Buenos Aires, 13 de octubre de 2026

PILAY S.A.

San Martín 1878, Ciudad de Santa Fe , provincia de Santa Fe, Argentina.

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

FIDUCIARIOS FINANCIEROS

Entidad Calificada	Calificación
PILAY S.A. – FIDUCIARIO FINANCIERO	F2

Nota 1: la definición de la calificación se encuentra al final del dictamen

Fundamentos principales de la calificación:

- Las características de administración y propiedad son adecuadas.
- La compañía presenta una buena posición relativa en su industria.
- La evaluación de la política de controles permite inferir que la misma es adecuada.
- La evaluación de los principales indicadores cuantitativos es favorable. Presenta una rentabilidad positiva, una adecuada capitalización y un importante exceso de capitales mínimos.
- Se considera que la evolución proyectada de los resultados no sufriría deterioros patrimoniales ante los escenarios negativos considerados.

Analista Responsable	Hernán Arguiz | harguiz@evaluadora.com
Consejo de Calificación	Jorge Day | Hernán Arguiz | Gustavo Reyes
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Fiduciarios Financieros
Información Utilizada	Estados Contables al 30 de junio de 2026

ANTECEDENTES DE LA COMPAÑIA

La actividad de Pilay S.A. como Fiduciario consiste en administrar Fideicomisos Financieros Inmobiliarios (estructurados como fondos de inversión directa) que desarrolla íntegramente.

La Sociedad se constituyó formalmente en 1979 con domicilio legal en la Provincia de Santa Fe. Desde entonces y hasta 1985, bajo el sistema del consorcio tradicional, Pilay levantó seis edificios en propiedad horizontal, cumpliendo estrictamente las condiciones de obra pactadas.

En 1985 la Sociedad lanzó al mercado un producto nuevo que se constituyó en una opción sólida para nuevos propietarios de departamentos céntricos de alta calidad, abonando una cuota menor mientras no se habitaba la propiedad y otra similar al monto de un alquiler cuando se la recibía, con la ventaja de sumar en las ofertas licitatorias puntajes por matrimonio, nacimiento o adopción de hijos, avance en los estudios y presentación de amigos.

En 1988, consolidada la plaza de Santa Fe, el Sistema Pilay fue lanzado en Rosario mediante una alianza con Bauen Arquitectura S.R.L., una empresa constructora local de reconocida trayectoria.

En noviembre de 2006 la compañía celebró con GRIF S.A, empresa del Grupo Regam, una unión para el desarrollo del producto en la provincia de Córdoba, logrando de tal forma tener presencia en la región central del país brindando una alternativa de inversión.

Hasta el mes de mayo de 2012, momento en que Pilay S.A adoptó la decisión estratégica de transformar su producto en un fideicomiso financiero, se habían incorporado al Sistema Pilay más de 27.000 inversores.

Con fecha 21 de marzo de 2013 (mediante Resolución Nº17.047 modificada por la Resolución 17.053), la Comisión Nacional de Valores (CNV) autorizó la inscripción de la Sociedad en el Registro de Fiduciarios Financieros. Pilay S.A. es el fiduciario y emisor del Programa Global de Fideicomisos Inmobiliarios Pilay. En el mes de agosto de 2013, la CNV aprobó el programa global que prevé la construcción de 30.000 departamentos en los próximos veinte años en las ciudades de Santa Fe, Paraná, Rosario y Córdoba.

En fecha 30 de enero de 2014 la CNV autorizó la constitución del Fideicomiso Financiero Pilay I en el marco del Programa Global de Fideicomisos Inmobiliarios PILAY y el 14 de marzo de 2014 efectuó las notificaciones de oferta pública a la Bolsa de Comercio de Rosario y a la Bolsa de Comercio de Santa Fe. Con fecha 11 de agosto de 2016 la CNV otorgó también la autorización de oferta pública a los valores fiduciarios del Fideicomiso Financiero PILAY II.

