

Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II

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



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

Contenido

Informe de auditoría emitido por un auditor independiente

Estado de situación financiera

Estado del resultado integral

Estado de flujos de efectivo

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario

Notas a los estados financieros



Informe de auditoría emitido por un auditor independiente

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

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II (el "Fideicomiso"), que incluyen el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2025 y los correspondientes estados de resultados integrales, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio neto fiduciario por el ejercicio finalizado en esa fecha y las notas a los estados financieros que incluyen información material sobre las políticas contables y otra información explicativa.

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

Fundamentos para la opinión

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

Asuntos claves de auditoría

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

- **Estimación de las pérdidas crediticias esperadas asociadas a los créditos fideicomitidos**

Tal como se describe en la Nota 1, el Fideicomiso mantiene créditos con la Intendencia de Canelones, originados por la cesión de derechos de cobro realizada por el Fideicomitente. En tal sentido, el Fideicomiso reconoce una previsión asociada a las pérdidas crediticias esperadas, la cual se estima en base a supuestos claves definidos por la Gerencia tales como probabilidad de default y la tasa de recupero del crédito de acuerdo a los lineamientos revelados en la Nota 3.7.



Nuestros procedimientos efectuados fueron los siguientes:

- Entendimiento de los procesos establecidos por la Dirección en cuanto al modelo aplicado para el cálculo de las pérdidas crediticias esperadas, incluyendo la evaluación del diseño e implementación de los controles relevantes.
- Revisión del modelo utilizado por la Dirección cubriendo, en particular, la coherencia matemática del mismo y la razonabilidad de los supuestos claves utilizados. En la realización de nuestra revisión hemos utilizado fuentes externas de información reconocidas (como calificadoras de riesgo) a los efectos de contrastar los datos proporcionados por la entidad.

Responsabilidades de la Dirección por los Estados Financieros

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

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

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

Responsabilidades del Auditor por la Auditoría de los Estados Financieros

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

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

Adicionalmente:

- Identificamos y evaluamos el riesgo de que existan errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error; diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos; y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para fundamentar nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error significativo proveniente de un fraude es mayor que el proveniente de un error, dado que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente incorrectas, o anular o eludir el sistema de control interno.
- Obtenemos una comprensión del sistema de control interno relevante para la auditoría con el propósito de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del sistema de control interno del Fideicomiso.



- Evaluamos lo adecuado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y sus revelaciones realizadas por la Dirección.
- Concluimos sobre la adecuada utilización por parte de la Dirección de la base contable de negocio en marcha y, de acuerdo con la evidencia de auditoría obtenida, si existe una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que puedan arrojar dudas significativas sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, en nuestro dictamen de auditoría debemos llamar la atención sobre las revelaciones relacionadas en los estados financieros o, si tales revelaciones son inadecuadas, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras podrían provocar que el Fideicomiso de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que se logre una representación razonable de los mismos.

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

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

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

26 de marzo de 2026

Héctor Cuello
Socio, Deloitte S.C.



Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II

Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2025

(En pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>31.12.2025</u>	<u>31.12.2024</u>
Activo			
Activo corriente			
Efectivo y equivalente de efectivo	3.6	3.054.288	2.552.829
Créditos fideicomitidos	5	128.418.062	123.332.040
Total activo corriente		131.472.350	125.884.869
Activo no corriente			
Créditos fideicomitidos	5	877.540.988	900.122.702
Total activo no corriente		877.540.988	900.122.702
Total activo		1.009.013.338	1.026.007.571
Pasivo y patrimonio neto fiduciario			
Pasivo			
Pasivo corriente			
Cuentas comerciales a pagar		1.052.505	761.759
Deudas financieras	6	121.996.302	117.164.615
Otras cuentas a pagar	7	-	71.834
Total pasivo corriente		123.048.807	117.998.208
Pasivo no corriente			
Deudas financieras	6	866.513.703	889.615.380
Total pasivo no corriente		866.513.703	889.615.380
Total pasivo		989.562.510	1.007.613.588
Patrimonio neto fiduciario			
Certificado de participación	10	35.075	35.075
Resultados acumulados		12.421.289	11.331.300
Resultado del ejercicio		6.994.464	7.027.608
Total patrimonio neto fiduciario		19.450.828	18.393.983
Total pasivo y patrimonio neto fiduciario		1.009.013.338	1.026.007.571

