

Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay III

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 III

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

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay III (el Fideicomiso) 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 por un valor neto contable total de aproximadamente US\$ 74,3 millones y US\$ 154,3 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 la Entidad, 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.

Como parte de una auditoría de acuerdo con las NIA, nosotros aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante el proceso de auditoría.

Adicionalmente:

- Identificamos y evaluamos el riesgo de 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 III

Estado de situacion 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
Activo					
Activo no corriente					
Propiedad, planta y equipo	5	169.759.559	165.944.074	6.627.582.932	7.312.491.567
Activos biológicos- plantaciones	4	74.314.623	87.698.186	2.901.317.188	3.864.508.245
Total activo no corriente		244.074.182	253.642.260	9.528.900.120	11.176.999.812
Activo corriente					
Inventarios	3.1	1.983.100	2.538.464	77.422.202	111.859.933
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.2	1.965.669	3.730.560	76.741.692	164.390.855
Otros activos no financieros	3.3	1.614.039	2.127.555	63.013.715	93.752.856
Efectivo y equivalente de efectivo	3.4	1.452.320	116.013	56.700.031	5.112.213
Total activo corriente		7.015.128	8.512.592	273.877.640	375.115.857
Total activo		251.089.310	262.154.852	9.802.777.760	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		48.616.033	44.665.054	2.099.410.016	1.945.159.862
Reserva por conversión	7	-	-	1.457.032.197	2.642.284.680
Resultados acumulados		(13.800.282)	3.835.696	(270.552.363)	431.187.609
Total patrimonio		224.815.751	238.500.750	8.777.031.756	10.509.774.057
Pasivo					
Pasivo no corriente					
Préstamos y obligaciones	3.6	18.957.562	4.637.915	740.122.175	204.374.378
Pasivo por impuesto diferido	2.15	4.242.403	8.013.298	165.627.667	353.113.985
Total pasivo no corriente		23.199.965	12.651.213	905.749.842	557.488.363
Pasivo corriente					
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.5	2.393.240	3.297.056	93.434.478	145.288.017
Préstamos y obligaciones	3.6	680.354	7.705.833	26.561.684	339.565.232
Total pasivo corriente		3.073.594	11.002.889	119.996.162	484.853.249
Total pasivo		26.273.559	23.654.102	1.025.746.004	1.042.341.612
Total pasivo y patrimonio		251.089.310	262.154.852	9.802.777.760	11.552.115.669

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



FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY III

**Estado del resultado integral
por el 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	10.011.458	21.889.130	411.871.830	880.688.922
Cambio en valor razonable de activo biológico	4	(16.923.694)	(5.032.766)	(660.717.929)	(221.773.859)
Costo de los bienes vendidos		(8.784.319)	(22.452.216)	(365.369.904)	(887.456.672)
Resultado bruto		(15.696.555)	(5.595.852)	(614.216.003)	(228.541.609)
Gastos de administración y ventas	3.8	(5.501.073)	(5.128.597)	(224.515.595)	(206.673.177)
Resultados financieros	3.9	(1.818.529)	209.985	(74.800.543)	9.103.278
Resultado del ejercicio antes del impuesto a la renta		(23.016.157)	(10.514.464)	(913.532.141)	(426.111.508)
Impuesto a la renta	2.15	5.380.179	(1.411.990)	211.792.169	(62.543.712)
Resultado del ejercicio		(17.635.978)	(11.926.454)	(701.739.972)	(488.655.220)
Partidas que no se reclasificarán a la utilidad o pérdida					
Revaluación de propiedad, planta y equipo		4.573.551	11.159.682	178.556.005	491.762.547
Impuesto diferido asociado a la revaluación de propiedad, planta y equipo		(622.572)	(1.393.613)	(24.305.850)	(61.410.957)
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente a resultados					
Reserva por conversión	2.2	-	-	(1.185.252.483)	1.176.998.866
Resultado Integral del ejercicio		(13.684.999)	(2.160.385)	(1.732.742.300)	1.118.695.236