Desde 2016 a la fecha, en el FF Pilay I se han finalizado los edificios San Jerónimo 62, 69, 71, 73, 77, 79, 88, 93, 94, 95 y 96. En tanto que en el FF Pilay II, se han finalizado los edificios Bauen 131, San Jerómimo 80/ Pilay 22, Bauen 134 Y San Jerómimo 92/ Pilay 23.

Los Certificados de Participación emitidos por el Fideicomiso Financiero PILAY I y PILAY II se encuentran calificados en BBB+ por Evaluadora Latinoamericana S.A., agente de calificación de riesgo.

PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CALIFICACION

Evaluación de los estándares de profesionalidad y desempeño

El objetivo de esta etapa es evaluar los estándares de profesionalidad y desempeño de la compañía en la conducción de sus responsabilidades como fiduciario. Para ello se realizará un análisis de los siguientes aspectos:

1. Características de la administración y propiedad.
2. Posición relativa de la compañía en su industria.
3. Evaluación de la política de controles.
4. Evaluación de los principales indicadores cuantitativos.
5. Análisis de sensibilidad.

1. Características de la administración y propiedad

El Agente de Calificación ha otorgado una calificación en Nivel 2 a las Características de administración y propiedad de la empresa.

<u>i) Preparación profesional y experiencia en la industria y en la compañía de los directores y principales ejecutivos y rotación de la plana ejecutiva.</u>

Composición del Directorio:

Presidente: Dr. Javier Vigo

Vicepresidente: Gonzalo Crespi

Directores Titulares: María de los Ángeles Dichino Trento, Fernando Vorobiof, Luis Raúl Trento y Ticiano Bianconi.

<u>ii) Relaciones de la empresa con entes vinculados a su propiedad o gestión.</u>

En todas las Unidades de Negocios de Pilay S.A., Santa Fe, Rosario y Córdoba, la sociedad mantiene una alianza estratégica con un socio local, constituida bajo la figura jurídica de Unión Transitoria de Empresas (UTE). De esta manera, en octubre de 1988 Pilay S.A. celebró con Bauen Arquitectura S.R.L y con Pilares S.A. una unión transitoria de empresas que le permitió lanzar el Sistema Pilay en Rosario, y en noviembre de 2006, Pilay

S.A. celebró con Grif S.A, empresa integrante del GRUPO REGAM, una unión transitoria de empresas para el desarrollo del producto en la provincia de Córdoba.

Por otro lado, Capitel S.A. es una empresa constructora vinculada a Pilay S.A. a través de sus accionistas. Más precisamente, los accionistas que poseen en conjunto el 84% del Capital Social de Pilay S.A. conforman el 80% del Capital Social de Capitel S.A.

Se considera adecuado el manejo financiero de la Sociedad en relación con sus vinculados.

iii) Actitud de la administración en relación con el fiscalizador y las normas.

Los Estados Contables del Fiduciario no presentan salvedades, cumpliendo con las normas contables vigentes.

iv) Solvencia del grupo propietario o grupos propietarios.

Composición accionaria:

Accionista	Part %
Javier Vigo	22,0%
Luis Oscar Trento	22,0%
Mariano Salvador Dichino	20,0%
María Gabriela Añón / Alina Lucía Añón	19,6%
Marcelo Héctor Vorobiof	10,0%
Flazer S.A.	6,0%
María Gabriela Añón	0,4%

Se observa una estructura accionaria diversificada. Cabe destacar, que la sociedad presenta una adecuada capitalización si se la mide respecto del volumen de negocios actual, y muy holgado respecto de los capitales regulatorios exigidos por la CNV. En el actual contexto, se considera que no sería necesario recurrir a aportes adicionales de capital.

v) Estructura organizacional.

Pilay S.A. presenta una estructura organizativa interna que le facilita el control de sus tareas y la gestión de los fideicomisos. Cada unidad de negocio, Santa Fe, Rosario y Córdoba también presenta una estructura organizacional encabezada por un gerente o jefe comercial, que se encuentra a cargo del equipo comercial y la atención al cliente, un área de marketing y de logística y un área contable.

vi) Políticas de Gobierno Corporativo.