Las notas 1 a 13 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros



Estado de resultado integral por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025

(En pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>31.12.2025</u>	<u>31.12.2024</u>
Ingresos operativos			
Ingresos por intereses y similares		67.590.949	68.352.467
		67.590.949	68.352.467
Costos operativos			
Gastos por intereses y similares		(61.411.657)	(62.251.252)
		(61.411.657)	(62.251.252)
Resultado bruto		6.179.292	6.101.215
Otros costos			
Pérdidas crediticias esperadas		73.545	7.820
		73.545	7.820
Resultados financieros			
Diferencias de cambio		741.627	918.573
		741.627	918.573
Resultado del ejercicio		6.994.464	7.027.608
Otros resultados integrales		-	-
Resultado integral del ejercicio		6.994.464	7.027.608

Las notas 1 a 13 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros



Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II

Estado de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025

(En pesos uruguayos)

	Nota	31.12.2025	31.12.2024
Actividades de operación			
Resultado integral del ejercicio		6.994.464	7.027.608
Ajustes por:			
Ingreso por intereses y similares		(67.590.949)	(68.352.467)
Gastos por intereses y similares		61.411.657	62.251.252
Pérdidas crediticias esperadas		(73.545)	(7.820)
Diferencias de cambio		(741.627)	(918.573)
Resultado operativo despues de ajustes		-	-
Cobros / (pagos) a fideicomitente y otros		219.988	(61.220)
Efectivo proveniente de / (aplicado a) actividades de operación		219.988	(61.220)
Flujos netos de efectivo provenientes de / (aplicado a) actividades de operación		219.988	(61.220)
Actividades de financiamiento			
Cobro Intendencia Municipal de Canelones		126.644.754	119.939.359
Pago de amortización títulos de deuda		(120.425.664)	(113.943.483)
Distribución de utilidades	10	(5.937.619)	(6.116.110)
Flujos netos de efectivo provenientes de / (aplicados a) actividades de financiación		281.471,00	(120.234)
Actividades de inversión			
Vencimiento de inversiones financieras		-	3.000.000
Constitución de inversiones financieras para mantener al vencimiento		-	(2.928.166)
Flujos netos de efectivo aplicado a actividades de inversión		-	71.834
Efecto mantenimiento de Efectivo			
Variación neta de efectivo y equivalentes		501.459	(109.620)
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio		2.552.829	2.662.449
Efectivo y equivalentes al final del ejercicio	3.6	3.054.288	2.552.829

Las notas 1 a 13 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros



Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025

(En pesos uruguayos)

	Nota	Certificados de participación	Resultados acumulados	Total patrimonio neto fiduciario
Saldos al 31 de diciembre de 2023	10	35.075	17.447.410	17.482.485
Distribución de utilidades		-	(6.116.110)	(6.116.110)
Resultado integral del ejercicio		-	7.027.608	7.027.608
Saldo al 31 de diciembre de 2024		35.075	18.358.908	18.393.983
Distribución de utilidades		-	(5.937.619)	(5.937.619)
Resultado integral del ejercicio		-	6.994.464	6.994.464
Saldo al 31 de diciembre de 2025		35.075	19.415.753	19.450.828

Las notas 1 a 13 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros



Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II

Notas a los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025.

Nota 1 - Información sobre el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II

1.1 Antecedentes

En marzo de 2014 la Intendencia realizó la Licitación Pública Internacional N° 101/14, para el desarrollo de la infraestructura pluvial y vial de la Ciudad de la Costa (la “Licitación”). En dicha Licitación se solicitó que los oferentes ofrecieran un sistema de financiación de las obras. La Intendencia pagaría las mismas a través de pagos contado contra avance de obra y por otro lado pagos financiados mediante cesión de créditos de cobranza descentralizada. Mediante la Resolución Administrativa N° 14/06406 y, previo control correspondiente del Tribunal de Cuentas, se adjudicó la Licitación a Grinor S.A.

