

PILAY URUGUAY AFISA

PROCEDIMIENTOS DE AUDITORÍA

PREVIAMENTE ACORDADOS

AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2025

DEL FIDEICOMISO FINANCIERO M²

INFORME DE PROCEDIMIENTOS DE AUDITORÍA PREVIAMENTE ACORDADOS

FIDEICOMISO FINANCIERO M² Al 30 de noviembre de 2025

1 - INTRODUCCIÓN	3
2 - PROCEDIMIENTOS ACORDADOS.....	4
3 - RESULTADO DEL TRABAJO	9
4 - LIMITACIONES.....	27

INFORME DE PROCEDIMIENTOS DE AUDITORÍA PREVIAMENTE ACORDADOS FIDEICOMISO FINANCIERO M²

Señores

PILAY URUGUAY AFISA

Presente

1 – Introducción

Hemos aplicado los procedimientos convenidos con ustedes y detallados más adelante para el período comprendido entre el 1º de junio de 2025 y el 30 de noviembre de 2025, a efectos de cumplir con los siguientes requerimientos solicitados por el Banco Central del Uruguay el 26 de agosto de 2021 en la comunicación NE/4/2021/2476:

1. Monto de los certificados de participación emitidos por el Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay (en adelante Fideicomiso M²) en el período el 1º de junio de 2025 al 30 de noviembre de 2025 y su concordancia con los registros que lleva Pilay Uruguay AFISA en su calidad de entidad registrante.
2. Integraciones pendientes de emisión de valores con su correspondiente detalle de cada tramo.
3. Cantidad de fideicomitentes B a fin del semestre y cantidad de Fideicomitentes B que se encuentran al día con sus obligaciones, lo mismo para los Fideicomitentes M², haciéndose la distinción en el caso que corresponda categorizar los que están al día.
4. Grado de cumplimiento del ritmo constructivo en el semestre en comparación con lo programado según contrato con la empresa constructora.
5. Grado de cumplimiento de las asignaciones de soluciones habitacionales en el semestre, en comparación con lo programado y explicitado en el contrato de fideicomiso.

6. Grado de cumplimiento de pago de la Fiduciaria a Fideicomitentes M2 según cláusulas 6.2.1, 6.2.2, 6.2.3 y 6.2.5.
7. Verificación de los reajustes del valor de las cuotas en el semestre, de acuerdo con los índices establecidos en el contrato del fideicomiso.
8. Verificación de los reajustes del valor del $\frac{1}{2}$ M² cuadrado, de acuerdo con lo establecido en el contrato.

Nuestro trabajo se llevó a cabo de acuerdo con el Pronunciamiento N° 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay y con la Norma Internacional de Servicios Relacionados N° 4400 – IFAC – “Trabajos para realizar procedimientos convenidos respecto de información financiera”, aplicable a trabajos con procedimientos convenidos.

Los procedimientos llevados a cabo fueron realizados únicamente para asistirles a evaluar la validez de los aspectos referidos.

2 – Procedimientos acordados

A efectos de cumplir el objeto del trabajo hemos realizado los procedimientos que se describen a continuación, para el período analizado.

2.1. Monto de los certificados de participación emitidos:

Seleccionar, mediante criterio profesional, una muestra de contratos de Fideicomitentes B y de Fideicomitentes M², incorporados al sistema en diferentes períodos, a efectos de verificar:

- La existencia del contrato y su correcta registración en el Sistema Pilay Online en el grupo que corresponda.
- Que el monto de cada cuota mensual aportada por los Fideicomitentes B, obtenida del listado de cobranzas emitido por el sistema, coincida con el importe incluido en el certificado de participación “Producto ladrillo” y se encuentre adecuadamente reflejado en el registro de valores escriturales correspondiente.
- Que el monto del $\frac{1}{2}$ M² aportado por los Fideicomitentes M², obtenido del listado de cobranzas emitido por el sistema, coincida con el importe incluido en el certificado de participación “Producto M²” y se encuentre adecuadamente reflejado en el registro de valores escriturales correspondiente.

- Que los certificados físicos: "Producto ladrillo" y certificados "Producto M²", emitidos en el período de análisis, coincida con los reportes del sistema, por Fideicomitentes B y Fideicomitentes M².
- Que los reportes del sistema de gestión (listados de cobranzas, listados de bonificaciones) coincida con los aportes de efectivo realizados por los Fideicomitentes B y M² en el período bajo análisis, identificando valor nominal, reajuste y bonificación, cuando corresponda.

Verificar en forma global, a partir de información operativa, que el monto total emitido correspondiera razonablemente con el total de operaciones del período.

Constatar que los totales obtenidos del registro de valores escriturales coincidan con los reportes del Sistema Pilay Online, con los totales que surgen del sistema contable, y que se correspondan a los certificados físicos emitidos.

Para el caso de las cancelaciones anticipadas de certificados de participación, por la renuncia de Fideicomitentes B, según lo establecido en el Punto 9.1 Renuncia del Fideicomitente B, para una muestra de cancelaciones se procede a:

- Solicitar el estado de cuenta del Fideicomitente B a los efectos de verificar los certificados de participación y cuotas aportadas.
- Verificar los cargos por administración aplicados sobre los certificados cancelados.
- Verificar la firma del documento correspondiente. En el caso que corresponda a una nueva imputación Producto M², se verifica la razonabilidad de la cantidad de M² aportados según la referida nota y el listado de emisión de M².

