

FIDEICOMISO FINANCIERO
M² PILAY URUGUAY

ESTADOS FINANCIEROS
EJERCICIO FINALIZADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025
CON INFORME DE AUDITORÍA
INDEPENDIENTE

FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY

Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2025 con
Informe de auditoría independiente

CONTENIDO

- Informe de auditoría independiente
- Estado de situación financiera
- Estado de ganancias y pérdidas
- Estado de otros resultados integrales
- Estado de flujos de efectivo
- Estado de cambios en el patrimonio
- Notas a los estados financieros

UY\$ - Pesos uruguayos

USD - Dólares estadounidenses

INFORME DE AUDITORÍA EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

Señores

FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY

1. Opinión

Hemos auditado los estados financieros en pesos uruguayos del FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2025, el estado de ganancias y pérdidas, estado de otros resultados integrales, estado de flujos de efectivo y estado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio finalizado en dicha fecha, así como las notas explicativas de los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY al 31 de diciembre de 2025, así como sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con las normas contables adecuadas en el Uruguay.

2. Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en 5. "Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de estados financieros". Conforme a lo establecido en el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA), somos independientes de la Sociedad y hemos cumplido con los requerimientos y demás responsabilidades de ética establecidos en el mismo. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

3. Cuestiones claves de la auditoría

Las cuestiones claves de auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de los estados financieros del FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY al 31 de diciembre de 2025. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre estos y no expresamos una opinión por separado sobre estas cuestiones.

Determinamos que los asuntos que se enumeran a continuación son las cuestiones clave de auditoría a comunicar en nuestro informe y ante los cuales hemos respondido con los procedimientos que se describen.

Riesgos asociados a los sistemas de tecnología de la información:

Cuestión clave	Nuestra respuesta consistió en:
El Fideicomiso cuenta con un entorno operativo de tecnología con procesamiento de datos, que proporciona apoyo a sus diferentes áreas. Los registros de los certificados de participación emitidos (por producto ladrillo y m²), así como toda otra imputación que corresponda a los fideicomitentes y a las inversiones en obra del Fideicomiso, se apoyan en el ambiente de TI. Dada la dependencia respecto de los sistemas informáticos, resulta imperante evaluar los controles que se han implementado para minimizar los principales riesgos tecnológicos.	■ Relevar los controles que realiza la Dirección sobre la información que ingresa y se procesa en los sistemas de información de los fideicomitentes y el contable y sobre los pasajes de información entre los mismos. ■ Evaluar los diversos reportes que surgen del sistema de forma de determinar el grado de razonabilidad entre ellos. ■ Efectuar pruebas selectivas de transacciones a fin de verificar en el sistema la correcta imputación de estas transacciones a los fideicomitentes y contratos que corresponda, verificando integridad, exactitud y oportunidad de los registros.

4. Responsabilidad de la Dirección y de los responsables del gobierno de la entidad en relación con los estados financieros

La Dirección del Fideicomiso es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay. Dicha responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno apropiado para que dichos estados financieros no incluyan distorsiones significativas originadas en fraudes o errores, seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas, y realizar las estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

En la preparación de los estados financieros, la Dirección es responsable de la valoración de la capacidad del Fideicomiso de continuar como empresa en marcha, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en marcha y utilizando el principio contable de empresa en marcha excepto si la Dirección tiene intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno de la entidad son responsables de la supervisión de su proceso de información financiera.

5. Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto estén libres de incorrección material, debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contenga nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las NIA siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros. Hemos conducido nuestra auditoría de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en el Uruguay recogidas en nuestro país por el Pronunciamiento N° 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay.

Como parte de una auditoría de conformidad con las NIA, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en los estados financieros, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionalmente erróneas o la elusión de un control.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficiencia del control interno de la entidad.
- Evaluamos la adecuación de las políticas contables aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Dirección.
- Concluimos sobre lo adecuado de la utilización, por la Dirección, del principio contable de empresa en marcha y, basándose en las evidencias de auditoría obtenidas, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con los hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuras pueden ser causa de que la entidad deje de ser una empresa en marcha.

- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran la presentación fiel.

Comunicamos a los responsables del gobierno de la entidad, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificada y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a los responsables del gobierno de la entidad una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y comunicado con ellos acerca de todas las relaciones y demás cuestiones de las que se puede esperar razonablemente que puedan afectar a nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación con los responsables del gobierno de la entidad, determinamos las que han sido de mayor significatividad en la auditoría de los estados financieros del periodo actual y que son, en consecuencia, las cuestiones claves de la auditoría. Describimos esas cuestiones en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinamos que una cuestión no se debería comunicar en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de la misma.

Montevideo, 9 de abril de 2026

Por AUREN



Cra. Andrea Beltrán
Socia de Auditoría
CJPPU 80.486,

**Tímbre de la Caja de Jubilaciones
y Pensiones de Profesionales
Universitarios, debitado por el
Banco Central del Uruguay.**

FIDEICOMISO FINANCIERO M¹ PILAY URUGUAY

Estado de situación financiera

Correspondiente al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2023

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

ACTIVO	Nota	UY\$	
		31/12/2023	31/12/2024
Activo no corriente			
Propiedades, planta, equipo e intangibles	4.1	5.707.626	6.895.818
Otras cuentas a cobrar	4.2	258.410	258.410
Cuentas a cobrar comerciales	4.3	189.348.688	-
Propiedades de inversión	4.4	115.320.303	-
Inventarios	4.5	66.655	242.979.144
Total activo no corriente		310.701.682	250.133.372
Activo corriente			
Otras cuentas a cobrar	4.6	63.932.388	52.233.814
Cuentas a cobrar comerciales	4.7	123.230.884	855.088
Efectivo y equivalentes al efectivo	4.8	43.905.567	26.565.331
Total activo corriente		231.068.839	79.654.233
TOTAL ACTIVO		541.770.521	329.787.605
PATRIMONIO NETO Y PASIVO			
PATRIMONIO			
Capital ordinario			
Certificados participación	4.9.1	760.480.345	506.668.936
		760.480.345	506.668.936
Ajustes al patrimonio			
Reajustes certificados de participación	4.9.2	79.476.357	42.657.586
Ajustes al patrimonio por bonificaciones	4.9.3	(22.110.218)	(13.711.198)
		57.366.139	28.946.388
Resultados acumulados	4.9.4		
Resultado de ejercicios anteriores		(289.425.103)	(167.090.958)
Resultado integral del ejercicio		(75.901.305)	(122.334.145)
		(365.326.408)	(289.425.103)
Total de patrimonio		452.520.076	246.190.221
PASIVO			
Pasivo no corriente			
Otras cuentas por pagar	4.12	17.475.306	12.958.319
Préstamos	4.13	10.845.856	18.516.803
Total pasivo no corriente		28.321.162	31.475.122
Pasivo corriente			
Obligaciones comerciales	4.11	5.704.160	10.642.217
Otras cuentas por pagar	4.10	47.554.176	36.261.335
Préstamos	4.13	7.670.947	5.218.710
Total pasivo corriente		60.929.283	52.122.262
Total pasivo		89.250.445	83.597.384
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		541.770.521	329.787.605