Con fecha 3 de octubre de 2014, las Partes celebraron el contrato de arrendamiento de obra (el “Contrato”) y el contrato de cesión de créditos de cobranza descentralizada (“Cesión de créditos”).

Bajo lo previsto por el artículo 74 del Texto Ordenado de Contabilidad y Administración Financiera (“TOCAF”), la Intendencia decidió ampliar el Contrato en aproximadamente un 58% lo que equivale a \$U 600.000.000 (pesos uruguayos seiscientos millones).

Por resolución de la Junta Departamental de Canelones N° 0187/016 de 29 de marzo de 2016, se concedió la anuencia para contraer endeudamiento con destino a obra.

Por resolución de la Intendencia N° 16/05335 de fecha 8 de setiembre de 2016 se resolvió la ampliación del contrato de arrendamiento de obras y la ampliación del financiamiento del mismo al amparo de la resolución de la Junta Departamental mencionada.

1.2 Fideicomiso

Con fecha 16 de setiembre de 2016 se celebra el contrato en la ciudad de Montevideo entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de “Fiduciario” y Grinor S.A. en calidad de “Fideicomitente”, constituyendo el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II.

La finalidad del Fideicomiso es la obtención de financiamiento a largo plazo a efectos de abonar los costos de las obras que Grinor S.A se comprometió a realizar en el Contrato de arrendamiento de obra celebrado el 3 de marzo de 2014 entre Grinor S.A. y la Intendencia Departamental de Canelones.

Para ello, Grinor S.A. (el Fideicomitente), cede y transfiere al Fiduciario, en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, libre de obligaciones y gravámenes, la totalidad de los créditos en las condiciones que se determinan en el contrato de Cesión de Créditos de fecha 3 de octubre de 2014 entre la Intendencia de Canelones y el Fideicomitente mencionado anteriormente. Esta cesión se efectiviza con cada Certificado de avance de obra que contenga un monto financiado.

El Fideicomitente coloca al Fiduciario, en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, en su mismo grado y prelación respecto de los créditos, y garantiza al mismo la existencia y legitimidad de los créditos cedidos en virtud del Contrato. En señal de tradición, Grinor S.A. se desprende de los derechos sobre los créditos colocando al Fiduciario en representación del Fideicomiso en su mismo lugar, grado y prelación con respecto a los créditos y lo faculta a usar de los mismos a su vista y paciencia. La transferencia de los créditos incluye la de todos los derechos económicos, presentes y futuros, sobre los mismos.



El precio de la cesión de los créditos por parte de Grinor S.A. al Fideicomiso, será equivalente al producido de la colocación de los Títulos de Deuda (neto de gastos de emisión y demás gastos) y la entrega de certificados de participación por un valor nominal de UI 10.000 a favor del Fideicomitente.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Títulos de Deuda escriturales por un valor nominal de hasta UI 190.000.000. Los títulos de deuda escriturales serán pagos exclusivamente con los bienes fideicomitidos. El remanente, si lo hubiera luego de la cancelación íntegra de los títulos, será entregado al titular del certificado de participación.

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años o hasta el momento que se liquiden todos los activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones.

1.3 Fecha cierre económico

La fecha de cierre económico es el 31 de diciembre de cada año.

Nota 2 - Bases de preparación de los estados financieros

2.1 Bases de preparación

El Poder Ejecutivo emitió el 1º de abril de 2011 el decreto N° 124/2011 el cual establece como normas contables adecuadas de aplicación para emisores de valores de oferta pública para los ejercicios iniciados a partir del 1º de enero de 2012, las normas contables Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board – IASB), traducidas al idioma español.

2.2 Fecha de aprobación de los estados financieros

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de la Dirección de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciaria con fecha 26 de marzo de 2026.

Nota 3 - Principales políticas y prácticas contables aplicadas

A continuación, se detallan las principales políticas y prácticas contables aplicadas en la preparación de los estados financieros por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025.

