, transporte, etc) para los activos biológicos y valores promedios tomados de publicaciones disponibles corregidos a efectos de recoger las características del activo para el caso de las tierras.

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

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

- Evaluamos el procedimiento adoptado por el Fiduciario a efectos de designar los peritos independientes.
- Evaluamos la idoneidad técnica de los peritos y la independencia profesional de los mismos.
- Contrastamos los datos relevantes de base utilizadas en el informe de valuación correspondiente con fuentes externas (publicaciones especializadas sobre el precio de la tierra) y para las adquisiciones de tierras que las mismas sean consistentes con la documentación de soporte de compra de las mismas (escrituras notariales de compra-venta).
- Con relación a los flujos de fondos descontados analizamos los supuestos claves tales como tasa de descuento, valor de la madera, etc. Hemos recurrido al uso de expertos, los cuáles analizaron la razonabilidad de la metodología y de los valores razonables estimados.

## Otros asuntos

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

## Responsabilidades de la Dirección por los Estados Financieros

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

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

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



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

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

Adicionalmente:

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

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

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



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

2 de marzo de 2026

  
**Lucía Recalde**  
Socia, Deloitte S.C.



FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY II

Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2025

(En dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

	Notas	US\$		Equivalente en \$	
		31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
<b>Activo</b>					
<b>Activo no corriente</b>					
Propiedad, planta y equipo	5	56.945.431	55.656.196	2.223.206.591	2.452.545.940
Activos biológicos- plantaciones	4	69.317.993	70.315.399	2.706.243.782	3.098.518.370
<b>Total activo no corriente</b>		<b>126.263.424</b>	<b>125.971.595</b>	<b>4.929.450.373</b>	<b>5.551.064.310</b>
<b>Activo corriente</b>					
Inventarios	3.1	1.500.977	667.603	58.599.638	29.418.588
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.2	5.065.331	37.587	197.755.515	1.656.329
Otros activos no financieros	3.3	911.783	462.417	35.596.934	20.376.869
Efectivo y equivalente de efectivo	3.4	955.326	858.701	37.296.884	37.839.534
<b>Total activo corriente</b>		<b>8.433.417</b>	<b>2.026.308</b>	<b>329.248.971</b>	<b>89.291.320</b>
<b>Total activo</b>		<b>134.696.841</b>	<b>127.997.903</b>	<b>5.258.699.344</b>	<b>5.640.355.630</b>
<b>Patrimonio</b>					
Certificados de participación	7	70.000.000	70.000.000	1.988.715.600	1.988.715.600
Reserva por revaluación	7	15.504.751	14.040.380	664.806.841	607.636.355
Reservas por conversión	7	-	-	670.377.980	1.286.603.112
Resultados acumulados		35.876.843	39.416.251	1.414.958.397	1.557.284.845
<b>Total patrimonio</b>		<b>121.381.594</b>	<b>123.456.631</b>	<b>4.738.858.818</b>	<b>5.440.239.912</b>
<b>Pasivo</b>					
<b>Pasivo no corriente</b>					
Préstamos y obligaciones	3.6	7.000.000	-	273.286.997	-
Pasivo por impuesto diferido	2.15	2.468.618	3.231.998	96.377.317	142.421.205
<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>9.468.618</b>	<b>3.231.998</b>	<b>369.664.314</b>	<b>142.421.205</b>
<b>Pasivo corriente</b>					
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.5	1.436.267	708.538	56.073.254	31.222.466
Préstamos y obligaciones	3.6	2.410.362	600.736	94.102.958	26.472.047
<b>Total pasivo corriente</b>		<b>3.846.629</b>	<b>1.309.274</b>	<b>150.176.212</b>	<b>57.694.513</b>
<b>Total pasivo</b>		<b>13.315.247</b>	<b>4.541.272</b>	<b>519.840.526</b>	<b>200.115.718</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<b>134.696.841</b>	<b>127.997.903</b>	<b>5.258.699.344</b>	<b>5.640.355.630</b>

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



FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY II

Estado del resultado integral  
por ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025  
(En dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