2.2. Integraciones pendientes de emisión de valores con su correspondiente detalle de cada tramo.

- Solicitar composición de los valores en custodia al cierre de cada período, y efectuar una muestra de movimientos a efectos de verificar que se cumpla con lo establecido en el contrato del Fideicomiso, respecto a los pagos parciales de cuotas efectuados por los Fideicomitentes B y el mantenimiento de los saldos en custodia para los Fideicomitentes M².

2.3. Cantidad de Fideicomitentes B y Fideicomitentes M² y cantidad de Fideicomitentes B al día:

- Realizar pruebas sustantivas y de control sobre el listado de Fideicomitentes B proporcionado por la empresa al cierre del período analizado.
- Realizar pruebas analíticas sobre el detalle de Fideicomitentes B al día proporcionado por la empresa para los meses de setiembre y noviembre de 2025.
- Solicitar el reporte del sistema conteniendo la totalidad de los Fideicomitentes B y M², con sus respectivos datos de contratos, fecha de compra, aportes, entre otros. Analizar la exactitud del mencionado reporte para una muestra de contratos de Fideicomitentes B y contratos de Fideicomitentes M² al cierre del período analizado.
- Solicitar el listado de las cesiones efectuadas en el período comprendido entre junio 2025 a noviembre 2025 y verificar – para una muestra - su exactitud con la documentación de respaldo.

2.4. Grado de cumplimiento del ritmo constructivo

- Solicitar copia de contrato de compraventa del terreno donde se llevará a cabo la construcción del Proyecto Pilay I, ubicado en la calle Charrúa 1770, de Montevideo.
- Realizar un análisis comparativo de avance de obra real y proyectado (según informe solicitado a la empresa constructora detallando el avance de obra proyectado firmado por ingeniero), a los efectos de monitorear el cumplimiento constructivo.

2.5. Grado de cumplimiento en las asignaciones

- Realizar la lectura del contrato de adhesión al Fideicomiso de forma de verificar que las asignaciones cumplen con lo estipulado en el mismo.
- Analizar la adecuación de Fideicomitentes B que han realizado licitaciones, en cuanto al cumplimiento de las condiciones de ser Fideicomitentes activos y aptos para licitar de acuerdo con lo establecido en el contrato.
- Realizar la lectura de las asignaciones efectuadas por el Fideicomiso en el período considerado, y verificar que han sido constatadas por Escribano Público y que se haya realizado la publicación en un diario tal como lo indica el contrato del Fideicomiso.
- Verificar el cumplimiento de lo establecido en el contrato del Fideicomiso, Sección IV Cláusulas 4.4 y 4.5 para el caso de licitaciones desiertas, mediante muestras.

2.6. Grado de cumplimiento de pago de la Fiduciaria a Fideicomitentes M2 según cláusulas 6.2.1, 6.2.2, 6.2.3 y 6.2.5.

- Realizar la lectura del contrato de adhesión al Fideicomiso de forma de verificar que los establecido en las referidas cláusulas.
- Indagar con la Dirección de la Fiduciaria respecto a la existencia de las situaciones previstas en dichas cláusulas.

2.7. Verificación del reajuste en el valor de las cuotas

- Solicitar los importes de las cuotas según los contratos para los tipos: B0 (monoambientes), B1 (apartamentos un dormitorio) y B2 (apartamentos dos dormitorios).
- Solicitar a la Fiduciaria la paramétrica utilizada.
- Analizar la evolución de las cuotas, considerando las variaciones del Índice del Costo de la Construcción (en adelante ICC) publicado en la página web del Instituto Nacional de Estadística a la fecha de la emisión del informe, a fin de verificar el cumplimiento del contrato de adhesión al Fideicomiso.
- Analizar la evolución del valor de las cuotas tomando como base el valor de las cuotas del Contrato de Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay firmado en noviembre 2021, considerando como base el ICC de julio de 2021.

2.8. Verificación de los reajustes del valor del $\frac{1}{2}$ M², de acuerdo con lo establecido en el contrato

- Solicitar documentación de respaldo de los valores del $\frac{1}{2}$ M² vigente en el período.
- Analizar la evolución del valor del $\frac{1}{2}$ M² considerando el reajuste establecido en el contrato del Fideicomiso.
- Revisar para una muestra de Fideicomitentes M² que la cantidad de metros cuadrados emitidos coincida con el valor al momento del pago, tal como lo establece la cláusula 6.2 del contrato del Fideicomiso.

2.9. Monto invertido en la obra Edificio Pilay I – Charrúa

- Para el Edificio Pilay I – Charrúa visualizar la documentación de respaldo correspondiente a la adquisición del terreno y desembolsos por permisos efectuados a la Intendencia de Montevideo.
- Verificar – mediante muestra - los importes activados en obra con los registros contables del Fideicomiso al cierre del período.

3 – Resultado del trabajo

3.1. Certificados de participación emitidos, correspondientes a los aportes efectuados entre el 1° de junio 2025 y el 30 de noviembre de 2025

3.1.1 Certificados emitidos

Por los aportes efectuados por los Fideicomitentes B ("Producto ladrillo") y M² ("Producto M²") en el período 1° de junio 2025 – 30 de noviembre de 2025, el Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay ha emitido en total seis (N° 43 al 48) y seis (N° 40 al 45) certificados de participación, respectivamente, que se ajustan al siguiente detalle:

Tipo	Total nominal en UY\$ al 30/11/2025
CPB0CS	1.101.102
CPB0CE	44.883.881
CPB0CT	11.385.000
CPB1CS	446.982
CPB1CE	16.918.310
CPB1CT	592.500
CPB2CS	43.608
CPB2CE	1.555.453
CPB2CT	-
CPPM1	5.260.800
CPPM2	850.500
Total	83.038.136

Tipo	Total m2 en UY\$ al 30/11/2025
CPM2	81.887.387
Total	81.887.387

3.1.2 Sistema de información soporte de la emisión

Como resultado de las pruebas globales realizadas, se ha constatado que los certificados de participación emitidos por el Fideicomiso Financiero M² Pilay Uruguay, representan lo efectivamente percibido a su valor nominal contemplando los criterios acordados con el Banco Central del Uruguay.