3.1 Normas contables aplicadas

Los presentes estados financieros se han preparado de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante “NIIF”) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Boards – IASB), traducidas al idioma español e interpretadas 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 1 abril de 2011 para emisores de oferta pública.

3.1.1 Nuevas normas, interpretaciones y modificaciones cuya aplicación obligatoria comenzó en el presente ejercicio

El Decreto 124/11 emitido por el Poder Ejecutivo el 1 de abril de 2011, establece como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública por los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2012, las normas contables Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board - IASB), traducidas al idioma español.



Durante el presente ejercicio las siguientes nuevas normas y/o normas revisadas por el IASB no tuvieron impacto en los estados financieros del Fondo dada su operativa:

- **Modificaciones a la NIC 21: Ausencia de convertibilidad.**

Por otro lado, a la fecha de aprobación de los presentes estados financieros, las normas e interpretaciones emitidas por el IASB que aún no han entrado en vigencia son las siguientes:

- **Modificaciones a la NIIF 9 y NIIF 7:** Clasificación y medición de instrumentos financieros.
- **NIIF 18:** Presentación e información a revelar en los estados financieros.
- **NIIF 19:** Subsidiarias sin obligación pública de rendir cuentas: información a revelar.
- **Mejoras anuales a las NIIF – Volumen 11:** mejoras a NIIF 1, NIIF 7, NIIF 9, NIIF 10 Y NIC 7.
- **Modificaciones a la NIIF 9 y NIIF 7 – Contratos de energía que dependen de la naturaleza.**

Excepto por la entrada en vigencia de la NIIF 18, la gerencia espera que las restantes modificaciones no afecten en forma significativa los estados financieros.

A continuación, se presentan las principales políticas contables aplicadas:

3.2 Bases de medición

Los presentes estados financieros se han preparado utilizando el principio de costo histórico.

3.3 Moneda funcional y de presentación

El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board) en la NIC 21 establece que la moneda funcional es la moneda del entorno económico principal en el que opera el Fideicomiso, normalmente, aquel en el que ésta genera y emplea el efectivo.

Los presentes estados financieros están presentados en pesos uruguayos, que es la moneda funcional del Fideicomiso, considerando que refleja la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para este.

3.4 Concepto de capital utilizado

El concepto de capital utilizado para la determinación de los resultados es el capital financiero.

El resultado se ha determinado sobre la variación que ha tenido en el ejercicio, el capital considerado como inversión en dinero.

3.5 Saldos en moneda diferente al peso uruguayo

Los activos y pasivos denominados en moneda diferente al peso uruguayo son valuados a los tipos de cambio de cierre del ejercicio. Las diferencias de cambio son imputadas a resultados. Los saldos de activos y pasivos denominados en monedas diferentes al peso uruguayo al cierre del ejercicio se resumen en la Nota 8.1.1.



3.6 Concepto de fondos

A los efectos de la preparación del estado de flujos de efectivo, el Fideicomiso optó por el concepto de fondos definidos como efectivo y equivalente de efectivo.

	31.12.2025	31.12.2024
	\$	\$
Efectivo y equivalentes	3.054.288	2.552.829
	3.054.288	2.552.829

3.7 Activos financieros

Todos los activos financieros reconocidos dentro del alcance de la NIIF 9 deben medirse posteriormente al costo amortizado o valor razonable sobre la base del modelo de negocio de la entidad para administrar los activos financieros y las características de flujo de efectivo contractuales de los activos financieros.

Activos financieros medidos al costo amortizado

Los activos financieros que cumplen con las siguientes condiciones se miden posteriormente al costo amortizado:

- el activo financiero se mantiene dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos financieros para cobrar los flujos de efectivo contractuales; y
- los términos contractuales del activo financiero dan lugar en fechas específicas a flujos de efectivo que son únicamente pagos del capital e intereses sobre el capital principal pendiente.