	Notas	US\$		Equivalente en \$	
		31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Ingresos operativos	3.7	9.095.249	5.090.217	366.952.000	201.432.896
Cambio en valor razonable de activo biológico	4	(2.390.109)	(7.903.122)	(93.312.245)	(348.258.954)
Costo de los bienes vendidos		(8.287.536)	(3.363.900)	(334.391.782)	(133.243.004)
<b>Resultado bruto</b>		<b>(1.582.396)</b>	<b>(6.176.805)</b>	<b>(60.752.027)</b>	<b>(280.069.062)</b>
Gastos de administración y ventas	3.8	(2.667.708)	(2.247.243)	(108.678.412)	(90.622.418)
Resultados financieros	3.9	(593.685)	266.940	(24.340.069)	11.211.234
<b>Resultado del ejercicio antes del impuesto a la renta</b>		<b>(4.843.789)</b>	<b>(8.157.108)</b>	<b>(193.770.508)</b>	<b>(359.480.246)</b>
Impuesto a la renta	2.15	1.304.381	(324.562)	51.444.060	(13.993.645)
<b>Resultado del ejercicio</b>		<b>(3.539.408)</b>	<b>(8.481.670)</b>	<b>(142.326.448)</b>	<b>(373.473.891)</b>
<b>Partidas que no se reclasificarán a la utilidad o pérdida</b>					
Revaluación de propiedad, planta y equipo		1.602.691	4.149.490	62.570.659	182.851.426
Impuesto diferido asociado a la revaluación de propiedad, planta y equipo		(138.320)	(374.202)	(5.400.173)	(16.489.574)
<b>Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente a resultados</b>					
Reserva por conversión	2.2	-	-	(616.225.132)	646.174.882
<b>Resultado integral del ejercicio</b>		<b>(2.075.037)</b>	<b>(4.706.382)</b>	<b>(701.381.094)</b>	<b>439.062.843</b>

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



FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY II

Estado de flujos de efectivo  
por ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025  
(En dólares estadounidenses y pesos uruguayos)

Notas	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
<b>Flujo de fondos de actividades operativas</b>				
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta	(4.843.789)	(8.157.108)	(193.770.508)	(359.480.246)
<b>Ajustes</b>				
Depreciaciones	5 338.371	336.061	13.804.390	13.546.071
Cambio en el valor razonable de activos biológicos	2.390.109	7.903.122	93.312.245	348.258.954
Intereses devengados no pagados	3.6 13.912	736	543.147	32.448
	<b>(2.101.397)</b>	<b>82.811</b>	<b>(86.110.726)</b>	<b>2.357.227</b>
<b>Cambios en activos y pasivos</b>				
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.2 (5.027.744)	1.161.023	(208.920.360)	48.233.539
Inventarios	3.1 (833.374)	814.193	(34.629.607)	33.824.834
Otros activos no financieros	3.3 (449.366)	519.304	(18.672.730)	21.573.965
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.5 1.130.410	(1.146.855)	46.972.492	(47.644.944)
Ajuste por conversión	7 -	-	2.217.547	4.083.283
<b>Flujo neto (aplicado a) /proveniente de actividades de operación</b>	<b>(7.281.471)</b>	<b>1.430.476</b>	<b>(299.143.384)</b>	<b>62.427.904</b>
<b>Flujo de fondos de actividades de inversión</b>				
Costos incurridos en el activo biológico	4 (1.392.703)	(1.176.553)	(56.884.283)	(47.215.172)
Compras de propiedades, planta y equipo	5 (24.915)	(21.944)	(1.016.486)	(859.725)
<b>Flujo neto aplicado a actividades de inversión</b>	<b>(1.417.618)</b>	<b>(1.198.497)</b>	<b>(57.900.769)</b>	<b>(48.074.897)</b>
<b>Flujo de fondos de actividades de financiamiento</b>				
Obtención de préstamos	3.6 10.331.911	657.119	417.028.643	25.530.839
Cancelación de préstamos	3.6 (1.536.197)	(1.073.216)	(61.268.704)	(43.102.006)
<b>Flujo neto proveniente de / (aplicado a) actividades de financiamiento</b>	<b>8.795.714</b>	<b>(416.097)</b>	<b>355.759.939</b>	<b>(17.571.167)</b>
<b>Variación en el flujo de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>96.625</b>	<b>(184.118)</b>	<b>(1.284.214)</b>	<b>(3.218.160)</b>
<b>Saldo inicial de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>858.701</b>	<b>1.042.819</b>	<b>37.839.534</b>	<b>40.692.889</b>
Efecto asociado al mantenimiento y conversión de efectivo y equivalentes	-	-	741.564	364.805
<b>Saldo final de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>2.14 955.326</b>	<b>858.701</b>	<b>37.296.884</b>	<b>37.839.534</b>