En la muestra elegida de 35 contratos de Fideicomitentes B y 18 contratos de Fideicomitentes M², no se identificaron desvíos significativos entre los montos efectivamente aportados por los fideicomitentes, los certificados emitidos a su valor nominal, el reajuste incluido en el monto cobrado, las bonificaciones concedidas y la información que surge del registro de valores escriturales que lleva la Entidad Registrante.

3.1.3 Emisión de certificados – reajustes

El contrato del Fideicomiso en la Sección VI – cláusula 6.1 – Derechos y obligaciones de los Fideicomitentes B y cláusula 6.2 Derechos y obligaciones de los Fideicomitentes M² - establece que el importe de las cuotas se reajustará mensualmente conforme al Índice del Costo de la Construcción (ICC).

Para el supuesto en que, aplicando la fórmula paramétrica que se establece en el contrato, se compruebe que los precios han aumentado en mayor medida que lo indicado por el ICC, se aplicará el incremento determinado por aquella.

Al 30 de noviembre de 2025, el importe total de los reajustes correspondientes al período 1º de junio de 2025 – 30 de noviembre de 2025, ascendía a la suma de UY\$ 20.573.689, resultante de la diferencia entre el valor reajustado y el valor nominal de las cuotas abonadas por los Fideicomitentes B.

Tipo	Total Reajuste en UY\$ al 30/11/2025
CPB0CS	276.783
CPB0CE	11.098.698
CPB0CT	2.825.780
CPB1CS	112.983
CPB1CE	4.189.897
CPB1CT	154.935
CPB2CS	10.677
CPB2CE	385.381
CPB2CT	-
CPPM1	1.308.095
CPPM2	210.460
Total	20.573.689

Para el caso de los Fideicomitentes M², el valor del ½ M² de cada Proyecto se calculará al momento de realizarse cada proyecto constructivo, reajustándose de acuerdo con lo previsto en la cláusula 6.1 del Contrato. El valor nominal de los certificados de participación para ½ M² se fijó en UY\$ 1, por lo cual esta modalidad no presenta reajuste de valor, debido a que, al realizarse cada emisión, se considera el valor actualizado del ½ M².

3.1.4 Bonificaciones otorgadas a Fideicomitentes

En aplicación de las facultades que le confiere el contrato de Fideicomiso a la Fiduciaria, ésta ha concedido descuentos a 97 Fideicomitentes B y a 118 Fideicomitentes M² en el período 1° de junio de 2025 – 30 de noviembre de 2025 que ascienden a UY\$ 2.421.204 y UY\$ 5.200.581 respectivamente. El contrato de Fideicomitentes B que recibió el mayor importe de bonificaciones en el período ascendió a UY\$ 328.324, el cual corresponde al contrato A0-001 97, representando dicha bonificación un 12% del importe pagado. En el caso del producto M² la mayor bonificación fue otorgada al contrato M² 536 por un importe total de UY\$ 457.103, representando esta un 10% del importe invertido.

3.1.5 Cancelaciones anticipadas de certificados de participación valor nominal y reajustes Fideicomitentes B

Durante el período analizado junio 2025 a noviembre 2025, existieron 18 contratos Fideicomitente B Ladrillo, cancelados anticipadamente con cuotas suscripción.

Para una muestra de 8 cancelaciones:

- Se verificó que el estado del Fideicomitente fuera "Cancelación" y la renuncia al Fideicomiso.
- Se visualizó documentación de "Nota Imputación Producto m2" firmada por los fideicomitentes, verificando los importes de las cuotas canceladas y cantidad de m2 a re-invertir.

Durante el período analizado no existieron contratos de Fideicomitentes B simple tenedores que fueron excluidos del Fideicomiso, según lo estipulado en el punto 9.2. Falta de pago del Fideicomitente – su exclusión.

Los montos de los certificados de participación y reajustes cancelados por cancelación anticipada en el periodo analizado se expone a continuación:

Tipo	Total certificados cancelados por cancelación anticipada en UY\$ al 30/11/2025
CPB0CS	130.824
CPB0CE	2.842.098
CPB0CT	-
CPB1CS	65.412
CPB1CE	1.395.596
CPB1CT	-
CPB2CS	-
CPB2CE	-
CPB2CT	-
CPPM1	320.000
CPPM2	-
Total	4.753.930

Tipo	Total Reajuste cancelados por cancelación anticipada en UY\$ al 30/11/2025
CPB0CS	18.964
CPB0CE	509.085
CPB0CT	-
CPB1CS	7.608
CPB1CE	227.890
CPB1CT	-
CPB2CS	-
CPB2CE	-
CPB2CT	-
CPPM1	56.172
CPPM2	-
Total	819.719

3.2. Integraciones pendientes de emisión de valores con su correspondiente detalle de cada tramo.

En el pasivo del Fideicomiso Financiero se administran las cuentas corrientes de los Fideicomitentes B. Dicho pasivo se compone de la diferencia entre los pagos recibidos de los Fideicomitentes B y el valor de la cuota al momento del pago. Esta diferencia permanece en la cuenta corriente del Fideicomitente B hasta tanto se complete el valor de una cuota y se emita así el certificado correspondiente.