Por lo establecido en el Titulo XII- Capítulo II-Sección III del TO 2013 resulta obligatorio para todas las personas físicas y/o jurídicas registradas en la CNV contar con un Código de Protección al Inversor o Código de Conducta. Pilay S.A cuenta con su Código de Protección al Inversor vigente y su correspondiente informe explicativo, incorporando las mejores prácticas de la actividad. La última versión fue presentada ante CNV con fecha 4 de junio de 2015.

2. Posición relativa de la compañía en su industria

El Agente de Calificación ha otorgado una calificación en Nivel 2 a la Posición relativa de la compañía en su industria.

i) Capacidad relativa de la compañía para mantener e incrementar su volumen de negocios.

La compañía se registró como Fiduciaria para administrar los fideicomisos inmobiliarios que desarrolla, "PILAY". Pilay S.A. cuenta con marcada experiencia en el mercado inmobiliario y de la construcción; el Sistema Pilay ha construido un sólido liderazgo a lo largo de 40 años de operación, lo cual constituye la mayor barrera de entrada al negocio. Esta posición se ve sustentada en sus indicadores de performance y en el mantenimiento de un producto sólido y competitivo a lo largo del tiempo. La tecnología desarrollada para la promoción, constitución y la administración de los consorcios representan el capital más importante de la empresa.

ii) Eficiencia relativa de la compañía en la generación de servicios.

La rentabilidad del ejercicio anual finalizado en junio de 2025 fue de 0.2% sobre activos y de 1.0 sobre el patrimonio. En el último ejercicio anual finalizado en junio de 2026 la rentabilidad sobre activos fue de -0.2% y sobre patrimonio de -1.6%.

El resultado operativo sobre ingresos tuvo en el cierre anual 2026 un margen del 1.6%, siendo el promedio de los últimos ejercicios cinco ejercicios del 17.8%.

Asimismo, la empresa cuenta con una eficaz administración de su cartera y una adecuada y eficiente estructura organizacional que le permite administrar y gestionar de manera simultánea la construcción de diversos edificios distribuidos en Santa Fe, Rosario, Córdoba y Paraná.

iii) Grado de dependencia de la compañía respecto de mercados cautivos; este punto considera desfavorable una alta dependencia de la compañía hacia un mercado determinado, debido a que su desaparición tendría consecuencias negativas para la compañía.

Si bien los clientes de Pilay S.A. se encuentran diversificados, su actividad como Fiduciaria se concentra en el mercado inmobiliario, administrando únicamente los Fideicomisos Financieros Inmobiliarios que desarrolla.

iv) Participación de mercado.

La participación de la compañía en el mercado de negocios fiduciarios realizados en la plaza local es baja, sin embargo, ha demostrado buena capacidad para el incremento de su volumen de negocios.

Asimismo, la empresa administra fondos de terceros pertenecientes a contratos de locación de Obra por el Sistema de Economía y Administración.

v) De acuerdo con la información disponible a la fecha de calificación, se analiza la tendencia de la participación de mercado de la compañía.

Pilay se inscribió en el Registro de Fiduciarios Financieros de CNV en marzo de 2013. Sin embargo, Pilay S.A. ya ha desempeñado esa función en el Fideicomiso Terrazas del Libertador y sus directores y accionistas tienen una vasta experiencia en la administración y promoción de fideicomisos.

vi) Riesgo de la compañía ante eventuales modificaciones legales que restrinjan el número, naturaleza y cobertura de los productos que ofrece.

La compañía se encuentra expuesta a las modificaciones legales relacionadas con la naturaleza de su actividad.

3. Evaluación de la Política de controles

El Agente de Calificación ha otorgado una calificación en Nivel 2 a la Evaluación de la Política de controles de acuerdo con la calificación conjunta de las variables consideradas.

El Agente de Calificación analizó los siguientes aspectos en la evaluación de la política de controles de la institución:

i) Existencia de manuales o procedimientos operativos.

Pilay S.A. dispone de Manuales de Procedimientos y Cursogramas analizados, diseñados e implementados conjuntamente entre las áreas de Control de Gestión y Administración, para los procesos de ventas y cobranzas.