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



FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY II

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario  
por ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025  
(En dólares estadounidenses)

	Notas	CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	RESERVA POR VALUACIÓN	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
<b>Al 31 de diciembre de 2023</b>	7	<b>70.000.000</b>	<b>10.265.092</b>	<b>47.897.921</b>	<b>128.163.013</b>
Revaluación de propiedad planta, y equipo neta de impuesto diferido		-	3.775.288	-	3.775.288
Resultado del ejercicio		-	-	(8.481.670)	(8.481.670)
<b>Al 31 de diciembre de 2024</b>	7	<b>70.000.000</b>	<b>14.040.380</b>	<b>39.416.251</b>	<b>123.456.631</b>
Revaluación de propiedad planta, y equipo neta de impuesto diferido		-	1.464.371	-	1.464.371
Resultado del ejercicio		-	-	(3.539.408)	(3.539.408)
<b>Al 31 de diciembre de 2025</b>	7	<b>70.000.000</b>	<b>15.504.751</b>	<b>35.876.843</b>	<b>121.381.594</b>

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario  
por ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025  
(Expresado en pesos uruguayos)

	Notas	CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	RESERVA POR VALUACIÓN	RESERVA POR CONVERSIÓN	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
<b>Al 31 de diciembre de 2023</b>	7	<b>1.988.715.600</b>	<b>441.274.503</b>	<b>640.428.230</b>	<b>1.930.758.736</b>	<b>5.001.177.069</b>
Reserva por conversión		-	-	646.174.882	-	646.174.882
Revaluación de propiedad planta, y equipo neta de impuesto diferido		-	166.361.852	-	-	166.361.852
Resultado del ejercicio		-	-	-	(373.473.891)	(373.473.891)
<b>Al 31 de diciembre de 2024</b>	7	<b>1.988.715.600</b>	<b>607.636.355</b>	<b>1.286.603.112</b>	<b>1.557.284.845</b>	<b>5.440.239.912</b>
Revaluación de propiedad planta, y equipo neta de impuesto diferido		-	57.170.486	-	-	57.170.486
Reserva por conversión		-	-	(616.225.132)	-	(616.225.132)
Resultado del ejercicio		-	-	-	(142.326.448)	(142.326.448)
<b>Al 31 de diciembre de 2025</b>	7	<b>1.988.715.600</b>	<b>664.806.841</b>	<b>670.377.980</b>	<b>1.414.958.397</b>	<b>4.738.858.818</b>

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



# FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY II

## Notas a los estados financieros por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2025

### 1. Información básica sobre el Fideicomiso Forestal Bosques del Uruguay II

Con fecha 14 de agosto de 2014 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 II.

El 5 de diciembre de 2014 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2014/208).

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

Con los fondos provenientes de la colocación de los Valores (Certificados de Participación), el Fiduciario invirtió en la compra y/o arrendamiento de Inmuebles rurales, situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, y realizado el 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.

De acuerdo con lo establecido en el contrato del Fideicomiso las plantaciones forestales y las tierras deberán ser tasadas al 31 de diciembre de cada año.

Con fecha 19 de enero de 2015 (Fecha de Cierre del Período de Suscripción), se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A (BEVSA) la colocación de US\$ 70.000.000 (dólares americanos setenta millones) en Certificados de Participación escriturales a emitirse por el Fiduciario respecto del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay II.