Las notas que se adjuntan, forman parte de los estados financieros del ejercicio

FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY

Estado de ganancias y pérdidas

Correspondiente al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2025

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	UY\$	
		31/12/2025	31/12/2024
Ingresos operativos	5.1	300.477.489	1.817.008
Egresos operativos	5.2	(371.110.514)	(119.988.129)
Beneficio bruto		(70.633.025)	(118.171.121)
Otros ingresos y egresos		7.556	199.360
Resultados financieros	5.3	(5.197.236)	(4.287.744)
Resultados antes de impuestos		(75.822.705)	(122.259.505)
Impuesto a la renta		(78.600)	(74.640)
RESULTADO DEL EJERCICIO		(75.901.305)	(122.334.145)

Las notas que se adjuntan, forman parte de los estados financieros del ejercicio

FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY

Estado de otros resultados integrales

Correspondiente al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2025

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	UY\$	
	31/12/2025	31/12/2024
RESULTADO DEL EJERCICIO	(75.901.305)	(122.334.145)
<i>Otros resultados integrales</i>	-	-
RESULTADO INTEGRAL DEL EJERCICIO	(75.901.305)	(122.334.145)

Las notas que se adjuntan, forman parte de los estados financieros del ejercicio

FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY

Estado de flujos de efectivo

Correspondiente al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2025

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

		UY\$	
		01/01/2025	01/01/2024
	Nota	31/12/2025	31/12/2024
FLUJO DE EFECTIVO RELACIONADO CON ACTIVIDADES OPERATIVAS			
Resultado del ejercicio		(75.901.305)	(122.334.145)
Ajustes:			
Depreciación de propiedades, planta, equipo e intangibles	4.1	2.777.594	2.478.350
RESULTADO DE OPERACIONES		(73.123.711)	(119.855.795)
Variaciones de rubros operativos			
Cuentas a cobrar comerciales		(311.724.484)	(413.986)
Otras cuentas a cobrar		(11.698.574)	(29.417.041)
Inventarios		242.912.489	(147.834.893)
Obligaciones comerciales		(4.938.057)	(14.099.934)
Otras cuentas por pagar		15.809.828	19.664.260
FONDOS PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS		(142.762.509)	(291.957.389)
FLUJO DE EFECTIVO RELACIONADO CON INVERSIONES			
Altas de propiedades de inversión	4.4	(115.320.303)	-
Compras de propiedades, planta, equipo e intangibles	4.1	(1.589.402)	(1.261.320)
FONDOS PROVENIENTES DE INVERSIONES		(116.909.705)	(1.261.320)
FLUJO DE EFECTIVO RELACIONADO CON FINANCIAMIENTO			
Variación rubros patrimoniales	4.9	282.231.160	272.469.348
Variación de préstamos	4.13	(5.218.710)	23.735.513
FONDOS PROVENIENTES DE FINANCIAMIENTO		277.012.450	296.204.861
Variación neta de disponibilidades		17.340.236	2.986.152
Efectivo y equivalente al efectivo al inicio del ejercicio		26.565.331	23.579.179
Efectivo y equivalente al efectivo al cierre del ejercicio		43.905.567	26.565.331

Las notas que se adjuntan, forman parte de los estados financieros del ejercicio

FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY

Estado de cambios en el patrimonio

Correspondiente al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2025

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	Certificados de participación	Ajustes al patrimonio	Resultados acumulados	Patrimonio total
Saldos al 1º de enero de 2024		252.932.548	10.213.428	(167.090.958)	96.055.018
Movimientos del ejercicio					
<i>Aportes de propietarios</i>					
Emisión de certificados de participación	4.9.1	253.736.388	-	-	253.736.388
<i>Ajustes al patrimonio</i>					
Reajustes de certificados	4.9.2	-	26.195.029	-	26.195.029
Bonificaciones del ejercicio	4.9.3	-	(7.462.069)	-	(7.462.069)
Resultado integral del ejercicio		-	-	(122.334.145)	(122.334.145)
Total transacciones patrimoniales		253.736.388	18.732.960	(122.334.145)	150.135.203
Saldos finales al 31 de diciembre de 2024		506.668.936	28.946.388	(289.425.103)	246.190.221
Movimientos del ejercicio					
<i>Aportes de propietarios</i>					
Emisión de certificados de participación	4.9.1	287.168.224	-	-	287.168.224
<i>Ajustes al patrimonio</i>					
Reajustes de certificados	4.9.2	-	37.965.928	-	37.965.928
Bonificaciones del ejercicio	4.9.3	-	(8.399.020)	-	(8.399.020)
Cancelación de certificados de participación	4.9.4	(33.356.815)	(1.147.157)	-	(34.503.972)
Resultado integral del ejercicio		-	-	(75.901.305)	(75.901.305)
Total transacciones patrimoniales		253.811.409	28.419.751	(75.901.305)	206.329.855
Saldos finales al 31 de diciembre de 2025		760.480.345	57.366.139	(365.326.408)	452.520.076

Las notas que se adjuntan, forman parte de los estados financieros del ejercicio

FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025

1. INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE EL FIDEICOMISO

1.1 *Naturaleza jurídica*

FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY (en adelante el Fideicomiso), es un fideicomiso constituido bajo el régimen de fideicomiso financiero, que inició actividades el 1º de enero de 2022. El que fue aprobado por el Banco Central del Uruguay el 24 de noviembre de 2021 e inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales el 8 de diciembre de 2021 con el Número 47.150.

El Fideicomiso constituye domicilio a partir del 19 de setiembre de 2022 en José Leguizamón 3552, Montevideo, Uruguay.

1.2 *Cierre de ejercicio*

El Fideicomiso cierra ejercicio económico cada 31 de diciembre.

1.3 *Actividad principal*

El objetivo del Fideicomiso es la inversión, compra y/o construcción y/o refacción y/o alquiler de inmuebles, así como la generación de una rentabilidad variable para el caso de los Fideicomitentes M2 que no opten por la adjudicación de una Unidad de Referencia.

Figuras del fideicomiso:

Fiduciaria: Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. quien, de acuerdo con lo establecido en el contrato de Fideicomiso, se compromete a administrar y concretar el negocio fiduciario.

Fideicomitentes: Son quienes adquieren certificados de participación del Fideicomiso, sin importar su categoría específica.

- **Fideicomitentes B:** Son quienes integran cuotas al Fideicomiso y adquieren los certificados de participación.

- **Fideicomitentes M²:** Son quienes integran dinero para invertir desde el valor equivalente a ½ M² de una Unidad de Referencia y adquieren también certificados de participación, con el respaldo de un patrimonio fiduciario constituido por inmuebles a construirse y/o construidos, por el Fideicomiso o terceros.

Beneficiarios: Son los titulares de los certificados de participación o las personas designadas por ellos

2. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

A continuación, se detallan aquellas políticas contables más significativas seguidas por el Fideicomiso para la preparación de sus estados financieros.

2.1 Bases de presentación

Los presentes estados financieros han sido preparados y presentados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante "NIIF") emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB) traducidas al idioma español y las interpretaciones elaboradas por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera o el anterior Comité de Interpretaciones, en virtud de lo establecido por el Decreto 124/011 de fecha 1º de abril de 2011 para emisores de oferta pública, dado que la Sociedad se encuentra excluida de la aplicación del Decreto 291/014 por la Sección 1 de la NIIF para las Pymes.