Los importes correspondientes a los pagos en esta situación se exponen a continuación:

Tipo	Total en UY\$ al 30/11/2025
CPB0CS	-
CPB0CE	92.041
CPB0CT	28.752
CPB1CS	-
CPB1CE	39.727
CPB1CT	-
CPB2CS	-
CPB2CE	-
CPB2CT	-
CPPM1	12.583
CPPM2	1.579
Total	174.682

Respecto a los Fideicomitentes M² y tal como se desprende del contrato, las adquisiciones efectuadas en M² y que no han sido emitidas, se mantienen en custodia hasta su correspondiente emisión a cargo de la Fiduciaria. Al 30 de noviembre de 2025 la custodia ascendía a UY\$ 3.217.050. Además, se contaba con valores en custodia por reinversión por un total de UY\$ 1.207.334.

De la muestra seleccionada no se encontraron observaciones a efectuar.

3.3. Cantidad de Fideicomitentes B y M² al 30 de noviembre de 2025

3.3.1. Total de Fideicomitentes

Del Sistema Pilay Online surge que la cantidad de Fideicomitentes B y M², y la cantidad de contratos equivalentes que presentaba el Fideicomiso al 30 de noviembre de 2025 es la siguiente:

Total de Fideicomitentes B	1.013
Total de Fideicomitentes M2	468
Total de Fideicomitentes B y M2	1.481
Fideicomitentes B y M2	86
Fideicomitentes sin duplicados	1.395

Total de contratos	1.806
A0-001	491
A0-002	359
A1-001	272
A2-001	18
M2	666

Contratos Fideicomitentes B cancelados	18
Contratos Fideicomitentes M2 cancelados	31

Como se expresa en el cuadro anterior, existen 86 casos en los cuáles son Fideicomitentes B y M² simultáneamente.

De los procedimientos realizados, se verifico que hay 12 contratos de Fideicomitentes M2 a los cuales se les ha cancelado el 100% de los certificados de participación por compra de M2 que figuran con estado activo y al día - incluyéndose dentro de los 666 contratos del cuadro anterior-, cuando deberían figurar con estado "cancelado" (corresponde a 11 fideicomitentes).

3.3.2. Fideicomitentes activos

Los Fideicomitentes B y M² que manifiestan su voluntad de salir del sistema, dejan de considerarse en estado activo.

Al 30 de noviembre de 2025, los Fideicomitentes B y M² activos y sus correspondientes contratos activos:

Total de Fideicomitentes B activos	824
Total de Fideicomitentes M2 activos	468
Total de Fideicomitentes B y M2 activos	1.292
Fideicomitentes B y M2	80
Fideicomitentes sin duplicados activos	1.212

Total de contratos activos	1.589
A0-001	368
A0-002	329
A1-001	210
A2-001	16
M2	666

Como se expresa en el cuadro anterior, existen 80 casos en los cuáles son Fideicomitentes B y M² simultáneamente.

Existen Fideicomitentes con retraso en los pagos, que se consideren con estado activo hasta tanto no exista una declaración explícita de su renuncia al sistema o bien sea excluido de acuerdo con lo establecido en el contrato del Fideicomiso, Cláusulas 9.1, 9.2 y 9.3.

De los procedimientos realizados, se verifico que hay 12 contratos de Fideicomitentes M2 a los cuales se les ha cancelado el 100% de los certificados de participación por compra de M2 que figuran con estado activo y al día - incluyéndose dentro de los 666 contratos del cuadro anterior-, cuando deberían figurar con estado "cancelado" (corresponde a 11 fideicomitentes).

3.3.3. Fideicomitentes al día

De acuerdo con lo establecido en la Sección IV - Cláusula 4.3. Modo y oportunidad de las asignaciones para los Fideicomitentes B, del contrato de fideicomiso: *"Para poder resultar ganador, el Fideicomitente B deberá estar al día con el pago de las cuotas del mes correspondiente a la asignación - o también denominado acto licitatorio - en tiempo y forma, según lo establece la Sección VI (6.1)".*

La mencionada cláusula también refiere que "Estar al día" corresponde haber realizado la integración de la cuota espera del mes, así como la de cualquier otro tipo de cuota generada y debida al mes de la asignación.

La Sección VI - Clausula 6.1 - Derechos y obligaciones de los Fideicomitentes B, establece que los pagos se efectuarán entre el 1º y el 10 de cada mes.

La totalidad de los Fideicomitentes B que formaban parte del sistema estaban al día al 30 de noviembre de 2025 con sus correspondientes contratos:

Total de Fideicomitentes B activos Al día	736
Total de Fid. M2 activos Al día	468
Total de Fideicomitentes B y M2 al día	1.204
Fideicomitentes B y M2	75
Fideicomitentes sin duplicados activos al día	1.129

Total de contratos al día	1.490
A0-001	328
A0-002	300
A1-001	182
A2-001	14
M2	666

Como se expresa en el cuadro anterior, existen 75 casos en los cuáles son Fideicomitentes B y M² simultáneamente.

De los procedimientos realizados, se verifico que hay 12 contratos de Fideicomitentes M2 a los cuales se les ha cancelado el 100% de los certificados de participación por compra de M2 que figuran con estado activo y al día - incluyéndose dentro de los 666 contratos del cuadro anterior-, cuando deberían figurar con estado "cancelado" (corresponde a 11 fideicomitentes).