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



FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY III

**Estado de flujo de efectivo
por el 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
Flujo de fondos de actividades operativas					
Resultado del ejercicio antes de impuesto a las ganancias		(23.016.157)	(10.514.464)	(913.532.141)	(426.111.508)
Ajustes					
Depreciaciones	5	843.802	837.467	34.424.016	33.756.617
Cambio en el valor razonable de activos biológicos	4	16.923.694	5.032.766	660.717.929	221.773.859
Costos de venta bosque en pie		1.222.348	3.641.182	51.914.397	130.738.920
Intereses devengados no pagados	3.6	-	47.307	-	2.084.625
		(4.026.313)	(955.742)	(166.475.799)	(37.757.487)
Cambios en activos y pasivos					
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar		1.764.891	849.911	73.337.398	35.308.703
Inventarios		91.640	(338.024)	3.807.963	(14.042.869)
Otros activos no financieros		513.516	(214.092)	21.338.387	(8.894.238)
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar		82.896	(473.733)	3.444.619	(19.680.764)
Ajuste por conversión		-	-	(13.804.769)	(15.826.669)
Flujo neto aplicado a actividades de operación		(1.573.370)	(1.131.680)	(78.352.201)	(60.893.324)
Flujo de fondos de actividades de inversión					
Costos incurridos en el activo biológico	4	(4.298.754)	(4.254.956)	(174.731.733)	(170.756.371)
Compras de propiedades, planta y equipo	5	(85.736)	(102.339)	(3.426.058)	(3.986.605)
Flujo neto aplicado a actividades de inversión		(4.384.490)	(4.357.295)	(178.157.791)	(174.742.976)
Flujo de fondos de actividades de financiamiento					
Obtención de préstamos	3.6	17.380.157	9.781.347	725.761.450	405.382.074
Cancelación de préstamos	3.6	(7.385.722)	(6.432.095)	(299.405.970)	(267.661.069)
Flujo neto proveniente de actividades de financiamiento		9.994.435	3.349.252	426.355.480	137.721.005
Variación en el flujo de efectivo y equivalente de efectivo		4.036.575	(2.139.723)	169.845.488	(97.915.295)
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		-	-	732.318	1.384.016
Saldo final de efectivo y equivalente de efectivo	2.14	1.452.320	(2.584.255)	56.700.031	(113.877.775)

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



FIDEICOMISO FINANCIERO FORESTAL BOSQUES DEL URUGUAY III

**Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario
por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre 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 ejercicio	-	-	(11.926.454)	(11.926.454)
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 ejercicio	-	-	(17.635.978)	(17.635.978)
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	-	3.950.979	-	3.950.979
Al 31 de diciembre de 2025	190.000.000	48.616.033	(13.800.282)	224.815.751

**Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario
por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre 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 ejercicio	-	-	-	(488.655.220)	(488.655.220)
Reserva por conversión	-	-	1.176.998.866	-	1.176.998.866
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 ejercicio	-	-	-	(701.739.972)	(701.739.972)
Reserva por conversión	-	-	(1.185.252.483)	-	(1.185.252.483)
Revaluación de propiedad, planta y equipo neta de impuesto diferido	-	154.250.154	-	-	154.250.154
Al 31 de diciembre de 2025	5.491.141.906	2.099.410.016	1.457.032.197	(270.552.363)	8.777.031.756

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



Notas a los estados financieros por el ejercicio finalizado al 31 diciembre 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 331 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 2 de marzo de 2026.

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.

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

2.8 Otros activos no financieros

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

2.9 Activos biológicos- plantaciones

Las plantaciones forestales se presentan en el estado de situación financiera a su valor razonable al 31 de diciembre 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 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 2025 ascendía a US\$ 74.314.623, equivalente a \$ 2.901.317.188.

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.

El Fideicomiso cuenta con un proyecto de carbono bajo el nombre "Forteko afforestation on degraded grasslands under extensive grazing". El proyecto está certificado por VERRA con los estándares VCS y CCB, generando mediante el mismo, bonos de carbono. Durante el ejercicio 2025 se ejecutaron ventas por un total de US\$ 72.207.



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 ejercicio finalizado el 31 de diciembre 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 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\$ 154.290.931 equivalente a \$ 6.023.672.238.