Las referidas normas comprenden:

- a) Las Normas Internacionales de Información Financiera.
- b) Las Normas Internacionales de Contabilidad.
- c) Las interpretaciones elaboradas por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera o el anterior Comité de Interpretaciones.

En el estado de situación financiera se distingue entre activos y pasivos corrientes y no corrientes, siendo los primeros aquellos cuyo vencimiento es dentro del año.

La entidad clasifica los gastos utilizando la clasificación basada en la función de estos.

El estado de flujos de efectivo muestra los cambios en efectivo y equivalentes ocurridos en el ejercicio originados en actividades operativas, de inversión y de financiamiento. Efectivo y equivalentes incluyen el efectivo disponible y depósitos a la vista en bancos, los cuales se detallan en la Nota 4.8.

2.2 Criterios generales de valuación

Los estados financieros han sido preparados sobre la base convencional del costo histórico en pesos uruguayos.

Consecuentemente, salvo por lo expresado en la Nota 2.4, activos, pasivos, ingresos y egresos son valuados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen.

2.3 Moneda funcional de los estados financieros

El Fideicomiso ha definido como moneda funcional al peso uruguayo para confeccionar los estados financieros, por ser la moneda en la cual están nominados la mayoría de los fondos recibidos y las erogaciones realizadas.

2.4 Transacciones, saldos y flujos en moneda extranjera

Las operaciones realizadas en moneda extranjera se contabilizaron por su equivalente en pesos uruguayos al tipo de cambio vigente en el mercado a la fecha de concreción de las transacciones.

Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera son convertidos a pesos uruguayos a la cotización vigente a la fecha de los estados financieros. Las diferencias de cambio resultantes figuran presentadas en el estado de ganancias y pérdidas.

El siguiente es el detalle de las principales cotizaciones de las monedas extranjeras operada por el Fideicomiso respecto al peso uruguayo al cierre de los estados financieros:

Moneda	Cotización	
	(pesos uruguayos por moneda)	
	31/12/2025	31/12/2024
Dólar estadounidense	39,041	44,0660
Pesos argentinos	0,027	0,038
Unidades Indexadas	6,4234	6,1690

2.5 Evaluación del deterioro de activos

Al cierre del ejercicio económico, la Dirección evalúa los valores contables de sus activos, con la finalidad de identificar posibles deterioros de estos.

De identificar que el valor contable del activo es superior al importe recuperable (el mayor del valor neto de realización o valor de utilización económica), la diferencia se reconoce como una pérdida por deterioro del valor afectando el resultado del ejercicio en el cual se ha identificado.

Esta pérdida será objeto de reversión en la medida que opere una recuperación del importe recuperable hasta el importe que habría sido determinado si no se hubiera reconocido ninguna pérdida por deterioro del valor en años anteriores. Una reversión de una pérdida se reconoce inmediatamente en resultados.

2.6 Criterio de lo devengado y reconocimiento de resultados

Se considera resultado del período el incremento que muestra el patrimonio al fin del período con respecto al importe que debía mantenerse, representado por la diferencia en dinero de activos y pasivos al comienzo del ejercicio.

Los ingresos y egresos incluidos en el estado de ganancias y pérdidas están contabilizados de acuerdo con el importe que originalmente se desembolsó, cobró o comprometió por los bienes o servicios adquiridos o vendidos.

Los costos que pueden relacionarse con ingresos se reconocen en el mismo ejercicio que el ingreso respectivo. Los gastos e ingresos que pueden asociarse a períodos se reconocen sobre esa base en función de su devengamiento. Los restantes ingresos, costos y gastos se reconocen en el ejercicio en que son conocidos.

2.7 Definición del capital a mantener y determinación del resultado

Para la determinación del resultado se adoptó el concepto de capital financiero.

2.8 Definición de fondos

A efectos de la preparación del estado de flujo de efectivo los fondos se definen como efectivo y equivalentes de efectivo, los cuales se componen de disponibilidades en caja, saldos en cuentas bancarias sin limitaciones de retiros.

2.9 Uso de estimaciones

La preparación de estados financieros a una fecha determinada requiere que la Dirección y Gerencia realicen estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del ejercicio. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas.

2.9.1 Propiedades, planta, equipo e intangibles

El tratamiento contable de las partidas de propiedades, planta, equipo e intangibles considera la realización de estimaciones para determinar el período de vida útil y valores residuales utilizados para el cálculo de su depreciación. La vida útil de estos activos fue determinada por la Sociedad en base a factores técnicos.

2.9.2 Provisiones

El importe de las provisiones es determinado en base a estimaciones, las cuales implican incertidumbres. Debido a esto los desembolsos reales pueden diferir de los importes reconocidos originalmente sobre la base de las estimaciones.

3. CRITERIOS ESPECÍFICOS

3.1 Efectivo y equivalentes al efectivo

Comprende los fondos disponibles en caja, así como los depósitos mantenidos en instituciones financieras. Los saldos de caja y bancos se presentan a su valor nominal, el cual no difiere de su valor razonable.

3.2 Inversiones temporarias

Se incluyen en inversiones temporarias aquellos activos financieros (depósitos, colocaciones o inversiones) cuyo vencimiento es menor a un año, así como inversiones financieras a un plazo mayor para los cuales el Fideicomiso tiene la voluntad de desprenderse de ellas antes del cierre del próximo ejercicio económico.

Las inversiones temporarias se valúan a su costo amortizado o valor de cotización según corresponda.

3.3 Cuentas a cobrar comerciales

Los créditos se reconocen inicialmente a su valor razonable y posteriormente se miden al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo, menos la provisión por deterioro. Dada la operativa que registra el Fideicomiso, en relación a sus ingresos, la Gerencia ha determinado no crear una provisión por deterioro, ya que a su entender no existen riesgos de cobro, o estos no son significativos.

3.4 Propiedades, planta, equipo e intangibles

Los bienes de propiedades, planta, equipo e intangibles se presentan valuados a su costo histórico de adquisición en pesos uruguayos menos depreciación.

La depreciación se calcula por el método lineal a partir del mes siguiente, en función de la vida útil estimada de los respectivos activos.

Las vidas útiles estimadas para cada bien son las siguientes:

Categoría	Años
Obra civil mejoras inmueble de terceros	3,7
Muebles y útiles	10
Equipos informáticos	3
Software	5

La Gerencia y Dirección del Fideicomiso estiman que el valor neto contable de los bienes de propiedades, planta, equipo e intangibles no supera su valor neto de realización y que al cierre del periodo no ha ocurrido ninguna pérdida por deterioro de las propiedades, planta, equipo e intangibles.

Se han reconocidos los activos por derecho de uso de los contratos de arrendamiento que mantiene el Fideicomiso. La depreciación de estos activos se realiza en función de la duración de los contratos, así como de la intención de la Gerencia para aplicar las cláusulas de renovación automática.

Se presenta a continuación el detalle de las depreciaciones estimadas para cada tipo de arrendamiento:

Tipo	Años
Arrendamiento Edificio de la Administración	5

3.5 Instrumentos financieros

Los principales instrumentos financieros del Fideicomiso están compuestos por caja, depósitos en cuentas bancarias y créditos.

El principal propósito de mantener activos más líquidos es el de proporcionar disponibilidades financieras al Fideicomiso para que pueda hacer frente a sus necesidades operativas.