Método del interés efectivo

El método del interés efectivo es un método para calcular el costo amortizado de un activo financiero y el devengamiento del ingreso por intereses a lo largo del ejercicio relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar a lo largo de la vida esperada del activo financiero o, cuando sea apropiado, un menor ejercicio.

Activos financieros medidos a valor razonable con cambios en otros resultados integrales

Los activos financieros que cumplen con las siguientes condiciones se miden posteriormente al valor razonable con cambios en otros resultados integrales:

- el activo financiero se mantiene dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos financieros para cobrar los flujos contractuales como al vender los activos financieros; y
- los términos contractuales del activo financiero dan lugar en fechas específicas a los flujos de efectivo que son únicamente pagos de capital e intereses sobre el monto del principal pendiente.

Cuando un activo financiero que se mide a valor razonable con cambios en otros resultados integrales es dado de baja, el efecto acumulado de los resultados contabilizados dentro de otros resultados integrales se reclasifica de patrimonio al resultado del ejercicio.

El Fideicomiso no mantenía activos financieros medidos a valor razonable con cambios en otros resultados integrales al 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024.

Activos financieros medidos a valor razonable con cambios en resultados

Cualquier activo financiero diferente a los anteriores se mide al valor razonable con cambio en resultados.

El Fideicomiso no mantenía activos financieros medidos a valor razonable con cambios en resultados al 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024.



Deterioro de activos financieros

El Fideicomiso reconoce una previsión asociada a las pérdidas de crédito esperadas en activos financieros que son medidos al costo amortizado. El deterioro se reconoce en tres etapas que reflejan la potencial variación en la calidad crediticia del activo de la siguiente forma y según se describe después:

Fase 1 – Activos financieros con bajo nivel de riesgo crediticio

Dentro de esta fase se incluyen activos cuya calidad crediticia no se ha deteriorado significativamente desde el reconocimiento inicial. Las pérdidas de esta Fase 1 son la porción de la pérdida esperada a lo largo de toda la vida del crédito que se derive de aquellos supuestos de “default” que sea posible que ocurran dentro de los 12 meses siguientes a la fecha de reporte. Los ingresos por intereses generados por dicho activo se calculan sobre el valor bruto del mismo.

Fase 2 – Activos financieros con incremento significativo de riesgo crediticio

Dentro de esta fase se incluye activos con empeoramiento significativo de su calidad crediticia pero todavía sin evidencia objetiva de evento de deterioro. El Fideicomiso monitorea la evolución del riesgo de “default” desde el inicio hasta la fecha de reporte basado en las calificaciones otorgadas por calificadoras de riesgo reconocidas en plaza o a nivel internacional.

Las pérdidas de esta Fase 2 corresponden al valor actual de las pérdidas de crédito que surjan de todos los eventos de “default” posibles en cualquier momento durante toda la vida de la operación (la media ponderada de la pérdida esperada en relación con las probabilidades de “default”). En la medida que se trata de un valor actual, una pérdida esperada puede ser asimismo consecuencia de un retraso en el pago de importes contractuales, incluso aunque se estime que el deudor los pague en su totalidad. Al igual que en la Fase 1, los ingresos por intereses generados por dicho activo se calculan sobre el valor bruto del mismo.

Fase 3 - Activos financieros deteriorados

Dentro de esta fase se incluyen activos con evidencia de deterioro a la fecha de reporte. Al igual que en la Fase 2, las pérdidas de esta Fase 3 corresponden al valor actual de las pérdidas de crédito que surjan de todos los eventos de “default” posibles en cualquier momento durante toda la vida de la operación (la media ponderada de la pérdida esperada en relación con las probabilidades de “default”). En la medida que se trata de un valor actual, una pérdida esperada puede ser asimismo consecuencia de un retraso en el pago de importes contractuales, incluso aunque se estime que el deudor los pague en su totalidad. A diferencia que Fase 2, los ingresos por intereses generados por dicho activo se calculan sobre el valor neto de previsión.