Los Certificados de Participación otorgan a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo con 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. El estado de resultados integrales, el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo se presentan por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025.

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 2 de marzo de 2026.



## 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.

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.

Las nuevas normas y estándares revisadas y emitidas por el IASB con vigencia a partir del ejercicio iniciado el 1 de enero de 2025 son las siguientes:

- Modificación NIC 21 - Falta de Intercambiabilidad

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

#### 2.1.2 Nuevas normas y revisadas, interpretaciones y modificaciones cuya aplicación aun 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 NIC 21 establece que la moneda funcional debe proporcionar información sobre el Fideicomiso que sea útil y refleje la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para el Fideicomiso. Si una determinada moneda es utilizada en forma extendida en el Fideicomiso o tiene un impacto importante sobre el Fideicomiso, puede ser apropiada como moneda funcional. Una moneda puede ser considerada funcional según la norma cuando:

- las compras son financiadas en esa moneda.
- las cobranzas de los 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 financieros.

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

### **2.8 Otros activos no financieros**

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

### **2.9 Activos biológicos- plantaciones**

Las plantaciones forestales se presentan en el estado de situación financiera a su valor razonable al 31 de diciembre de 2025.

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 ingreso (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 2025 ascendía a US\$ 69.317.993, equivalente a \$ 2.706.243.782.

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 integral.

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. La fuente de información más significativa usada en la determinación de este valor razonable son los precios de bienes comparables.

El Fideicomiso cuenta con un proyecto de carbono bajo el nombre "Bosques el Uruguay II Afforestation through High Quality Timber in Glasslands". El proyecto está certificado por VERRA con los estándares VCS y CCB y es admisible en el régimen de Corsia, generando mediante el mismo. Durante el ejercicio 2025 se ejecutaron ventas por un total de US\$ 1.566.

## **2.10 Inventarios**

Los inventarios se presentan valuados al costo de adquisición.

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

El Fideicomiso estima que los valores contables de los inventarios 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 ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2025 se expone en la Nota 5 a los presentes estados financieros.

De acuerdo con lo estipulado en el contrato se realizó una valuación de las tierras por un perito independiente al 31 de diciembre de 2025. El valor contable de las tierras fue ajustado a los valores estipulados en el informe emitido por dicho perito, el mismo asciende a US\$ 51.687.753 equivalente a \$ 2.017.941.565.

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.

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 diciembre 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 se utilizó el concepto de fondos igual a efectivo y equivalente de efectivo (inversiones con vencimiento menor a tres meses desde la fecha de adquisición). Aplicándose en su preparación el método indirecto.

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Letras de tesorería	-	648.566	-	28.579.742
Bancos	955.326	210.135	37.296.884	9.259.792
	<b>955.326</b>	<b>858.701</b>	<b>37.296.884</b>	<b>37.839.534</b>

### 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 finalizado el 31 de diciembre 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.



**A) Impuesto a la renta**

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
(Pérdida)/Ganancia por Impuesto diferido	1.304.381	(324.562)	51.444.060	(13.993.645)
	<b>1.304.381</b>	<b>(324.562)</b>	<b>51.444.060</b>	<b>(13.993.645)</b>

**B) Impuesto a la renta diferido**

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Propiedades, plantas y equipo-tierras	(222.887)	(670.070)	(8.701.746)	(29.527.304)
Resto propiedades, plantas y equipo-agro	211.051	113.285	8.239.628	4.991.995
Activos biológicos	(2.456.782)	(2.675.212)	(95.915.199)	(117.885.896)
<b>Pasivo por impuesto diferido</b>	<b>(2.468.618)</b>	<b>(3.231.998)</b>	<b>(96.377.317)</b>	<b>(142.421.205)</b>

**C) Movimiento de impuesto diferido durante el período**

	US\$				
	Saldos al 31/12/2024	Ajuste a Resultados	Efecto de Conversión	Ajuste a Patrimonio	Saldos al 31/12/2025
Bienes de Uso- tierras	(670.070)	664.962	(79.460)	(138.320)	(222.887)
Resto bienes de uso Agro	113.285	82.345	15.421	-	211.051
Activos biológicos	(2.675.212)	557.074	(338.643)	-	(2.456.782)
<b>PASIVO POR ID</b>	<b>(3.231.998)</b>	<b>1.304.381</b>	<b>(402.682)</b>	<b>(138.320)</b>	<b>(2.468.618)</b>