3.6 Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar

Las cuentas por pagar se reconocen inicialmente a su valor razonable y posteriormente se remiden al costo amortizado usando el método del interés efectivo.

3.7 Impuesto a la renta e impuesto a la renta diferido

Para la contabilización del impuesto a la renta la empresa utiliza el criterio contable de reconocer el pasivo real por el impuesto generado en cada ejercicio.

Asimismo, la empresa 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 al cierre del periodo, y su posterior imputación a los resultados de los ejercicios en los cuales se produce la reversión de las mismas. Las estimaciones realizadas por la Gerencia determinan que las pérdidas fiscales que generan el activo por impuesto diferido no llegarían a ser utilizadas fiscalmente, por lo que no se reconoce tal activo.

3.8 Préstamos

Los préstamos son reconocidos inicialmente a su valor razonable. Posteriormente se presentan a su costo amortizado.

Cualquier diferencia entre el costo y su valor de cancelación se reconoce en el estado de ganancias y pérdidas, dentro de "Resultados financieros" durante el periodo de financiamiento, utilizando tasas de interés correspondiente.

3.9 Provisiones

Las provisiones por deudas por reclamos legales u otras acciones de terceros son reconocidas cuando la empresa tiene una obligación legal o presunta emergente de hechos pasados, resulta probable que deban aplicarse recursos para liquidar la obligación y el monto de la obligación haya sido estimado en forma confiable.

3.10 Propiedades de inversión

El Fideicomiso clasifica las unidades en inmuebles y cocheras destinadas a arrendamiento como propiedades de inversión según NIC 40 ya que las mismas se destinan a obtener rentas a través de su alquiler y/o para la revalorización del capital. Las propiedades de inversión se miden inicialmente al costo, incluyendo los costos de transacción y posteriormente a su valor razonable. Las ganancias y pérdidas derivadas de cambios en el valor razonable se incluyen en el resultado del período en que se producen.

Una propiedad de inversión deja de reconocerse en el momento de su venta o cuando se retira permanentemente del uso y no se esperan beneficios económicos futuros de su disposición. Cualquier ganancia o pérdida que se derive de la baja de la propiedad (calculada como la diferencia entre los ingresos netos disponibles y el valor en libros de los activos) se incluye en el resultado del período en que la propiedad se da de baja.

4. INFORMACIÓN REFERENTE AL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

4.1 Propiedades, planta, equipo e intangibles:

A continuación, se presenta la evolución del capítulo:

	UY\$					
	Obra civil inmueble de terceros	Muebles y útiles	Equipos informáticos	Activos por derecho de uso	Software	Equipamiento Showroom
Valores brutos						
Saldos al 1º de enero de 2024	947.346	962.859	1.043.261	7.076.659	817.304	-
Adiciones por compras	-	45.633	470.895	-	690.614	54.178
Saldos al 31 de diciembre de 2024	947.346	1.008.492	1.514.156	7.076.659	1.507.918	54.178
Adiciones por compras	-	-	782.142	-	807.260	-
Saldos al 31 de diciembre de 2025	947.346	1.008.492	2.296.298	7.076.659	2.315.178	54.178
Depreciación acumulada						
Saldos al 1º de enero de 2024	355.351	118.278	304.873	1.816.343	139.736	-
Cargo del ejercicio	258.367	98.671	445.116	1.415.332	259.765	1.099
Saldos al 31 de diciembre de 2024	613.718	216.949	749.989	3.231.675	399.501	1.099
Cargo del período	265.843	101.761	589.815	1.415.332	399.305	5.538
Saldos al 31 de diciembre de 2025	879.561	318.710	1.339.804	4.647.007	798.806	6.637
Valores netos						
Saldos al 31 de diciembre de 2024	333.628	791.543	764.167	3.844.984	1.108.417	53.079
Saldos al 31 de diciembre de 2025	67.785	689.782	956.494	2.429.652	1.516.372	47.541

4.2 Otras cuentas a cobrar no corrientes

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024 corresponde al depósito en garantía en UTE y OSE por la obra.

4.3 Cuentas a cobrar comerciales no corrientes

En el período intermedio finalizado el 30 de septiembre de 2025 se comenzó a aplicar la NIIF 15 - Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes. La aplicación de esta norma condujo a reflejar en los estados financieros el reconocimiento de los ingresos originados a partir de la entrega de la tenencia del bien; y un crédito equivalente al valor total del contrato actualizado a la fecha.

Si bien se ha reflejado contablemente, dentro de este capítulo, la entrega y goce del bien a los Fideicomitentes B y M2, y se ha reconocido el costo de los apartamentos, estos últimos, continúan en el patrimonio fiduciario hasta tanto se formalice la compraventa y el Fideicomitente B cancele la totalidad de las obligaciones con el fideicomiso financiero.

El saldo pendiente por las cuotas, tiene un componente que varía en función de su actualización, por lo que con cada aumento se procede al ajuste. La contrapartida se encontrará reflejada, al momento del pago, en los certificados de participación.

El detalle de los saldos a cobrar a los Fideicomitentes B al 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre 2024 es el siguiente:

	UY\$	
	31/12/2025	31/12/2024
A0-001	178.900.420	-
A0-002	10.448.268	-
Total	189.348.688	-

4.4 Propiedades de inversión

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2025 es la siguiente:

	Nota	UY\$
		31/12/2025
Unidades destinadas a renta	4.4.1	111.258.375
Unidades en stock	4.4.2	4.061.928
Total		115.320.303

4.4.1 Unidades destinadas a renta

Al 31 de diciembre de 2025 el Fideicomiso posee 20 unidades de apartamentos monoambiente y 22 cocheras correspondientes al Edificio Pilay I - Charrúa. El Fideicomiso clasifica estas inversiones en inmuebles como propiedades de inversión ya que las mismas se destinan a obtener rentas a través de su alquiler, valuando las mismas según lo expuesto en la Nota 3.10.

4.4.2 Unidades en stock

El saldo al 31 de diciembre de 2025 corresponde a un apartamento (unidad 109), que permanecía en propiedades en stock, siendo la única unidad pendiente de venta a dicha fecha. La misma se encontraba disponible para comercialización, formando parte del patrimonio fiduciario activado y se concretó su venta posteriormente en marzo 2026.

4.5 Inventarios

Se presenta a continuación el detalle al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024:

	Nota	UY\$	
		31/12/2025	31/12/2024
Terreno Edif. Pilay M2 I - Charrúa	4.5.1	-	28.268.185
Obra Edificio Pilay M2 I - Charrúa	4.5.2	-	214.710.959
Terreno Edif. Pilay II - Distrito M	4.5.3	66.655	-
Total		66.655	242.979.144

4.5.1 Terreno Edificio Pilay I - Charrúa

Con fecha 15 de febrero de 2022, la Fiduciaria, en representación del Fideicomiso, firmó un contrato de Compromiso de Compraventa por el terreno situado en Montevideo, empadronado con el número 1.261 con una superficie de 862 m2, para la construcción de lo que será el Edificio Pilay I. El precio total del terreno ascendió a USD 650.000.

La variación al 31 de diciembre de 2025 corresponde a la entrega del Edificio Pilay I Charrúa, el costo queda reflejado en la Nota 5.2.