Medición de las pérdidas de crédito esperadas

En cuanto a los otros activos financieros, la Dirección ha realizado su estimación de las pérdidas de crédito esperadas en base a la probabilidad de default y al monto que espera recuperarse en dicho escenario. Para ello los cálculos se basaron en las tablas estándar de probabilidad de default y recuperación en caso de incumplimiento que publican periódicamente las principales agencias calificadoras de crédito para cada una de sus categorías de riesgo crediticio.

Baja en cuenta de los activos financieros

El Fideicomiso dará de baja en cuentas un activo financiero únicamente cuando expiren los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, o cuando transfiera de manera sustancial los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo financiero a otra entidad. Si el Fideicomiso no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad y continúa reteniendo el control del activo transferido, el Fideicomiso reconocerá su participación en el activo y la obligación asociada por los montos que tendría que pagar. Si el Fideicomiso retiene sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad de un activo financiero transferido, el Fideicomiso continuará reconociendo el activo financiero y también reconocerá un préstamo colateral por los ingresos recibidos.



En la baja total en cuentas de un activo financiero, la diferencia entre el importe en libros del activo y la suma de la contraprestación recibida y por recibir, así como el resultado acumulado que habían sido reconocidos en otro resultado integral y acumulados en el patrimonio se reconoce en ganancias o pérdidas.

En caso de la baja parcial en cuentas de un activo financiero (es decir, cuando el Fideicomiso retiene una opción para readquirir parte de un activo transferido), el Fideicomiso distribuye el importe en libros anterior del activo financiero entre la parte que continúa reconociendo bajo una participación continua, y la parte que ya no reconocerá sobre la base del valor razonable relativo de dichas partes a la fecha de la transferencia. La diferencia entre el importe en libros asignada a la parte que ya no continuará siendo reconocida y la suma de la contraprestación recibida por la parte que ya no seguirá siendo reconocida y cualquier ganancia o pérdida acumulada asignada que hubiese sido reconocida en otro resultado integral se reconoce en ganancias o pérdidas. La ganancia o pérdida acumulada que hubiese sido reconocida en otro resultado integral es distribuida entre la parte que continúa siendo reconocida y la parte que ya no será reconocida con base en los valores razonables relativos de ambas partes.

3.8 Criterio valuación y exposición

Los principales criterios de valuación y exposición para la preparación de los estados financieros fueron los siguientes:

Créditos fideicomitidos

Los créditos han sido valuados al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo menos cualquier deterioro (monto efectivamente pagado más los intereses devengados correspondientes).

La diferencia entre el valor nominal actual de los créditos cedidos y el importe efectivamente pagado (cuyo importe se presenta dentro del rubro créditos fideicomitidos en el estado de situación financiera) se devenga en función del plazo e importe remanente de la cobranza de los créditos, a efectos de que los estados financieros recojan la tasa de interés efectiva tal como lo requieren las normas internacionales de información financiera.

Deuda financiera

El pasivo se encuentra valuado al costo amortizado (monto efectivamente recibido más los intereses devengados correspondientes).

La diferencia entre el valor nominal de los títulos emitidos y el importe efectivamente recibido (cuyo importe se presenta dentro del rubro deudas financieras en el estado de situación financiera) se devenga en función del plazo e importe remanente de los títulos, a efectos de que los estados financieros recojan la tasa de interés.

Cuentas comerciales a pagar y otras cuentas a pagar

Se presentan a costo amortizado.

Provisiones

Las provisiones se reconocen cuando el Fideicomiso tiene una obligación presente legal o presunta como resultado de sucesos pasados, es probable que el Fideicomiso tenga que desprenderse de recursos para cancelar tal obligación y su monto puede estimarse de forma fiable. Los importes reconocidos como provisión constituyen la mejor estimación del desembolso necesario para cancelar la obligación. En los casos que resulta relevante el efecto financiero, las provisiones se determinan descontando el flujo de efectivo que se espera desembolsar a futuro a la tasa antes de impuestos que refleja la evaluación actual del mercado del valor del dinero en el tiempo y de los riesgos específicos de la obligación.

3.9 Impuestos

El Fideicomiso se encuentra exonerado de toda obligación tributaria que recaiga sobre su constitución, su actividad, sus operaciones, su patrimonio y sus rentas, de acuerdo a lo establecido en el artículo 833 de la Ley de Presupuesto N° 18.719 del 27 de diciembre de 2010.