	\$			
	Saldos al 31/12/2024	Ajuste a Resultados	Ajuste a Patrimonio	Saldos al 31/12/2025
Bienes de Uso- tierras	(29.527.303)	26.225.730	(5.400.173)	(8.701.746)
Resto bienes de uso Agro	4.991.995	3.247.633	-	8.239.628
Activos biológicos	(117.885.897)	21.970.698	-	(95.915.199)
<b>PASIVO POR ID</b>	<b>(142.421.205)</b>	<b>51.444.060</b>	<b>(5.400.173)</b>	<b>(96.377.317)</b>

**D) Conciliación del gasto por impuesto a la renta y la utilidad contable**

	31/12/2025		31/12/2024	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
Resultado contable antes de IRAE	(4.843.789)	(193.770.508)	(8.157.108)	(359.480.246)
	<b>25%</b>	<b>25%</b>	<b>25%</b>	<b>25%</b>
Impuesto a la renta según tasa aplicable	(1.210.947)	(48.442.627)	(2.039.277)	(89.870.062)
<b>Ajustes que no generan diferencia temporaria:</b>				
Renta no gravada	(1.072.683)	(44.573.729)	(1.122.471)	(46.631.954)
Gastos asociados a ingresos no gravados	2.241.690	93.150.068	3.258.277	135.361.848
Pérdidas fiscales	115.292	4.790.811	67.280	2.795.060
Revaluación de Tierras imputado a Patrimonio	138.320	5.400.173	374.202	16.489.574
Ajuste por conversión	(402.682)	-	335.353	-
Otros conceptos netos	(1.113.371)	(61.768.756)	(548.802)	(4.150.821)
	<b>(1.304.381)</b>	<b>(51.444.060)</b>	<b>324.562</b>	<b>13.993.645</b>



## **2.16 Provisiones**

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

## **2.17 Instrumentos financieros**

Los principales instrumentos financieros del Fideicomiso están compuestos por depósitos en cuentas corrientes bancarias.

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 Determinación del valor razonable de tierras y bosques**

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 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 ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024.



### 3. Aperturas de rubros

#### 3.1 Inventarios

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Madera	1.449.617	581.818	56.594.483	25.638.421
Coadyuvante	3.344	3.897	130.570	171.742
Herbicida	30.606	35.116	1.194.887	1.547.427
Fertilizante	5.117	8.787	199.777	387.187
Hormiguicida	7.676	7.257	299.671	319.774
Plantines	-	6.009	-	264.773
Semillas	4.617	24.719	180.250	1.089.264
	<b>1.500.977</b>	<b>667.603</b>	<b>58.599.638</b>	<b>29.418.588</b>

#### 3.2 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Deudores comerciales	5.062.173	10.062	197.632.232	443.404
Deudores por pastoreo	2.987	27.525	116.608	1.212.925
Deudores por colmenas	171	-	6.675	-
	<b>5.065.331</b>	<b>37.587</b>	<b>197.755.515</b>	<b>1.656.329</b>

#### 3.3 Otros activos no financieros

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Créditos fiscales	851.639	462.168	33.248.857	20.365.897
Anticipo proveedores	60.144	249	2.348.077	10.972
	<b>911.783</b>	<b>462.417</b>	<b>35.596.934</b>	<b>20.376.869</b>

#### 3.4 Efectivo y equivalente de efectivo

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Letras de tesorería	-	648.566	-	28.579.742
Bancos	955.326	210.135	37.296.884	9.259.792
	<b>955.326</b>	<b>858.701</b>	<b>37.296.884</b>	<b>37.839.534</b>