4.5.2 Obra Edificio Pilay I - Charrúa

El 21 de enero de 2022, la Fiduciaria, en representación del Fideicomiso, firmó con NORTE Construcciones S.A. un Contrato de Vinculación para la construcción del Edificio "Pilay I Charrúa". En este contrato, las partes acuerdan efectuar la administración de la obra de forma conjunta.

Al 31 de diciembre de 2025, la obra se encuentra finalizada, correspondiéndose la variación con los saldos al 31 de diciembre de 2024 a la entrega del Edificio Pilay I Charrúa (Nota 5.2).

4.6 Otras cuentas a cobrar

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024 es la siguiente:

	Nota	UY\$	
		31/12/2025	31/12/2024
Corriente			
Crédito fiscal	4.6.1	56.386.666	47.335.757
Anticipo terreno	4.6.2	3.904.100	-
Anticipo a proveedores		264.638	4.839.937
Créditos varios		3.376.984	58.120
Total		63.932.388	52.233.814

4.6.1 Crédito fiscal

El saldo al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024 se compone en su mayoría de crédito por concepto de IVA, esto se debe a que el IVA compras supera ampliamente el IVA ventas por las compras efectuadas para la obra.

4.6.2 Anticipo terreno

Corresponde a la reserva del terreno situado en Montevideo, empadronado con el número 23.204, donde el Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay tiene proyectado construir un edificio de apartamentos.

4.7 Cuentas a cobrar comerciales

Se expone a continuación el detalle del rubro al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024:

	Nota	UY\$	
		31/12/2025	31/12/2024
Créditos Fidelcomitentes B	4.7.1	121.855.974	-
Cuentas a cobrar		1.374.910	855.088
Total		123.230.884	855.088

4.7.1 Créditos Fidelcomitentes B

Este saldo refleja el importe corriente del crédito con los Fidelcomitentes B y M2, en función de lo expuesto en la Nota 4.3.

El detalle de los saldos con los Fidelcomitentes B y M2 al 31 de diciembre de 2025 es el siguiente:

	31/12/2025		
	Cobrado UY\$	A cobrar corriente UY\$	Total saldo a cobrar UY\$
A0-001	82.650.916	17.358.660	100.009.576
A0-002	2.260.742	814.752	3.075.494
M2	18.770.904	-	18.770.904
Total	103.682.562	18.173.412	121.855.974

4.8 Efectivo y equivalentes al efectivo

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024 es la siguiente:

	UY\$	
	31/12/2025	31/12/2024
Bancos	43.885.567	26.545.331
Caja	20.000	20.000
Total	43.905.567	26.565.331

4.9 Patrimonio

4.9.1 Certificados de participación

Los certificados de participación emitidos por los aportes efectuados por los Fideicomitentes B y los Fideicomitentes M² se exponen, al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024 a valores nominales.

Se presenta a continuación el detalle de los certificados emitidos por tramo:

	UY\$	
	31/12/2025	31/12/2024
CPB0CS	9.648.270	7.598.694
CPB0CE	258.331.241	172.004.931
CPB0CT	32.473.125	19.328.625
CPB1CS	2.998.050	2.398.440
CPB1CE	91.148.218	56.890.286
CPB1CT	671.500	-
CPB2CS	207.138	141.726
CPB2CE	7.151.600	4.273.081
CPPM1	25.817.600	16.309.600
CPPM2	6.817.500	4.907.250
CPM ²	325.216.103	222.816.303
Total	760.480.345	506.668.936

4.9.2 Ajustes al patrimonio – Reajustes certificados de participación

El reajuste al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024 surge de lo establecido en el contrato del Fideicomiso en la Sección VI, cláusula 6.1, según detalle por tramo que surge a continuación:

	UY\$	
	31/12/2025	31/12/2024
CPB0CS	1.546.255	1.023.001
CPB0CE	46.516.735	25.617.161
CPB0CT	6.338.941	3.057.396
CPB1CS	464.442	304.885
CPB1CE	16.910.177	8.612.472
CPB1CT	169.873	-
CPB2CS	42.721	26.503
CPB2CE	1.542.388	849.135
CPPM1	4.791.620	2.476.629
CPPM2	1.153.205	690.404
Total	79.476.357	42.657.586

Los reajustes a los certificados de participación surgen como consecuencia de la diferencia entre el valor de las cuotas al momento de la emisión y el valor nominal del certificado de participación correspondiente.

4.9.3 Ajustes al patrimonio – Bonificaciones

En este rubro se reflejan las bonificaciones que el Fideicomiso ha efectuado a los Fideicomitentes B y M² sobre el valor de la cuota al momento del pago.

4.9.4 Cancelación de certificados de participación

Dentro de los certificados de participación cancelados se han llevado a cabo escrituraciones a favor de los Fideicomitentes B y cancelaciones anticipadas de certificados, lo cual implica una cancelación anticipada de dichos certificados.

Al 31 de diciembre de 2025, las cancelaciones de certificados se exponen a continuación:

	UY\$	
	31/12/2025	
	Certificados de participación	Ajustes al patrimonio - Reajuste y bonificaciones
CPB0CS	(163.530)	(21.459)
CPB0CE	(3.596.124)	(629.831)
CPB0CT	-	-
CPB1CS	(87.216)	(9.589)
CPB1CE	(2.369.880)	(399.533)
CPPM1	(406.400)	(71.057)
CPPM2	(99.000)	(15.688)
CPM ²	(26.634.665)	-
Total	(33.356.815)	(1.147.157)

4.9.5 Resultados acumulados

De acuerdo con lo establecido en el contrato del Fideicomiso apartado 2.2 de la Sección II, su objeto es la inversión, compra y/o construcción y/o refacción y/o alquiler de inmuebles, así como la generación de una rentabilidad variable para el caso de los Fideicomitentes M2 que no opten por la adjudicación de una Unidad de Referencia.

Es requisito previo para el logro del objetivo final la promoción, constitución y administración del Fideicomiso, para lo cual los fideicomitentes instruyen a la Fiduciaria una serie de tareas y otros actos necesario para el mejor logro del objetivo fijado, sin limitación alguna y con la obligación de rendir cuentas.

Los Fideicomitentes B y M² asumen el pago de los costos constructivos y administrativos, los que fueron considerados a fin de determinar las obligaciones de dichos fideicomitentes.

Debido a la aplicación del criterio mencionado el Fideicomiso registra circunstancialmente resultados negativos los que se irán revirtiendo a medida que los Fideicomitentes B vayan cancelando los aportes que se obligan a realizar en el contrato de Fideicomiso. Dichos aportes contemplan los costos de construcción y los gastos de administración. De esta forma con ese ingreso el Fideicomiso cumple con los compromisos constructivos.