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

	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Bancos	1.452.320	116.013	56.700.031	5.112.213
Sobre giros bancarios	-	(2.700.268)	-	(118.989.988)
	1.452.320	(2.584.255)	56.700.031	(113.877.775)

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 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
Ejercicio Anterior	-	352	-	13.495
Gasto por Impuesto Corriente	-	(1.913)	-	-
Ganancia/(Pérdida) por Impuesto diferido	5.380.179	(1.410.429)	211.792.169	(62.557.207)
	5.380.179	(1.411.990)	211.792.169	(62.543.712)



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	(2.996.858)	(4.519.210)	(117.000.327)	(199.143.519)
Resto propiedades, plantas y equipo - Agro	569.375	227.824	22.228.971	10.039.314
Activos biológicos	(1.814.920)	(3.721.912)	(70.856.311)	(164.009.780)
Pasivo por impuesto diferido	(4.242.403)	(8.013.298)	(165.627.667)	(353.113.985)

C) Movimiento de impuesto diferido durante el ejercicio

	US\$				
	Saldos al 31/12/2024	Ajuste a Resultados	Efecto de Conversión	Ajuste al Patrimonio	Saldos al 31/12/2025
Bienes de Uso - Tierras	(4.519.210)	2.704.136	(559.212)	(622.572)	(2.996.858)
Resto bienes de uso - Agro	227.824	309.655	31.896	-	569.375
Activos biológicos	(3.721.912)	2.366.388	(459.396)	-	(1.814.920)
PASIVO POR ID	(8.013.298)	5.380.179	(986.712)	(622.572)	(4.242.403)

	\$			
	Saldos al 31/12/2024	Ajuste a Resultados	Ajuste al Patrimonio	Saldos al 31/12/2025
Bienes de Uso - Tierras	(199.143.519)	106.449.042	(24.305.850)	(117.000.327)
Resto bienes de uso - Agro	10.039.314	12.189.657	-	22.228.971
Activos biológicos	(164.009.780)	93.153.469	-	(70.856.311)
PASIVO POR ID	(353.113.985)	211.792.168	(24.305.850)	(165.627.667)

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	(23.016.157)	(913.532.141)	(10.514.464)	(426.111.508)
Impuesto a la renta según tasa aplicable	25%	25%	25%	25%
Ajustes que no generan diferencia temporaria:	5.754.039	228.383.035	2.628.616	106.527.877
Renta no gravada	1.204.472	50.050.024	2.180.097	90.569.969
Gastos asociados a ingresos no gravados	(5.722.349)	(237.783.647)	(4.981.557)	(206.953.794)
Pérdidas fiscales	217.491	9.037.522	(23.290)	(967.567)
Revaluación de Tierras imputado a Patrimonio	622.572	24.305.850	1.393.613	61.410.956
Ajuste por Conversión	(986.712)	-	(662.965)	-
Otros conceptos netos	4.290.666	137.799.385	(1.946.504)	(113.131.153)
	5.380.179	211.792.169	(1.411.990)	(62.543.712)

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 periodo.

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 ejercicio finalizado el 31 de diciembre 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 \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Madera	1.702.673	2.257.222	66.474.045	99.466.689
Herbicida	170.705	158.917	6.664.485	7.002.857
Hormiguicida	37.883	36.678	1.478.977	1.616.266
Fertilizante	29.143	12.410	1.137.796	546.842
Semillas	24.767	18.006	966.927	793.472
Coadyuvante	17.929	19.534	699.972	860.778
Plantines	-	35.697	-	1.573.029
	1.983.100	2.538.464	77.422.202	111.859.933

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	1.852.715	3.642.681	72.331.850	160.518.398
Deudores por pastoreo	74.365	87.879	2.903.289	3.872.457
Documentos a cobrar	38.559	-	1.505.365	-
Deudores por colmenas	30	-	1.188	-
	1.965.669	3.730.560	76.741.692	164.390.855

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	1.590.102	2.127.513	62.079.164	93.751.015
Anticipo proveedores	23.937	42	934.551	1.841
	1.614.039	2.127.555	63.013.715	93.752.856



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
Bancos	1.452.320	116.013	56.700.031	5.112.213
	1.452.320	116.013	56.700.031	5.112.213

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
Acreeedores comerciales	1.563.725	2.034.088	61.049.400	89.634.133
Acreeedores fiscales	770.825	1.143.730	30.093.786	50.399.588
Provisiones	33.667	40.704	1.314.387	1.793.646
Anticipo de clientes	14.459	28.361	564.502	1.249.767
Otras cuentas por pagar	10.564	50.173	412.403	2.210.883
	2.393.240	3.297.056	93.434.478	145.288.017