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

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Acreedores comerciales	823.127	375.421	32.135.667	16.543.329
Acreedores fiscales	497.617	236.322	19.427.439	10.413.764
Anticipo de clientes	85.335	39.339	3.331.559	1.733.521
Provisiones	22.856	24.478	892.323	1.078.640
Otras cuentas por pagar	7.332	32.978	286.266	1.453.212
	<b>1.436.267</b>	<b>708.538</b>	<b>56.073.254</b>	<b>31.222.466</b>

#### 3.6 Préstamos y obligaciones

<i>Pasivo No Corriente</i> <i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Préstamo bancario	7.000.000	-	273.286.997	-
	<b>7.000.000</b>	<b>-</b>	<b>273.286.997</b>	<b>-</b>



<b>Pasivo Corriente</b>	<b>US\$</b>		<b>Equivalente en \$</b>	
	<b>31/12/2025</b>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2025</b>	<b>31/12/2024</b>
<b>Concepto</b>				
Préstamo bancario	2.410.362	600.736	94.102.958	26.472.047
	<b>2.410.362</b>	<b>600.736</b>	<b>94.102.958</b>	<b>26.472.047</b>

El saldo al 31 de diciembre de 2025 corresponde, por un lado, a un vale a plazo fijo en dólares estadounidenses tomado con un Banco de plaza en abril 2025, por un capital de US\$ 600.000 a cancelar en 360 días. El vale fue pago parcialmente en los meses de octubre, noviembre y diciembre por un importe total de US\$ 303.550, por lo tanto, el capital adeudado del mismo al 31 de diciembre de 2025 asciende a US\$ 296.450.

Un segundo vale corresponde a un plazo fijo en dólares estadounidenses tomado con un Banco de plaza en junio 2025, por un capital de US\$ 100.000 a cancelar en 360 días.

Un tercer vale corresponde a un préstamo amortizable en dólares estadounidenses tomado con un Banco de plaza en julio 2025, por un capital de US\$ 7.000.000 a cancelar en 24 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de capital a partir de julio de 2030 y 83 cuotas consecutivas de intereses a partir de agosto de 2025.

Un cuarto vale corresponde a un plazo fijo en dólares estadounidenses tomado con un Banco de plaza en noviembre 2025, por un capital de US\$ 2.000.000 a cancelar en 180 días.

Los intereses devengados y no pagos al cierre del ejercicio 31 de diciembre de 2025 ascienden a US\$ 13.912 equivalentes a \$ 543.147.

El saldo al 31 de diciembre de 2024 corresponde a un vale a plazo fijo en dólares estadounidenses tomado con un Banco de plaza en agosto 2024, por un capital de US\$ 800.000 a cancelar en 180 días. El vale fue pago parcialmente en el mes de diciembre por un importe de US\$ 200.000, por lo tanto, el capital adeudado del mismo al 31 de diciembre de 2024 asciende a US\$ 600.000.

Los intereses devengados y no pagos al cierre del ejercicio 2024 ascienden a US\$ 736 equivalentes a \$ 32.448.

### 3.7 Ingresos operativos

<b>Concepto</b>	<b>US\$</b>		<b>Equivalente en \$</b>	
	<b>31/12/2025</b>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2025</b>	<b>31/12/2024</b>
Ingreso por venta de madera	8.912.990	4.904.807	359.504.681	193.933.311
Ingreso por pastoreo	175.684	182.793	7.182.768	7.389.945
Ingreso por Bonos del carbono	1.566	-	62.292	-
Otros ingresos	529	1.091	20.653	48.499
Ingreso por colmenas	4.480	1.526	181.606	61.141
	<b>9.095.249</b>	<b>5.090.217</b>	<b>366.952.000</b>	<b>201.432.896</b>

### 3.8 Gastos de administración y venta

<b>Concepto</b>	<b>US\$</b>		<b>Equivalente en \$</b>	
	<b>31/12/2025</b>	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2025</b>	<b>31/12/2024</b>
Honorario Operador Forestal	968.185	952.941	39.564.032	38.373.216
Honorarios Entidad Representante	36.264	7.872	1.498.623	317.117
Otros honorarios	351.076	256.635	14.330.132	10.333.487
Gastos de Campo	450.939	323.507	18.536.682	13.093.821
Depreciación	338.371	336.061	13.804.390	13.546.071
Impuestos	195.049	134.289	7.701.122	5.321.761
Diversos	171.992	102.960	6.874.350	4.236.542
Seguros	155.832	132.978	6.369.081	5.400.403
	<b>2.667.708</b>	<b>2.247.243</b>	<b>108.678.412</b>	<b>90.622.418</b>