4.10 Otras cuentas por pagar corrientes

El saldo al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024 se compone de la siguiente manera:

	Nota	UY\$	
		31/12/2025	31/12/2024
Pasivo Fideicomitentes M2 Opción Simple	4.10.1	13.152.991	-
Pilay Uruguay S.A. (Fiduciaria)	6	11.517.546	9.200.540
Provisiones salariales		7.490.005	6.727.812
Valores en custodia		4.893.618	4.622.990
Acreedores por cargas sociales		3.263.279	5.367.389
Renta alquiler a pagar M2		2.281.350	-
Pasivo por arrendamiento	4.12.1	2.199.983	1.806.840
Sueldos a pagar		939.061	1.268.952
Provisiones varias		647.123	255.988
Cesión de certificados		571.378	4.208.266
Acreedores fiscales		261.486	2.111.562
Adelantos Fideicomitentes		181.279	127.976
Fondo de garantía de obra		2.189	287.889
Ticket a pagar		-	91.257
Otros pasivos diversos		152.888	183.874
Total		47.554.176	36.261.335

4.10.1 Pasivo Fideicomitentes M2 Opción Simple

El saldo al 31 de diciembre de 2025 corresponde a la obligación cierta a pagar a los Fideicomitentes M2 que ejercieron la Opción Simple, la cual se genera por la diferencia entre el valor nominal de los metros cuadrados aportados por estos y el valor actualizado de su inversión a fecha de cierre.

4.11 Obligaciones comerciales

El saldo al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024 se compone de la siguiente manera:

	Nota	UY\$	
		31/12/2025	31/12/2024
Corriente			
Proveedores plaza		4.904.754	7.262.738
Pilay Uruguay (Fiduciaria)	6	799.406	3.379.479
Total		5.704.160	10.642.217

4.12 Otras cuentas por pagar no corrientes

El saldo al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024 se compone de la siguiente manera:

		UY\$	
	Nota	31/12/2025	31/12/2024
Anticipo garantía de Fideicomitentes B tenedores	4.12.2	-	9.591.360
Pasivos por arrendamientos	4.12.1	1.504.256	3.366.959
Garantía de Fideicomitentes B tenedores	4.12.3	15.971.050	-
Total		17.475.306	12.958.319

4.12.1 Pasivo por arrendamientos

El Fideicomiso presenta actualmente un arrendamiento donde se encuentra la administración, vigente hasta el 19 de setiembre de 2027, con un monto fijo mensual en unidades indexadas.

Dicho pasivo, se ha reconocido actualizado utilizando la tasa de endeudamiento vigente para el Fideicomiso. El detalle del pasivo se presenta a continuación:

		UY\$		UY\$	
		31/12/2025		31/12/2024	
		Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Arrendamiento de la administración		2.199.983	1.504.256	1.806.840	3.366.959
Total		2.199.983	1.504.256	1.806.840	3.366.959

4.12.2 Anticipo garantía de Fideicomitentes B beneficiados

Los anticipos de garantía de Fideicomitentes B beneficiados corresponden a lo establecido en el contrato del Fideicomiso en la Sección III, cláusula 3.8, la cual expresa que se acepta recibir haberes anticipados de los mencionados Fideicomitentes a los efectos de ser imputados a la futura constitución del depósito en garantía en oportunidad de entregarse la tenencia de los apartamentos.

El importe, tanto de la garantía como de su anticipo, se actualiza al valor vigente de la cuota.

4.12.3 Garantía de Fideicomitentes B tenedores

La garantía de los Fideicomitentes B tenedores, corresponde a lo establecido según Acta del Comité Ejecutivo N° 10 del Fideicomiso, como alternativa para los Fideicomitentes que no pudiendo cumplir con la constitución de garantía personal al momento de la entrega, constituyen un depósito en garantía en su totalidad a largo plazo.

4.13 Préstamos

El saldo al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024 se compone de la siguiente manera:

	UY\$	
	31/12/2025	31/12/2024
No corriente		
Préstamos bancarios	10.829.628	18.489.098
Intereses a pagar	809.329	2.461.024
Intereses a vencer	(793.101)	(2.433.319)
Total	10.845.856	18.516.803
Corriente		
Préstamos bancarios	7.659.470	5.210.902
Intereses a pagar	1.651.695	2.414.103
Intereses a vencer	(1.640.218)	(2.406.295)
Total	7.670.947	5.218.710

Con fecha 19 de marzo de 2024 se firmó un contrato de préstamo con el Banco Santander por UY\$ 23.700.000, con vencimiento el 26 de marzo de 2028. Dicho préstamo fue acreditado en la cuenta del Fideicomiso con fecha 22 de marzo de 2024.

Por este préstamo se firmó hipoteca sobre el proyecto de PILAY I y cesión de créditos de la Fiduciaria por los honorarios del sistema Fideicomiso Campiglia Pilay (Nota 9).

5. INFORMACIÓN REFERENTE AL ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

5.1 Ingresos operativos

La composición del rubro al 31 de diciembre 2025 y 2024 es la siguiente:

		UY\$	
	Nota	31/12/2025	31/12/2024
Ingresos por entregas	5.1.1	293.664.354	-
Gastos administrativos cobrados	5.1.3	2.993.331	1.817.008
Ingresos por actualización de cuota	5.1.4	2.001.980	-
Ingresos por arrendamientos	5.1.2	1.817.824	-
Total		300.477.489	1.817.008

5.1.1 Ingresos por entregas

Corresponde al reconocimiento del ingreso proveniente de la entrega a los Fideicomitentes de los apartamentos y parte de las cocheras (Nota 4.5.1 y 4.5.2).

5.1.2 Ingresos por arrendamientos

Los saldos al 31 de diciembre de 2025, corresponde a los ingresos generados por el Fideicomiso por el arrendamiento de las unidades destinadas a opción renta, según lo mencionado en la Nota 3.10 y 4.4. Por estas unidades se abona al Fideicomitente M2 que tenga metros sobre la unidad destinada a renta, un interés sobre el capital aportado desde el momento en que esta unidad se ofreció, según lo acordado en el Contrato del Fideicomiso.

5.1.3 Gastos administrativos cobrados

El saldo corresponde a gastos administrativos cobrados a los Fideicomitentes B. Los mismos son facturados y considerados como ingresos dado que el Fideicomiso tiene gastos por la incorporación de nuevos Fideicomitentes.

5.1.4 Ingresos por actualización de cuota

Este importe refiere a la actualización del saldo a cobrar a los Fideicomitentes B por concepto de reajuste de cuota, tal como se expone en la Nota 4.3

5.2 Egresos operativos

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es la que se detalla a continuación:

	Nota	UY\$	
		31/12/2025	31/12/2024
Costo de los bienes vendidos		230.210.358	-
Remuneraciones		63.946.323	63.994.431
Actualización CPM2 s/cláusula 6.2 CT.	5.2.1	17.444.659	-
Gastos de marketing y publicidad		13.048.482	13.546.982
Honorarios y servicios profesionales		12.840.991	10.729.945
Leyes sociales		6.989.301	6.943.576
Remuneración Fiduciaria	6	4.915.195	4.230.800
Otros gastos del personal		3.131.506	2.490.439
Impuestos, tasas y contribuciones		2.843.434	4.188.210
Depreciación	4.1	2.777.594	2.478.350
Costo por renta alquileres garantizados	4.4-5.1.2	2.630.087	-
Ticket alimentación		2.224.687	2.139.818
Gastos mensuales		2.138.070	1.499.117
Costo Pack mejoras		1.947.493	5.109.662
Alquileres		935.943	819.868
Cancelación anticipada de certificados	5.2.2	596.626	-
Movilidad y viáticos		451.029	380.906
Seguros		372.580	372.813
IVA Costo		265.945	3.512
Gastos de mantenimiento		258.395	219.963
Gastos de papelería		166.204	142.040
Bonificaciones FCP	6	81.714	27.384
Gastos de envío		54.850	67.998
Gastos varios asesores externos		78.024	-
Comisiones		17.386	19.311
Donaciones		13.200	-
Bonificaciones		1.673	198.726
Gastos varios		728.765	384.278
Total		371.110.514	119.988.129

5.2.1 Actualización CPM2 s/cláusula 6.2 CT.

El saldo al 31 de diciembre de 2025 corresponde a cancelaciones anticipadas de certificados de participación M2, los cuales se devuelven a valor nominal más la rentabilidad según lo establecido en el contrato (ICC u otras modalidades de inversión contratadas) y a la actualización del pasivo de M2 a cancelar según los plazos previstos.