3.3.4. Cesiones

Al 30 de noviembre de 2025 se contaba con 71 contratos cedidos por parte de Fideicomitentes B que habían renunciado al Fideicomiso y comunicado su intención de ceder sus Certificados de Participación. Dichos contratos transfirieron la cuota suscripción.

Adicionalmente, en el periodo junio 2025 – noviembre 2025, se llevaron a cabo 18 cesiones: 3 cesiones de cuotas ordinarias, ampliación y constructiva; 10 cesiones de cuota suscripción; y 5 cesión de cuota ordinaria y ampliación. Se visualizaron el 93% de las mismas, no presentando observaciones a realizar.

Adicionalmente, se realizaron cesiones entre activos que ascendieron a 5 contratos, realizando una muestra del 100% de contratos cedidos no presentando observaciones a realizar.

Con respecto a Fideicomitentes M2, se verificó la existencia de 2 cesiones, siendo visualizadas sin presentar observaciones.

3.4. Cumplimiento del ritmo constructivo

3.4.1. Proyecto Pilay I - Charrúa

Con fecha 15 de febrero de 2022, Pilay Uruguay AFISA, como Fiduciaria y en representación del Fideicomiso Financiero M2 Pilay Uruguay, firmó un compromiso de compraventa del padrón 1.261, que tendrá destino la construcción del Proyecto Pilay I. El precio total pactado en el compromiso para la compraventa del inmueble ascendió a la suma de USD 650.000. El 26 de mayo de 2022 se otorgó la compraventa definitiva en cumplimiento del compromiso de compraventa el cual se encuentra en proceso de inscripción ante el Registro de la Propiedad Inmueble.

Con fecha 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.

3.4.2. Avance de obra – Proyecto Pilay I - Charrúa

En lo que refiere al avance de la obra y considerando que la obra se ha entregado en su totalidad al 31 de julio de 2025:

- i) Se visualizó certificado de obra realizado por la Arq. María José de Tezanos (profesional independiente contratada a solicitud del BCU según expediente N° 2013/0086) de fecha 30 de junio de 2025.

La Arq. Tezanos deja constancia en su informe que el avance de obra real al 30 de junio de 2025, supera el porcentaje de avance de la planilla de presupuestación y avance de obra de la empresa constructora NORTE en lo que refiere a los apartamentos y cocheras, por lo que da por cumplido el avance hasta la fecha.

ii) Se visualizó nota del 30 de junio de 2025 de Arq. Carolina Cardoso (de NORTE Construcciones), avalado por el porcentaje de avance de obra presentado por la Arq. Tezanos, según el siguiente detalle:

- Avance global acumulado al 30 de junio de 2025 sector apartamentos: 99,36%.
- Avance global acumulado al 30 de junio de 2025 sector garage: 97,60%.

iii) El informe de avance de obra proyectado de fecha junio 2025, preparado por la Arq. Carolina Cardoso, informa un avance de obra del 100% a marzo 2025.

A efectos de presentar información comparativa, se calcula el peso de apartamentos y garage en el total de obra:

	Real	Proyectado
Garage	97,60%	100,00%
Apartamentos	99,36%	

3.5. Grado de cumplimiento de las asignaciones

El Contrato del Fideicomiso en su Sección IV – Régimen de asignación, establece las condiciones a seguir en el proceso licitatorio.

Se establecen dos modalidades de asignación para los Fideicomitentes B: por mayor aporte dinerario y por mayor puntaje. No se discrimina en el contrato la cantidad de licitaciones a realizar en cada año por tipo de modalidad.

Según la Cláusula 4.2 – Ritmo de asignación - "Las asignaciones comenzarán a contarse a partir del momento en que el Fideicomiso quede íntegramente constituido a estos efectos, entendiéndose lo último expresado a que quede informado el primer subgrupo de 500 (quinientos) Fideicomitentes B."

Luego de constituido íntegramente, cada subgrupo tendrá la siguiente secuencia de asignaciones:

Años	Cantidad de unidades
1°	12
2° y 3°	14 por año
4° y 5°	16 por año
6° y 7°	18 por año
8° y 9°	20 por año
10° y 11°	24 por año
12°	26
13°	28
14°	30
15°	32
16°	34
17°	36
18°	38
19°	40
20°	40

Según lo establecido en el contrato del Fideicomiso en la cláusula referida y en la interpretación dada a la misma por la Fiduciaria, las asignaciones arriba expuestas están estipuladas suponiendo que los 500 contratos realicen el aporte comprometido sin retrasos. Si lo anterior no ocurriera se efectuarán las licitaciones según la proporción de los contratos que cumplan con lo anterior, es decir, teniendo en cuenta la cantidad de contratos activos y al día en sus pagos. Esto último, no afectará el derecho de los Fideicomitentes B que se encuentren al día con su aporte para recibir las unidades a entregar.

Los subgrupos con los que contaba el Fideicomiso al 30 de noviembre de 2025 son: A0-001, A0-002, A1-001 y A2-001, de los cuales a dicha fecha solo se encuentra íntegramente constituidos el grupo A0-001 (generando obligación de asignación desde marzo 2024). Los restantes grupos aún no generan la obligación de asignación por parte del Fideicomiso.