### 3.9 Resultados financieros

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Intereses ganados	47.487	16.592	1.914.142	680.472
Intereses y gastos bancarios	(35.531)	(17.844)	(1.423.095)	(704.865)
Intereses por préstamos	(195.823)	(57.855)	(7.801.737)	(2.309.687)
Diferencia de cambio	(409.818)	326.047	(17.029.379)	13.545.314
	<b>(593.685)</b>	<b>266.940</b>	<b>(24.340.069)</b>	<b>11.211.234</b>

#### 4. Activos biológicos - plantaciones

Los activos biológicos están compuestos por plantaciones forestales ubicadas principalmente en los departamentos de Cerro Largo, Lavalleja y Treinta y Tres, cuyas principales especies corresponden a Eucaliptus Grandis, Saligna, Dumni y Globulus y Pino Elioti, alcanzando al 31 de diciembre de 2025 a 9.323 hectáreas plantadas en una superficie aproximada de 14.677 hectáreas (9.087 hectáreas plantadas al 31 de diciembre de 2024).

La evolución del activo biológico en el ejercicio al 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre 2024 se detalla a continuación:

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Saldo al inicio	70.315.399	77.041.968	3.098.518.370	3.006.331.691
Incremento por costos incorporados a los activos biológicos	1.392.703	1.176.553	56.884.283	47.215.172
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	(2.390.109)	(7.903.122)	(93.312.245)	(348.258.954)
Ajuste por conversión	-	-	(355.846.626)	393.230.461
	<b>69.317.993</b>	<b>70.315.399</b>	<b>2.706.243.782</b>	<b>3.098.518.370</b>



## 5. Propiedad, Planta y Equipo

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

En dólares estadounidenses:

Rubro	31/12/2025										31/12/2024
	Valores de origen					Depreciaciones				Valores netos	
	Valores al inicio	Altas	Revaluación	Ajuste por conversión	Valores al cierre	Acumuladas al inicio	Del ejercicio	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre		
Tierras	50.085.062	-	1.602.691	-	51.687.753	-	-	-	-	51.687.753	50.085.062
Mejoras	6.792.152	-	-	-	6.792.152	(1.704.658)	(239.348)	-	(1.944.006)	4.848.146	5.087.494
Otras Mejoras	977.566	24.915	-	-	1.002.481	(493.926)	(99.023)	-	(592.949)	409.532	483.640
<b>Total</b>	<b>57.854.780</b>	<b>24.915</b>	<b>1.602.691</b>	<b>-</b>	<b>59.482.386</b>	<b>(2.198.584)</b>	<b>(338.371)</b>	<b>-</b>	<b>(2.536.955)</b>	<b>56.945.431</b>	<b>55.656.196</b>

Equivalente en pesos uruguayos:

Rubro	31/12/2025										31/12/2024
	Valores de origen					Depreciaciones				Valores netos	
	Valores al inicio	Altas	Revaluación	Ajuste por conversión	Valores al cierre	Acumuladas al inicio	Del ejercicio	Ajuste por conversión	Acumuladas al cierre		
Tierras	2.207.048.342	-	62.570.659	(251.677.437)	2.017.941.565	-	-	-	-	2.017.941.565	2.207.048.342
Mejoras	299.302.962	-	-	(34.130.563)	265.172.398	(75.117.494)	(9.765.490)	8.987.024	(75.895.960)	189.276.438	224.185.468
Otras Mejoras	43.077.402	1.016.486	-	(4.956.023)	39.137.865	(21.765.272)	(4.038.900)	2.654.895	(23.149.277)	15.988.588	21.312.130
<b>Total</b>	<b>2.549.428.706</b>	<b>1.016.486</b>	<b>62.570.659</b>	<b>(290.764.023)</b>	<b>2.322.251.828</b>	<b>(96.882.766)</b>	<b>(13.804.390)</b>	<b>11.641.919</b>	<b>(99.045.237)</b>	<b>2.223.206.591</b>	<b>2.452.545.940</b>