La Ley, exonera de toda obligación tributaria a los Fideicomisos constituidos o estructurados exclusivamente por la cesión de créditos de organismos del Estado. Establece como requisitos que los créditos provengan de actividades comprendidas en la inmunidad impositiva y que el Fideicomiso este conformado exclusivamente por dichos créditos.

Por lo tanto, el Fideicomiso no será contribuyente de Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas (IRAE), del Impuesto al Patrimonio (IP) ni del Impuesto al Valor Agregado (IVA).

Sin embargo, deberá actuar como agente de retención de impuestos en los pagos de intereses que realice a los titulares de los títulos de deuda y certificados de participación y otros pagos a proveedores siempre que corresponda.

3.10 Patrimonio fiduciario

Los instrumentos de patrimonio (certificados de participación) se clasifican de acuerdo a la sustancia de los acuerdos contractuales convenidos.

El importe correspondiente al certificado de participación coincide con el valor nominal establecido al momento de la primera emisión de Títulos de deuda de fecha 29 de diciembre de 2016.

3.11 Determinación del resultado

El Fideicomiso aplicó el principio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos y la imputación de costos y gastos.

Los ingresos operativos presentados en el estado de resultado integral incluyen los intereses devengados por los créditos cedidos por el Fideicomitente a través de los certificados de avance de obra y diferencias de precios de la cesión de créditos.

Los gastos por intereses, y similares presentados en el estado de resultados integral incluyen intereses devengados por los Títulos de deuda emitidos a la fecha y primas de emisión.

Los resultados financieros incluyen la diferencia de cambio ganada y perdida por mantener activos y pasivos en una moneda diferente al peso uruguayo. Los costos de administración y gastos operativos son descontados del Fondo de Reserva constituido para hacer frente a gastos, costos y tributos que graven el Fideicomiso y en todos los casos serán deducidos de los fondos administrados por el Fideicomiso en nombre del Fideicomitente. En tal sentido el estado de resultados integral, no recoge gastos por estos conceptos (Nota 7).

Los resultados que surgen de los activos financieros realizados por el Fideicomiso son imputados al fondo de reserva, y por lo tanto no son considerados en el estado de resultados (Nota 7).

3.12 Uso de estimaciones

La preparación de estados financieros a una fecha determinada requiere que el Fiduciario realice 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 por el Fiduciario.

Las estimaciones realizadas se han calculado en función de la mejor información disponible al 31 de diciembre de 2025. Es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en el futuro. El efecto en los estados financieros de las modificaciones que, en su caso, se derivasen de los ajustes a efectuar durante los próximos ejercicios, será reconocido en el ejercicio en que la estimación es modificada y en los ejercicios futuros afectados, o sea se registra en forma prospectiva.

3.13 Medición del valor razonable

El valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición, sin importar si el precio es directamente observable o estimado en base a técnicas de valorización.



Cuando se estima el valor razonable de un activo o pasivo, el Fideicomiso considera las características que toman en cuenta los participantes del mercado al momento de asignar un valor a la fecha de la medición.

Adicionalmente, las mediciones de valor razonable son categorizadas en los niveles 1, 2 y 3 en base a cuán observable es la información considerada para su estimación, tal como se describe a continuación:

- Nivel 1: precios cotizados en mercados activos para el mismo instrumento.
- Nivel 2: precios cotizados en mercados activos para activos o pasivos similares u otras técnicas de valorización desarrolladas a partir de variables observables en el mercado.
- Nivel 3: técnicas de valorización desarrolladas a partir de variables no observables en el mercado.

3.14 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025 son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024.

Nota 4 - Moneda distinta a la moneda funcional

Los activos y pasivos denominados en dólares estadounidenses y en unidades indexadas se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio interbancario comprador vigente al cierre de cada ejercicio. Las diferencias de cambio se han reconocido en el resultado del ejercicio.