Las actividades del Control de la Gestión de Negocio en Pilay S.A. presentan las siguientes características:

- La herramienta informática que se aplica es el Tablero de Control (de cada Unidad de Negocios y Consolidado) y sus informes complementarios. El

Tablero de Control es actualizado y los informes complementarios son preparados, en ambos casos con periodicidad mensual, por el área de Control de Gestión.

- El Tablero de Control se actualiza a partir de los datos contenidos en el sistema de gestión administrativa-contable (vínculo a las bases de datos de los sistemas informáticos) y de otros reportes suministrados por el área contable, así como fuentes de datos externas (Cámara Argentina de la Construcción).

- El Tablero de Control contiene un conjunto de indicadores de los aspectos claves del negocio, con límites superiores e inferiores de control, que determinan el nivel de alerta del indicador (verde, amarillo o rojo). Estos indicadores responden a cada uno de los procesos de negocios fundamentales de Pilay S.A.:

✓ Estado de la cartera y desempeño comercial: crecimiento de contratos activos y totales, caída esperada de contratos, morosidad, evolución de las ventas.

✓ Solvencia económica: relación entre cuotas cobradas a devolver en el hipotético caso de interrumpir la operación y los recursos disponibles para hacerlo (saldos financieros disponibles, obras en curso y cuotas a cobrar de aquellos clientes con tenencia de las unidades terminadas).

✓ Grado de cumplimiento de las obligaciones contractuales: asignación de los ingresos operativos, comparación entre las adjudicaciones realmente realizadas y las establecidas por contrato.

✓ Evolución de Gastos, costo de los departamentos, evolución de gastos del negocio, evolución del valor de las cuotas.

- El Tablero de Control y sus informes complementarios son monitoreados permanentemente por la Gerencia General y la Gerencia de cada una de las Unidades de Negocios:

✓ La Gerencia General al detectar desviaciones o tendencias significativas en los indicadores eleva su análisis al Directorio.

✓ La Gerencia de cada Unidad de Negocios implementa acciones correctivas dentro de su ámbito con base en los desvíos detectados en el Tablero de Control.

- El Tablero de Control está implementado informáticamente de manera tal que cada indicador se puede desagregar, con lo que es posible analizar los desvíos hasta el nivel operativo e involucrar a cada Jefatura de Área en la definición e implementación de acciones correctivas.

ii) Determinación de funciones y responsabilidades en la toma de decisiones del personal gerencial.

Como parte integrante de las Actividades de Control de la Gestión del Negocio, la Gerencia General y la Gerencia de cada una de las Unidades de Negocios monitorean permanentemente el Tablero de Control y sus informes complementarios con el objetivo de:

- ✓ detectar desviaciones o tendencias significativas en los indicadores y elevar su análisis al Directorio.
- ✓ implementar acciones correctivas dentro de su ámbito con base en los desvíos detectados en el Tablero de Control.

iii) Mecanismos de seguimiento de los fideicomisos administrados.

Pilay S.A. actúa como Fiduciario en los Fideicomisos Financieros Inmobiliarios del Programa Global PILAY. El Fideicomiso Financiero PILAY I fue autorizado por CNV el día 30 de enero de 2014 y su colocación inicial se realizó en mayo de 2014.

El Fideicomiso Financiero PILAY I terminó el periodo de reaperturas del Período de Colocación el 22 de abril de 2019. Se emitieron 4.732 Certificados de Participación. También actúa como Fiduciario del Fideicomiso Financiero Pilay II, cuya colocación inicial se realizó el 21 de octubre de 2016. Se emitieron 2.469 Certificados de Participación.

Pilay S.A. ya ha desempeñado la función de Fiduciario en el Fideicomiso Terrazas del Libertador (Fideicomiso ordinario) según contrato de fecha 24 de noviembre de 2006. Asimismo, la mayoría de sus directores tienen una vasta experiencia en la administración y promoción de fideicomisos y/o ordinarios.

En su experiencia como fiduciario, Pilay S.A. ha establecido mecanismos de control específicos, y adicionales a los implementados para monitorear el negocio.