3.6 Préstamos y obligaciones

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
<i>Pasivo no corriente</i>				
Préstamo Bancario	18.957.562	4.637.915	740.122.175	204.374.378
	18.957.562	4.637.915	740.122.175	204.374.378

<i>Concepto</i>	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
<i>Pasivo corriente</i>				
Préstamo Bancario	680.354	5.005.565	26.561.684	220.575.244
Sobregiro Bancario	-	2.700.268	-	118.989.988
	680.354	7.705.833	26.561.684	339.565.232

Los préstamos bancarios al 31 de diciembre 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, 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 Financieros se cancelaron 45 cuotas de capital por un total de US\$ 2.362.085.

Adicionalmente, un préstamo en dólares estadounidenses tomado con un banco de plaza, por un capital de US\$ 15.000.000, a cancelar en 36 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de capital a partir del 15 de mayo de 2032 y 119 cuotas consecutivas de intereses a partir del 15 de junio 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, 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 Estados Financieros se cancelaron 33 cuotas de capital por un total de US\$ 1.703.466.

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



A la fecha de los presentes Estados no se registran intereses devengados y no pagados; al 31 de diciembre de 2024, dichos intereses ascendían a US\$ 47.307, equivalentes a \$ 2.084.625.

3.7 Ingresos operativos

Concepto	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Ingreso por venta de madera	9.574.695	21.496.779	393.915.226	864.844.962
Ingreso por pastoreo	363.782	392.260	14.820.026	15.840.249
Ingreso por bono de carbono	72.207	-	3.105.283	-
Ingreso por colmenas	774	91	31.295	3.711
	10.011.458	21.889.130	411.871.830	880.688.922

3.8 Gastos de administración y ventas

Concepto	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Honorario Operador Forestal	2.224.332	2.189.316	90.895.474	88.101.204
Depreciación	843.802	837.466	34.424.016	33.756.617
Gastos de Campo	692.226	705.049	28.357.210	28.386.933
Otros honorarios	629.852	377.218	25.888.563	15.279.482
Seguros	259.342	191.807	10.607.488	7.804.931
Diversos	224.457	164.158	9.181.974	6.721.878
Impuestos	541.743	643.583	21.680.380	25.760.832
Gastos de Bonos de Carbono	85.319	20.000	3.480.490	861.300
	5.501.073	5.128.597	224.515.595	206.673.177

3.9 Resultados financieros

Concepto	US\$		Equivalente en \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Intereses ganados	102.113	2.271	4.109.364	88.722
Intereses y gastos bancarios	(174.231)	(194.969)	(7.209.437)	(7.894.391)
Intereses por préstamos	(780.157)	(278.655)	(31.549.244)	(11.396.549)
Diferencia de cambio	(966.254)	681.338	(40.151.226)	28.305.496
	(1.818.529)	209.985	(74.800.543)	9.103.278

Nota 4 - Activos biológicos - plantaciones

Los activos biológicos están compuestos por plantaciones forestales ubicadas principalmente en los departamentos de Cerro Largo, Lavalleja, Florida y Treinta y Tres, cuyas principales especies corresponden a Eucaliptus Dunii, Globulus y Pino Taeda, Híbrido, alcanzando a 27.521 hectáreas plantadas en una superficie total aproximada de 45.222 hectáreas al 31 de diciembre de 2025 (26.843 hectáreas plantadas al 31 de diciembre de 2024).

La evolución del activo biológico en el ejercicio terminado 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	87.698.186	92.013.015	3.864.508.245	3.590.531.864
Incremento por costos incorporados a los activos biológicos	4.298.754	4.254.957	174.731.733	170.756.370
Reducción por cosecha de los activos biológicos	(758.623)	(3.537.020)	(32.193.565)	(139.114.496)
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	(16.923.694)	(5.032.766)	(660.717.929)	(221.773.859)
Ajuste por conversión	-	-	(445.011.296)	464.108.366
	74.314.623	87.698.186	2.901.317.188	3.864.508.245



Nota 5 - Propiedad, planta y equipo

En dólares estadounidenses:

31/12/2025											31/12/2024
Rubro	Valores de origen				Depreciaciones				Valores netos	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	149.717.380	-	4.573.551	-	154.290.931	-	-	-	-	154.290.931	149.717.380
Mejoras	19.867.614	-	-	-	19.867.614	(4.454.393)	(687.065)	-	(5.141.458)	14.726.156	15.413.221
Otras mejoras	1.533.897	85.736	-	-	1.619.633	(720.424)	(156.737)	-	(877.161)	742.472	813.473
Total	171.118.891	85.736	4.573.551	-	175.778.178	(5.174.817)	(843.802)	-	(6.018.619)	169.759.559	165.944.074

Equivalente en pesos uruguayos:

31/12/2025											31/12/2024
Rubro	Valores de origen				Depreciaciones				Valores netos	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	6.597.446.068	-	178.556.005	(752.329.835)	6.023.672.238	-	-	-	-	6.023.672.238	6.597.446.068
Mejoras	875.486.242	-	-	(99.834.756)	775.651.486	(196.287.276)	(28.032.520)	23.592.157	(200.727.639)	574.923.847	679.198.966
Otras mejoras	67.592.736	3.426.058	-	(7.786.688)	63.232.106	(31.746.203)	(6.391.496)	3.892.440	(34.245.259)	28.986.847	35.846.533
Total	7.540.525.046	3.426.058	178.556.005	(859.951.279)	6.862.555.830	(228.033.479)	(34.424.016)	27.484.597	(234.972.898)	6.627.582.932	7.312.491.567



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:

	31/12/2025		31/12/2024	
	\$	Equivalente en US\$	\$	Equivalente en US\$
Activo				
Otros activos no financieros	62.429.350	1.599.072	93.752.856	2.127.555
Efectivo y equivalente de efectivo	184.134	4.716	406.027	9.214
Total activo	62.613.484	1.603.788	94.158.883	2.136.769
Pasivo				
Pasivo por impuesto diferido	(165.627.667)	(4.242.403)	(353.113.985)	(8.013.298)
Cuentas a pagar comerciales y otras cuentas por pagar	(74.734.654)	(1.914.261)	(107.867.900)	(2.447.871)
Total Pasivo	(240.362.322)	(6.156.665)	(460.981.885)	(10.461.169)
Posición neta	(177.748.838)	(4.552.877)	(366.823.002)	(8.324.400)

La cotización del dólar estadounidense al 31 de diciembre de 2025 es de \$ 39,041 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 diciembre del 2025:

Fecha	Importe US\$	Equivalente en \$
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 diciembre de 2025 por contratos de pastoreo en tierras de su propiedad, que asciende a US\$ 207.459 correspondiente a 27.058 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 \$	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Cuentas por pagar comerciales				
Agro Empresa Forestal S.A.	235.549	229.121	9.196.069	10.096.446
	235.549	229.121	9.196.069	10.096.446



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
Honorarios devengados				
Agro Empresa Forestal S.A.	2.224.332	2.189.316	90.895.474	88.101.204
	2.224.332	2.189.316	90.895.474	88.101.204

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\$ 505.875 equivalentes a \$ 17.774.884. Si se presentara un debilitamiento de 10%, el resultado integral del ejercicio se vería aumentado en US\$ 413.898 equivalentes a \$ 17.774.884.

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
Propiedad, planta y equipos (Tierras)	154.290.931	149.717.380	6.023.672.238	6.597.446.068
Activo biológico	74.314.623	87.698.186	2.901.317.188	3.864.508.245
Inventarios	1.983.100	2.538.464	77.422.202	111.859.933
	230.588.654	239.954.030	9.002.411.628	10.573.814.246

Nota 11 – Gravámenes

El Fideicomiso ha otorgado garantía hipotecaria de primer grado a favor de un banco local, sobre los inmuebles rurales padrones N° 7.517, 557 y 558, de la novena sección catastral del departamento de Cerro Largo, con superficies de 89, 646 y 518 hectáreas, respectivamente; así como sobre los padrones N° 15.867, 15.868 y 15.869, de la sexta sección catastral del departamento de Lavalleja, con superficies de 6.251, 220 y 228 hectáreas, respectivamente, en virtud del préstamo obtenido el 15 de mayo de 2025, con vencimiento el 15 de abril de 2035, por la suma de US\$ 15.000.000.

Nota 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.