5.2.2 Cancelación anticipada de certificados

El saldo al 31 de diciembre de 2025 corresponde a cancelaciones anticipadas de certificados de participación M2, los cuales se devuelven a valor nominal más la rentabilidad según lo establecido en el contrato (ICC u otras modalidades de inversión contratadas) y a la actualización del pasivo de M2 a cancelar según los plazos previstos.

5.3 Resultados financieros

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es la que se detalla a continuación:

		UY\$	
	Nota	31/12/2025	31/12/2024
Diferencia de cambio		1.035.645	(754.496)
Intereses ganados		25.724	732.229
Cargo financiero por arrendamientos	4.12.1	(264.578)	(323.667)
Reajuste anticipo de depósito en garantía	5.3.2	(910.779)	(12.600)
Gastos bancarios		(2.676.953)	(1.882.815)
Intereses perdidos	5.3.1	(2.406.295)	(2.046.395)
Total		(5.197.236)	(4.287.744)

5.3.1 Intereses perdidos

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 los saldos corresponden íntegramente al devengamiento de intereses del préstamo bancario tomado en marzo de 2024 con Banco Santander (Nota 4.13).

5.3.2 Reajuste anticipo de depósito en garantía

Los saldos al 31 de diciembre de 2025 y 2024 corresponden ajustes de depósitos en garantía asociados a las entregas en tenencia de la Torre Pilay I llevadas a cabo a partir del 1º de julio de 2025.

6. PARTES RELACIONADAS

6.1 Saldos con Pilay Uruguay AFISA (Fiduciaria) y Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I:

Los saldos al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024 se detallan a continuación:

	Nota	UY\$	
		31/12/2025	31/12/2024
Obligaciones Comerciales	4.11		
Saldo por honorarios de administración Fiduciaria		(799.406)	(3.379.479)
Total		(799.406)	(3.379.479)
Otras cuentas por pagar	4.10		
Cuenta Corriente		(11.517.546)	(9.200.540)
Total		(11.517.546)	(9.200.540)

Las transacciones efectuadas con el Fideicomiso Campiglia & Pilay y la Fiduciaria en el ejercicio de enero a diciembre de 2025 y las de enero a diciembre 2024 son las que se detallan a continuación:

	Nota	UY\$	
		31/12/2025	31/12/2024
Inventario - Obra			
Honorarios por administración Fiduciaria		(9.174.827)	(12.914.558)
Total		(9.174.827)	(12.914.558)
Egresos operativos			
Remuneración Fiduciaria	5.2	(4.915.195)	(4.230.800)
Total		(4.915.195)	(4.230.800)
Bonificaciones y otros			
Bonificación según Secc. X Punto 10.4 Fiduciaria		458.077	290.002
Bonificación s/Secc. II Punto 2.4 por referidos FFCPI		81.714	27.384
Total		539.791	317.386

6.2 Remuneraciones a la Gerencia General

Las remuneraciones correspondientes a la Gerencia General representan aproximadamente un 10% sobre el total de las abonadas al personal de la empresa.

7. COMITÉ DE VIGILANCIA

Con fecha 5 de abril de 2022 se firmó el contrato de arrendamiento de servicio de Comité de Vigilancia, pactándose comenzar sus actividades el 1° de mayo de 2022. Durante el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2025, dicho comité ha percibido remuneraciones por USD 20.000 más IVA.

8. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

El Fideicomiso identifica los riesgos que afectan el negocio, así como los efectos que estos riesgos tienen en los estados financieros de la entidad.

Los estados financieros no contemplan ajustes derivados de la situación económico-financiera del país, y, en consecuencia, no incluyen contingencias al respecto.

No se han realizado provisiones por eventuales restricciones a la libre disponibilidad de fondos derivadas de disposiciones legales, que pudieran emitirse.

Los principales riesgos que afectan la operativa de la sociedad son:

8.1 Riesgo de mercado

La empresa se encuentra teóricamente expuesta a los siguientes factores de riesgo de mercado:

8.1.1 Tipo de cambio

El cuadro siguiente muestra un desglose de la posición monetaria neta en las monedas en las que opera, tal como se menciona en la Nota 2.4.

La Sociedad no utiliza instrumentos de cobertura que le permitan neutralizar el riesgo de tipo de cambio.

	31/12/2025		
	USD	UI	Eq. UY\$
Efectivo y equivalentes	423.970	-	16.552.213
Otras cuentas a cobrar	105.875	-	4.133.466
Total activo	529.845	-	20.685.679
Obligaciones comerciales	-	-	-
Otras cuentas por pagar	(297.112)	(576.679)	(15.303.789)
Total pasivo	(297.112)	(576.679)	(15.303.789)
Posición neta pasiva	232.733	(576.679)	5.381.890

	31/12/2024		
	USD	UI	Eq. UY\$
Efectivo y equivalentes	124.593	-	5.490.315
Otras cuentas a cobrar	103.932	-	4.579.868
Total activo	228.525	-	10.070.183
Obligaciones comerciales	(59.217)	-	(2.609.456)
Otras cuentas por pagar	(252.140)	(889.532)	(16.598.324)
Total pasivo	(311.357)	(889.532)	(19.207.780)
Posición neta pasiva	(82.832)	(889.532)	(9.137.597)

8.1.2 Tasa de interés

El Fideicomiso posee algunos pasivos que generan intereses. Los mismos se asumen acordando tasas de interés fijas y en pesos uruguayos, de manera de eliminar la exposición a las fluctuaciones de esta variable y proteger un posible descalce de monedas.

8.2 Riesgo de negocio

Los certificados de participación emitidos por el Fideicomiso serán ajustados según lo establecido en la Sección VI del contrato del Fideicomiso – 6.1 Derechos y obligaciones de los Fideicomitentes B.

En caso de existir renuncia o exclusión de un Fideicomitentes B, como se prevé en la Sección IX, la Fiduciaria podrá por mandato legal transferir a terceros los certificados de participación. Dicha transferencia se efectuará a valor de mercado, es decir, a su valor actual según el ajuste referido en el párrafo anterior, y será entregado de forma inmediata al Fideicomitente B con las deducciones previstas en el contrato.

En caso de que no se logre colocar los certificados de participación en el mercado, y/o cancelar anticipadamente, la devolución del aporte efectuado por el Fideicomitente B se efectuará con el patrimonio fiduciario al concluir el plazo del contrato.

Surge de esta forma, una contingencia respecto a la devolución del certificado de participación actualizado.

La gerencia estima que la probabilidad de que no se logre colocar los certificados de participación cedidos por los Fideicomitentes B es remota, y no justifica el cálculo de una provisión a exponer en los estados financieros, por lo que se procede a informar en notas.