Durante el periodo analizado, no se han realizado licitaciones para ninguno de los subgrupos mencionados

3.5.1 Proyecto monoambiente (Grupo A0-001 y A0-002)

Según lo mencionado anteriormente, el único subgrupo constituido es el subgrupo A0-001. Respecto al mismo, podemos distinguir las siguientes situaciones de sus contratos, que generan la aptitud para licitar:

	A	B	C	A-B-C=D
Tipo	Activos al día	Adjudicados	No pagaron antes del 10	Aptos para licitar
A0-001	328	44	101	183
A0-002	300	2	115	183

Los contratos que cumplían con las condiciones establecidas para que se genere la obligación constructiva (aquellos sin atraso en el pago de las cuotas y con antigüedad mayor a un año como aportantes) al 30 de noviembre de 2025 corresponden al siguiente detalle:

	A	E	A-E=F
Tipo	Contratos Activos al día	Contratos con antigüedad menor a un año	Contratos que generan Obligación Constructiva
A0-001	328	10	318
A0-002	300	169	131

Si se considerara realizar las licitaciones a prorrata de la cantidad de Fideicomitentes en este subgrupo, al 30 de noviembre de 2025 surge la siguiente situación:

Tipo	Total de unidades que debería haberse adjudicado (a prorrata de la obligación)	Total de unidades adjudicadas al 30/11/2025	Adjudicaciones adicionales al 30/11/2025
A0-001	15	44	29
A0-002	-	2	2

Hasta el 30 de noviembre de 2025 se habían adjudicado un total de 46 unidades, siendo 44 unidades para el subgrupo A0-001 y 2 para el subgrupo A0-002. Estas últimas corresponden a adjudicaciones adicionales, dado que el subgrupo A0-002 aún no se encuentra íntegramente constituido (no generando obligación de asignación)

3.5.2 Licitaciones desiertas

El contrato establece en su Sección IV – Cláusula 4.4 - "De no existir ninguna oferta para la asignación por mayor aporte dinerario adelantado, la Fiduciaria decidirá la siguiente oportunidad en la que se vuelva a licitar la unidad referida, bajo que modalidad (mayor puntaje o mayor aporte dinerario), en que grupo o subgrupo, si será ofrecida para su adquisición a los Fideicomitentes M², o algún destino más conveniente para los intereses del Fideicomiso, todo conforme el presente Contrato y demás normativa aplicable".

En la Cláusula 4.5 referente a adjudicaciones por mayor puntaje se establece que "De no existir ofertas la Fiduciaria lo asignará al Fideicomitente de mayor antigüedad de adhesión al Fideicomiso en forma imperativa".

Como consecuencia de los procedimientos efectuados, no se verificaron licitaciones desiertas en el período analizado junio 2025 a noviembre 2025.

3.6. Grado de cumplimiento de pago de la Fiduciaria a Fideicomitentes M² según cláusulas 6.2.1, 6.2.2, 6.2.3 y 6.2.5.

Las referidas cláusulas hacen referencia a las condiciones que se deben cumplir para la percepción del pago a los Fideicomitentes M².

Según lo establecido en la Cláusula 6.2, los Fideicomitentes M² recibirían:

- i. la asignación de una unidad de referencia, y/o
- ii. el valor de los M² compuesto por el retorno esperado en función de la inversión inmobiliaria.

Al 30 de noviembre de 2025, las unidades del Edificio Pilay I – Charrúa han sido entregadas a los Fideicomitente, pero según confirmación de la Gerencia no se ha recibido el certificado de avance de obra final que acredite la finalización de la obra con un avance del 100%. Según se establece en el contrato, la obligación de pago de la Fiduciaria a Fideicomitentes M² se realizará en dos etapas:

- 50% a los seis meses de finalizado el plazo equivalente al que conlleva la construcción del edificio al que pertenece la unidad de referencia elegida por los Fideicomitentes M².
- El restante 50%, a los seis meses a contar de la fecha de vencimiento del primer pago (punto anterior).

Por lo mencionado anteriormente, se entiende que al 30 de noviembre de 2025 no se configuraban formalmente las condiciones contractuales (por no haberse finalizado la obra) para el inicio del plazo para el primer pago del 50.

Sin perjuicio de esto la Fiduciaria comenzó a ejecutar cancelaciones anticipadas, en ejercicio de sus facultades contractuales y previa comunicación a los Fideicomitentes, realizando en el período 35 cancelaciones de M² totales y 33 cancelaciones parciales de M².

De los totales expuestos, se seleccionó una muestra de 13 contratos, para los cuales se visualizó:

- Nota del Fideicomiso informando el pago al Fideicomitente M2.
- Constancia de transferencia bancaria: verificando fideicomitente y monto de certificados M2 cancelados.
- Verificación del cálculo del valor de los M2 cancelados, según lo establecido en el Contrato del Fideicomiso.

El cuadro resumen de los certificados de participación M2 cancelados anticipadamente al 30 de noviembre de 2025 se expone a continuación:

Tipo	Total Certificados M2 cancelados por cancelación anticipada en UY\$ al 30/11/2025
CPM2	16.353.766
Total	16.353.766

3.7. Cálculo del reajuste en el valor de las cuotas

El contrato del Fideicomiso Financiero en la Sección VI – Cláusula 6.1 – Derechos y obligaciones de los Fideicomitentes B - establece que el importe de las cuotas para Fideicomitentes B se reajustará mensualmente conforme al Índice del Costo de la Construcción (ICC).

Para el supuesto en que aplicando la fórmula paramétrica que contiene el contrato del Fideicomiso, se compruebe que los precios han aumentado en mayor medida que lo indicado por el ICC, se aplicará el incremento de aquella.