Dado que la administración precisa de los flujos de fondos es una tarea primordial, como Fiduciario en los Fideicomisos Financieros Inmobiliarios, Pilay S.A. examina periódicamente el estado de las recaudaciones y el grado de avance de las obras, poniendo foco en el seguimientos de los costos constructivos y sus variaciones, todo ellos con el fin último de lograr el cumplimiento de los compromisos asumidos y con el objeto de monitorear la aplicación de recursos de los fideicomisos a la realización de su objeto.

iv) Respuestas a observaciones de las autoridades de control.

Pilay S.A. a lo largo de su historia ha recibido diferentes requerimientos de entes oficiales vinculados con el giro de su actividad. Todo ellos han sido contestados favorablemente, para lo cual se constituyeron equipos multidisciplinarios de trabajo conformados por sus asesores externos y personal clave con la participación conjunta de los directores.

En su actual relación con la Comisión Nacional de Valores, Pilay S.A. utiliza el mismo esquema de trabajo, centralizando los requerimientos y la información generada en la Gerencia General y específicamente en el área de Fideicomisos Financieros.

4. Evaluación de los principales indicadores cuantitativos de la compañía.

El Agente de Calificación ha otorgado una calificación en Nivel 1 a la Evaluación de los principales indicadores cuantitativos de la compañía de acuerdo con la calificación conjunta de las variables consideradas.

i) Indicadores de resultados

El resultado de la compañía es de origen principalmente operativo, representando en promedio el 12% de los ingresos por ventas para el período correspondiente a los últimos cinco ejercicios anuales. Los resultados no operativos representaron en promedio un 0.7% para el mismo período.

El resultado operativo representó al 30 de junio de 2026 el 1.6% de los ingresos por ventas. Por otra parte, los resultados no operativos (incluye los resultados por Recpam) representaban el -7.5%.

La compañía evidenció indicadores de resultados positivos en el último cierre anual. Históricamente ha evidenciado indicadores favorables de rentabilidad. A continuación, se presentan los indicadores para los últimos ejercicios:

Rentabilidad	Jun-26	Jun-25	Jun-24	Jun-23
Resultado del ejercicio / Activos	-0,2%	0,2%	-0,1%	4,3%
Resultado del ejercicio / PN	-1,6%	1,0%	-0,2%	13,4%

ii) Indicadores de endeudamiento

Endeudamiento	Jun-26	Jun-25	Jun-24	Jun-23
Pasivo/ Patrimonio Neto	595,8%	396,6%	249,0%	215,9%

Se observa una tendencia hacia una mayor participación de los pasivos respecto del Patrimonio.

A continuación, se muestran los préstamos vigentes de la sociedad a junio de 2026:

Entidad	Capital Total	Plazo Total	Plazo Restante
	Millones $	Meses	Meses
Banco Municipal de Rosario	500	48	17
Banco Municipal de Rosario	1.000	48	23
Banco Municipal de Rosario	500	48	36
Banco Municipal de Rosario	400	36	30
Nuevo Banco Santa Fé	4.000	60	41
Banco del Sol	350	36	24
Banco del Sol	600	48	40
Banco Coinag	1.000	24	17
BNA	938	36	31
BNA	938	36	31
BICA	1.000	24	24

Pilay SA constituyó un Fideicomiso de Garantía denominado "PILAY GARANTIAS I" con fin de amparar operaciones de financiamiento, siendo los bienes fideicomitidos, a) los creditos originales por el cedente derivados de boletos de compraventa sobre inmuebles relativos a los loteos "Los Domingos", "Santomas" o los loteos que en su futuro se incorporen, entre las personas acreedoras. Pilay el 23/10/2024, cedio y transfirio a favor de Nuevo Banco de Santa Fe SA en forma irrevocable, en caracter de prenda y garantia en cumplimiento de sus obligaciones bajo el Prestamo (1), el 100% de los derechos, acciones y creditos que tiene y le corresponden sobre los bienes fideicomitidos hasta la suma de $ 4.000 millones, colocando al Nuevo Banco de Santa Fé en calidad de Beneficiario del Fideicomiso. El 30/10/25 adhiere a Banco Coinag como beneficiario al Contrato de Fideicomiso.