Del total de los contratos de Fideicomitentes B, aproximadamente el 84,74% son contratos activos y el 15,26% son inactivos.

Del total de activos, aproximadamente un 3,75% de los contratos presenta algún tipo de morosidad. Los contratos activos con una mora mayor a 180 representan un 0,25% de los contratos activos. Un 1,66% sobre el total de contratos activos, presentan convenio.

Tipo de Contrato	Cantidad	Importe
CONTRATOS ACTIVOS. al día	873	-
CONTRATOS ACTIVOS. menos de 30 días	42	654.496
CONTRATOS ACTIVOS. entre 31 y 60 días	8	182.062
CONTRATOS ACTIVOS. entre 61 y 90 días	3	119.886
CONTRATOS ACTIVOS. entre 91 y 120 días	1	53.244
CONTRATOS ACTIVOS. entre 121 y 180 días	3	106.488
CONTRATOS ACTIVOS. más de 180 días	4	465.885
CONTRATOS ACTIVOS. con convenio/licencia	27	79.953
CONTRATOS ACTIVOS. fallecido	2	-
CONTRATOS INACTIVOS. al día	60	-
CONTRATOS INACTIVOS. menos de 30 días	88	1.936.126
CONTRATOS INACTIVOS. entre 31 y 60 días	18	793.456
CONTRATOS INACTIVOS. entre 61 y 90 días	16	648.368
CONTRATOS INACTIVOS. entre 91 y 120 días	13	486.887
CONTRATOS INACTIVOS. entre 121 y 180 días	11	629.150
CONTRATOS INACTIVOS. más de 180 días	12	996.769
FID B CANCELACIÓN ANTICIPADA	23	-
CONTRATOS M2. al día	664	-
FID B CANCELACIÓN ANTICIPADA M2	52	-
TOTAL CONTRATOS:	1.920	7.152.770

Fideicomitentes	Cantidad	Importe
FIDEICOMITENTES B ACTIVOS. al día	768	-
FIDEICOMITENTES B ACTIVOS. menos de 30 días	39	654.496
FIDEICOMITENTES B ACTIVOS. entre 30 y 180 días	8	182.062
FIDEICOMITENTES B ACTIVOS. entre 180 y 240 días	3	119.886
FIDEICOMITENTES B ACTIVOS. más de 240 días	1	53.244
FIDEICOMITENTES B ACTIVOS. con convenio/licencia	3	106.488
FIDEICOMITENTES B ACTIVOS. embargados	4	465.885
FIDEICOMITENTES B ACTIVOS. transferido	26	79.953
FIDEICOMITENTES B INACTIVOS. al día	57	-
FIDEICOMITENTES B INACTIVOS. menos de 30 días	81	1.881.262
FIDEICOMITENTES B INACTIVOS. entre 30 y 180 días	18	811.951
FIDEICOMITENTES B INACTIVOS. entre 180 y 240 días	16	648.368
FIDEICOMITENTES B INACTIVOS. más de 240 días	13	523.256
FIDEICOMITENTES B INACTIVOS. con convenio/licencia	11	629.150
FIDEICOMITENTES B INACTIVOS. embargados	11	996.769
FID B CANCELACIÓN ANTICIPADA	22	-
FIDEICOMITENTES M2 ACTIVOS.	472	-
FID C/CANCELACIÓN ANTICIPADA M2	40	-
TOTAL FIDEICOMITENTES POR RANGO	1.593	7.152.770
TOTAL FIDEICOMITENTES DISTINTOS	1.456	

En base a este último cuadro es importante aclarar que los Fideicomitentes B que poseen más de un contrato pueden figurar como activos e inactivos dependiendo de la situación específica de cada contrato que sea titular.

Además, se considera que, si un Fideicomitente B tiene más de un contrato y los mismos están en diferente categoría de morosos, se toma todo lo adeudado en el rango de mayor atraso.

Cuando un Fideicomitente B desea salir del sistema y presenta la renuncia, es en ese momento que se declara inactivo en el sistema. Esto implica que empieza un proceso de búsqueda de un nuevo Fideicomitente B que quiera comprar el contrato que poseía el antiguo Fideicomitente B.

El plazo promedio desde que se declara inactivo un contrato hasta que se asigna a un nuevo Fideicomitente no puede ser estimado ya que el mismo depende de las características de cada contrato.

Si el Fideicomitente B está en convenio de pago o en convenio con licencia no le corresponde participar en las licitaciones, aunque este al día con el pago del convenio, ya que una condición necesaria para participar es que este al día con el pago de todas sus cuotas inclusive la del mes correspondiente a la licitación.

La política adoptada con respecto a la cláusula 9.2 (Falta de pago del Fideicomitente - Su exclusión), es que por el no pago de tres cuotas consecutivas podrá ser excluido previa intimación fehaciente por parte de la Fiduciaria por un plazo no menor a cinco días corridos a fin de que cumpla con los aportes adeudados a la fecha más los intereses que correspondan y/o revierta la situación de incumplimiento de las demás obligaciones a su cargo.

Dado que los Fideicomitentes M2 no asumen obligaciones de pago mensuales como sí pasa con los Fideicomitentes B, la única situación en la cual los Fideicomitentes M2 pueden encontrarse en mora en el pago de sus obligaciones es en caso de financiamiento de saldo de cantidad de metros que tengan que adquirir para resultar adjudicatarios de una unidad de referencia y/o por el pago de la cuota de adjudicación.

Adicionalmente, los Fideicomitentes M2, tienen la libertad de ceder sus certificados de participación a terceros en el momento que lo deseen, recobrando su inversión con el producido de la cesión. En caso de que no se logre colocar los certificados de participación en el mercado y/o cancelar anticipadamente los mismos, la devolución del aporte efectuado por el Fideicomitente M2 se efectuará con el patrimonio fiduciario al concluir el plazo del contrato.

La gerencia estima que la probabilidad de que no se logren colocar los certificados de participación de los Fideicomitentes M2 es remota, y no justifica el cálculo de una provisión a exponer en los estados financieros, por lo que se procede a informar en notas.

A diferencia de lo que sucede con los Fideicomitentes B, los Fideicomitentes M2, no renuncian a sus contratos y en consecuencia los mismos no se inactivan en el sistema.

8.3 Riesgo de crédito

Los principales activos financieros de la Sociedad están constituidos por los saldos bancarios y las cuentas a cobrar.

8.4 Riesgo de liquidez

El Fideicomiso tiene como política mantener un nivel suficiente de fondos disponibles e inversiones negociables, y la disponibilidad de fondeo mediante un monto adecuado de facilidades de crédito para cubrir sus necesidades exigibles de fondos.

9. GARANTÍAS

Por los préstamos mantenidos con el Santander, a los cuales se hace referencia en la Nota 4.13, se constituyeron las siguientes garantías:

- Hipoteca sobre inmueble padrón 1261 por un monto de USD 900.000, con tasación comercial de USD 5.339.889 y tasación para remate de USD 3.268.939.
- Cesión de créditos a percibir por Pilay Uruguay Afisa en virtud de la administración del Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I.

10. HECHOS POSTERIORES

En marzo de 2026, se concreta la venta de la unidad 109 que al cierre se mantenía en stock (nota 4.4.2).

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2025, no se han producido otros hechos o circunstancias, distintas a las mencionadas anteriormente que afecten significativamente la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo del Fideicomiso.