Los valores nominales de las cuotas iniciales, definidas en la cláusula 6.1 se calcularon...” en base al ICC publicado por el INE a la fecha de firma del presente contrato, correspondiente al mes de julio de 2021. El valor de las cuotas se reajustará mensualmente conforme al ICC tomando como parámetros las variaciones que ocurran en dicho índice desde el correspondiente a agosto del 2021” ...

Dado lo expresado en el párrafo anterior, la Dirección de la Fiduciaria interpreta que debe utilizarse como base para el reajuste de las cuotas para Fideicomitentes B el ICC de julio 2021.

A los efectos de la determinación de la paramétrica, la cláusula 6.1 del contrato del Fideicomiso, establece que debe estar compuesta como sigue:

Mano de Obra	40 %	Fuente: M.T.S.S (Ministerio de Trabajo y Seguridad Social)
Materiales	40 %	Fuente: C.C.U (Cámara de la Construcción Uruguaya) y M.T.O.P. (Ministerio de Transporte y Obras Públicas)
I.P.C. (Índice de Precios del Consumo)	10 %	Fuente: I.N.E (Instituto Nacional de Estadística)
Valor de la Tierra	10 %	Cotizaciones por padrón y/o informe de profesional independiente
Total	100 %	

En esta oportunidad la Fiduciaria nos entregó la paramétrica que ha confeccionado considerando los lineamientos establecidos en el cuadro anterior:

Rubro	Incidencia	Fuente	Código	Mes base Enero 22	Jun-25	Jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25
Mano de Obra y leyes sociales	40%	Laudo construcción		4,64	6,090	6,090	6,090	6,090	6,090	6,090
Materiales con iva	40%	INE	IMCC	99	105,802	110,234	110,623	110,947	114,333	105,790
IPC	10%			93	113,306	113,367	113,329	113,810	114,262	114,423
Valor tierra	10%	Valor terreno	200,00	8.760	8.760,000	8.760,000	8.760,000	8.760,000	8.760,000	8.760,000
tc					39,548	40,196	39,995	39,845	39,799	39,264
Dólar por metro					7,909,600	8,039,200	7,999,000	7,969,000	7,959,800	7,852,800
Ajuste valor 1/2 m2 (base enero 2022)					17,533%	19,337%	19,491%	19,674%	21,096%	17,648%

Respecto a la evolución del ICC, el último dato disponible en la página del Instituto Nacional de Estadística a la fecha de emisión del presente informe era el correspondiente al mes de noviembre de 2025, por lo cual, se considera a efectos de realizar los análisis la variación hasta el referido mes.

Según lo expresado por la Dirección de Pilay Uruguay AFISA, esta variación, se debe fundamentalmente a que en el período presentado, el ICC no ha contemplado el ajuste correspondiente al factor Mano de Obra. Esta situación se estaría regularizando en los meses siguientes, provocando que el comportamiento del ICC y la paramétrica evolucionen paralelamente, ajustándose así a la cuota cobrada.

Los valores de las cuotas Fideicomitentes B vigentes al 1º de junio de 2025 eran:

Plan	Valor cuota UY\$
BO (monoambiente)	11.935
B1 (1 dormitorio)	16.270
B2 (2 dormitorios)	22.088

Los nuevos valores al 30 de noviembre de 2025 son los que se exponen a continuación:

Plan	Valor cuota UY\$
BO (monoambiente)	12.293
B1 (1 dormitorio)	16.759
B2 (2 dormitorios)	22.750

Considerando lo expuesto anteriormente, la evolución histórica al 30 de noviembre de 2025 entre las variaciones del ICC, la paramétrica y de la cuota cobrada desde el momento de la constitución del contrato del Fideicomiso Financiero (valores de cuota indicados correspondientes a julio 2021) es la siguiente:

Concepto	% Variación histórica
ICC	23,38%
Paramétrica	19,09%
Cuota cobrada	27,23%

Como se desprende del cuadro anterior, considerando como base el valor de las cuotas Fideicomitentes B con base julio 2021, el Fideicomiso ajustó las cuotas por encima de la variación del ICC (en términos monetarios, las "cuotas espera" del grupo de los planes B0, B1, B2 están por encima en UY\$ 366, UY\$ 515 y UY\$ 691 respectivamente.

Tal como se expuso anteriormente, la Gerencia de Pilay Uruguay AFISA ha expresado que los porcentajes de ajustes se efectúan tomando como punto de origen julio de 2021.

En el periodo analizado, el ICC tuvo 4 meses con índices negativos (desde junio 2025 a agosto 2025 y noviembre 2025) lo que genera que se encuentre por debajo de lo estimado por la gerencia de PILAY.

3.8. Reajustes del valor del ½ M²

El contrato del Fideicomiso Financiero en la Sección VI – 6.2 – Derechos y obligaciones de los Fideicomitentes M² - establece que *... " el valor del ½ metro cuadro será calculado al momento de realizarse el proyecto constructivo que se pondrá a disposición de los futuros Fideicomitentes M²" ...* Dicho valor, para Fideicomitentes M² se reajustará mensualmente conforme a los indicado en la cláusula 6.1, y como fue presentado en el punto anterior de este informe.

La actualización del valor del M² se realiza en el mes correspondiente, con el último ICC publicado en la página del INE.