iii) Indicadores de capitalización

Mediante la Resolución General 795/19 de fecha 3 de junio de 2019 fueron modificadas la Normas de la CNV en lo pertinente al patrimonio neto mínimo que deben tener las sociedades fiduciarias inscriptas en el organismo. Según esta resolución el patrimonio neto fiduciario no puede ser inferior al monto resultante de considerar 950.000 (novecientos cincuenta mil) UVAs (Unidades de Valor Adquisitivo ajustadas por CER) al cierre de los estados contables trimestrales o anuales que presente la sociedad fiduciaria.

Capitalización	Jun-26
Capital mínimo (UVA 950.000)	1.916.007.500
Patrimonio Neto	14.279.127.351
Cobetura Exigencia	645,3%
Patrimonio Neto / Activos	14,4%

iv) Indicadores de crecimiento

Un cociente inferior a 1 indica que el crecimiento se da con un mayor peso relativo de las deudas por lo que el mismo resulta con un grado mayor de riesgo, debido a un mayor apalancamiento.

Al 30 de junio de 2026 se observa una caída del patrimonio en términos reales del 12% y un crecimiento de los pasivos del 32% respecto al último cierre.

5. Análisis de Sensibilidad

Esta parte del análisis tiene por objeto determinar el impacto que podría tener la eventual ocurrencia de eventos desfavorables para la compañía o la industria. El Análisis de Sensibilidad se calificó en Nivel 1.

Se consideró el siguiente escenario adverso, proyectado sobre los valores del estado de resultados del último ejercicio anual:

- Crecimiento del volumen de negocios en un 2% a partir del próximo ejercicio.

- La evolución de los ingresos acompaña la inflación esperada y la variación de la actividad.

- Los gastos de administración tienen una menor sensibilidad a la baja respecto de la actividad, y también acompañan la inflación esperada.

Indicador	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
Resultado / PN	3,4%	5,7%	7,5%	9,0%

Bajo el escenario adverso considerado, Pilay S.A. mantiene un flujo final positivo y creciente, acompañado de un crecimiento moderado de su patrimonio y de indicadores en niveles favorables. Bajo un escenario negativo de mayores costos y menor actividad, la Sociedad no sufriría deterioros patrimoniales.

CALIFICACIÓN FINAL

CALIFICACIÓN FINAL	Puntaje
Características de la administración y propiedad	**2**
Posición relativa de la compañía en su industria	**2**
Evaluación de la Política de controles	**2**
Evaluación de los principales indicadores cuantitativos de la compañía	**1**
Análisis de Sensibilidad	**1**
Puntaje total	**8**

La suma de los niveles otorgados es de 8, por lo que corresponde mantener la Calificación Final de Pilay S.A. en F2.

DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

Categoría F2: El Fiduciario Financiero calificado en esta categoría presenta estándares altos de profesionalidad y desempeño en la mayoría de los aspectos evaluados.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables anuales al 30 de junio de 2026.
- Manual de Normas y Procedimientos y otra información cualitativa y cuantitativa relevante proporcionada por Pilay S.A.
- www.cnv.gov.ar | Comisión Nacional de Valores.

Las calificaciones tienen un alcance relativo, es decir, se emiten con la información disponible suministrada o no por la Sociedad bajo calificación y con la proyección de hechos razonablemente previsibles, pero no incluye la ocurrencia de eventos imprevisibles que puedan afectar la calificación emitida.
El Agente de Calificación no audita la veracidad de la información suministrada por el cliente, emitiendo una calificación de riesgo basada en un análisis completo de toda la información disponible y de acuerdo a las pautas establecidas en sus metodologías de calificación (art. 39, Secc. X, Cap. I, Tit. IX de las Normas CNV). La información cuantitativa y cualitativa suministrada se ha tomado como fidedigna y por tanto libera al Agente de Calificación de cualquier consecuencia de los eventuales errores que esta información pudiera contener.
Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.