## 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:

	31/12/2025		31/12/2024	
	\$	Equivalente en US\$	\$	Equivalente en US\$
<b>Activo</b>				
Otros activos no financieros	33.739.715	864.212	20.365.897	462.168
Efectivo y equivalente de efectivo	104.104	2.667	243.519	5.526
<b>Total activo</b>	<b>33.843.819</b>	<b>866.879</b>	<b>20.609.416</b>	<b>467.694</b>
<b>Pasivo</b>				
Pasivo por impuesto diferido	(96.377.317)	(2.468.618)	(142.421.205)	(3.231.998)
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	(37.202.927)	(952.919)	(21.540.796)	(488.830)
<b>Total Pasivo</b>	<b>(133.580.244)</b>	<b>(3.421.537)</b>	<b>(163.962.001)</b>	<b>(3.720.828)</b>
<b>Posición neta</b>	<b>(99.736.425)</b>	<b>(2.554.659)</b>	<b>(143.352.585)</b>	<b>(3.253.134)</b>

La cotización del dólar estadounidense al 31 de diciembre 2025 es de \$ 39,041 y al 31 de diciembre de 2024 es de \$ 44,066.

## 7. Patrimonio

Se inscribieron en el Registro del Mercado de Valores Certificados de Participación Escriturales por un valor nominal de US\$ 70.000.000. El valor nominal de cada certificado de participación es de US\$ 1.000 (dólares mil).

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

## 8. Compromisos y contingencias

El Fideicomiso tiene compromisos asumidos al 31 de diciembre de 2025 por contratos de pastoreo en tierras de su propiedad, que asciende a US\$ 88.087 correspondiente a 9.379 hectáreas pastoreadas.

## 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 \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
<b>Cuentas por pagar comerciales</b>				
Agro Empresa Forestal S.A.	95.064	99.729	3.711.397	4.394.667
	<b>95.064</b>	<b>99.729</b>	<b>3.711.397</b>	<b>4.394.667</b>

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

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
<b>Honorarios devengados</b>				
Agro Empresa Forestal S.A.	968.185	952.941	39.564.032	38.373.216
	<b>968.185</b>	<b>952.941</b>	<b>39.564.032</b>	<b>38.373.216</b>



## 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 con 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 con 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\$ 283.851 equivalentes a \$ 9.973.643. Si se presentara un debilitamiento de 10%, el resultado integral del ejercicio se vería aumentado en US\$ 232.242 equivalentes a \$ 9.973.643.

#### 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 \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Inventarios	1.500.977	667.603	58.599.638	29.418.588
Propiedad, planta y equipos (Tierras)	51.687.753	50.085.062	2.017.941.565	2.207.048.342
Activos biológicos	69.317.993	70.315.399	2.706.243.782	3.098.518.370
	<b>122.506.723</b>	<b>121.068.064</b>	<b>4.782.784.984</b>	<b>5.334.985.300</b>



## 11. Gravámenes

El Fideicomiso ha otorgado garantía hipotecaria de primer grado a favor de un banco local, sobre los inmuebles rurales padrones N° 2.231 y 2.223, de la octava sección catastral del departamento de Treinta y Tres, con superficies de 895 y 164 hectáreas, respectivamente; así como sobre los padrones N° 11.092 y 16.470 , de la décimo segunda sección catastral del departamento de Lavalleja, con superficies de 322 y 1.678 hectáreas, respectivamente, y los padrones N° 9.201 y 9.634 , de la tercera sección catastral del departamento de Florida, con superficies de 403 y 220 hectáreas, respectivamente en virtud del préstamo obtenido el 8 de julio de 2025, con vencimiento el 8 de junio de 2032, por la suma de U\$S 7.000.000.

## 12. Hechos posteriores

Con posterioridad al 31 de diciembre 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.