Para el caso del Producto M², la base utilizada corresponde al ICC de enero 2022, atendiendo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso cláusula 6.2., ya que era el publicado más reciente al momento en el que se comienza a comercializar el producto (marzo/2022). Presentamos a continuación un detalle del ICC del periodo bajo análisis acompañando la fecha de publicación:

ICC	Fecha publicación en INE	Valor ICC	
Enero/2022	Marzo/2022	92,15	Base
Abril/ 2025	Junio/ 2025	113,95	
Mayo/ 2025	Julio/2025	113,82	
Junio/ 2025	Agosto/ 2025	113,79	
Julio/2025	Setiembre/ 2025	113,71	
Agosto/ 2025	Octubre/ 2025	113,67	
Setiembre/ 2025	Noviembre/ 2025	113,73	
Octubre/ 2025	Diciembre/ 2025	113,83	
Noviembre/ 2025	Diciembre/ 2025	113,81	

Con fecha 30 de noviembre de 2025 se obtuvo planilla confeccionada por la Dirección de la Fiduciaria, donde se detallan los valores vigentes en cada mes para el ½ M² del proyecto actual:

Mes del valor del 1/2 M ²	Valor en UY\$	Mes de los Índices utilizados (*)
jun-25	54.417	abr-25
jul-25	54.352	may-25
ago-25	54.340	jun-25
sep-25	54.300	jul-25
oct-25	54.282	ago-25
nov-25	54.311	sep-25

(*) En virtud de lo mencionado en párrafos anteriores respecto al desfase entre la publicación de la información necesaria para los parámetros de ajuste y el mes de emisión de los valores del ½ M², se agrega esta columna que aclara la información con la que se contaba en cada mes para el ajuste del valor.

La evolución en el período de las variaciones mensuales del ICC, la paramétrica y el valor del 1/2 M², tomando como base lo referido anteriormente, se refleja a continuación:

Concepto	% de variación mensual en el mes de comercialización del 1/2 M ²						% de variación HISTÓRICA (con base enero.2022)
	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25	
ICC	3,57%	-0,12%	-0,03%	-0,07%	-0,04%	0,05%	19,40%
Paramétrica	2,79%	-0,10%	-0,05%	-0,11%	-0,02%	0,06%	14,52%
1/2 M ²	3,57%	-0,12%	-0,02%	-0,08%	-0,03%	0,05%	19,41%

Se toma como base la paramétrica expuesta en el punto 3.7, y el último ICC publicado a la fecha de fijación del valor del 1/2 M² en noviembre/2025 (setiembre/2025).

Como se desprende del cuadro anterior, la variación de la paramétrica estuvo por debajo de la del ICC en el acumulado histórico, presentando algunos meses en los cuales su variación estuvo por arriba de la variación del ICC.

El valor del 1/2 M² fue actualizado en función de la variación del ICC.

De la totalidad de 179 contratos de Fideicomitentes M² generados en el período, para una muestra de 18 Fideicomitentes M² y 8 casos de Fideicomitentes B ladrillos cancelados anticipadamente que reinvirtieron sus certificados, constatándose para todos los casos que el valor emitido era equivalente al valor del 1/2 M² al momento de la solicitud de compra y fecha del documento "Imputación producto M2".

3.9. Monto invertido en las obras en curso

Se exponen a continuación los importes que se han invertido en obras para el Edificio Pilay I - Charrúa hasta su finalización y correspondiente entrega, según lo que surge de la información contable a dicha fecha:

Concepto	Monto Invertido UY\$ Proyecto Pilay I - Charrúa - antes del ajuste por costo de ventas
Terreno	28.268.185
Honorarios	142.137.198
Sueldos y Leyes sociales	104.306.976
Mat., Herr. y Otros Obra	63.617.819
Impuestos	3.961.658
Ampliación constructiva	751.928
Otros gastos	673.474
Total	343.717.239

Como se mencionó en el punto 3.4.2 – 3.4.2. Avance de obra – Proyecto Pilay I - Charrúa, en el presente período se efectuaron las entregas de las unidades correspondientes a este edificio.

De lo invertido en obras en el período 1º de junio de 2025 al 30 de noviembre de 2025, se visualizó documentación según el siguiente detalle:

Concepto del gasto	Invertido en obras 01/06/2025 - 30/11/2025 UY\$ Proyecto Pilay I - Charrúa	Visualizado TOTAL UY\$ Proyecto Charrúa	Visualizado % TOTAL
Terreno	-	-	0%
Honorarios	12.210.665	8.057.957	66%
Sueldos, Leyes Sociales y Otras Partidas Salariales	6.585.412	1.223.363	19%
Mat., Herr. y Otros Obra	8.693.080	5.540.351	64%
Impuestos	423.461	227.163	54%
Ampliación constructiva	950	-	0%
Otros Gastos	74.322	43.635	59%
	27.987.892	15.092.468	54%

4 – Limitaciones

Debido a que los procedimientos mencionados no constituyen ni una auditoría ni una revisión limitada, no expresamos opinión sobre los saldos contables del FIDEICOMISO FINANCIERO M² PILAY URUGUAY reportados por su Fiduciaria PILAY URUGUAY AFISA, ni sobre los de ésta última.

De haberse aplicado procedimientos adicionales, otros asuntos podrían haber llamado nuestra atención y serían considerados por nosotros.

Nuestro informe es emitido solamente para el propósito expuesto en el primer párrafo de este informe y no deberá usarse para ningún otro propósito ni ser distribuido a personas u organizaciones, no acordadas.

Este informe se refiere solamente a las partidas antes especificadas y no es extensivo a los estados financieros del PILAY URUGUAY AFISA tomados en su conjunto.

Montevideo, 8 de enero de 2026


Cra. Andrea Beltrán
Socia de Auditoría
CJPPU 80.486

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