Al 31 de diciembre de 2025 el tipo de cambio del dólar estadounidense ascendía a \$ 39,041 mientras que el valor de la Unidad indexada ascendía a \$ 6,423. Al 31 de diciembre de 2024 el tipo de cambio del dólar estadounidense ascendía a \$ 44,066 mientras que el valor de la Unidad indexada ascendía a \$ 6,169.

Nota 5 - Créditos fideicomitidos

El saldo del rubro Créditos fideicomitidos corresponde al valor contable de los créditos cedidos por el Fideicomitente por los importes financiados de cada Certificado mensual de obra ejecutado al 31 de diciembre de 2025, presentado por Grinor S.A. y aceptado por la Intendencia en los términos previstos en el Contrato de arrendamiento de obra, convertidos a UI a la cotización vigente a la fecha de cada Certificado Mensual de obra ejecutado, más los intereses a una tasa efectiva anual del 8,65% en UI a partir de la fecha de cada certificado de avance de obra y la diferencia entre el valor nominal actual de los créditos cedidos y el importe efectivamente pagado a Grinor S.A.

Cada certificado generará una cuota anual de pago anual (correspondiente a dicho certificado) que la Intendencia de Canelones pagará a partir del 30 de abril de cada año (comenzando en 2020) o el día hábil siguiente en caso de que en algún año dicha fecha coincida con un día inhábil desde el mes 30 de la firma del contrato de cesión de crédito, la cual se calculará de acuerdo a las fórmulas que se describen en el contrato de cesión de crédito. En el propio certificado se detallará el valor acumulado de todas las cuotas de los certificados precedentes, más el actual.

A los efectos de determinar los pagos por cada anualidad, en primer lugar se calculará el monto a financiar en UI actualizado al último día del mes de abril siguiente al vigesimocuarto mes contado desde la firma de la Ampliación de contrato de arrendamiento de obra (dicha fecha, en adelante "T1").

Las 13 cuotas anuales fijas a pagar por la Intendencia de Canelones, de acuerdo a la totalidad de los certificados de avance de obras recibidos al 31 de diciembre de 2025, asciende a UI 19.992.226 (equivalente a \$ 128.148.062 a la fecha) cada una. Con fecha 2 de mayo de 2025 se cobró la sexta cuota anual por parte de la Intendencia de Canelones.

Para el cálculo de la cuota correspondiente a cada Certificado mensual de obra ejecutada se aplicará la siguiente fórmula:

$$C = F_{T1} * \left(\frac{i + 0,017}{(1 - (1 + i + 0,017)^{-(18)}) * (1 + i + 0,017)} \right)$$



Donde:

- C = Monto en UI de la cuota anual.
- F_{T1} = Monto a financiar en UI al último día de abril siguiente al vigesimocuarto mes contado desde la firma del presente Contrato.
- i = El mínimo entre 6,95% y la tasa de interés de los títulos de deuda de oferta pública a emitirse por el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II
- 0,017 = gastos por estructuración del financiamiento.

El monto a financiar en UI al último día del vigésimo cuarto mes contado desde la firma del presente contrato (F_{T1}) se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$F_{T1} = F_0 * (1 + i + 0,017)^{(\text{Días entre CertyT1})/365}$$

Donde:

- F_{T1} = Monto a financiar en UI al último día abril siguiente al vigésimo cuarto mes contado desde la firma del presente Contrato.
- F_0 = Monto a financiar en UI a la fecha del Certificado mensual de obra ejecutada.
- Días entre CertyT1 = días calendario entre la fecha del Certificado mensual de obra ejecutada y T1
- i = El mínimo entre 6,95% y la tasa de interés de los títulos de deuda de oferta pública a emitirse mediante por el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II
- 0,017 = gastos por estructuración del financiamiento.

La composición del saldo corresponde al siguiente detalle:

	31.12.2025		31.12.2024	
	\$	UI	\$	UI
Activo corriente				
Créditos fideicomitidos	128.418.062	19.992.226	123.332.040	19.992.226
	128.418.062	19.992.226	123.332.040	19.992.226
Activo No Corriente				
Créditos fideicomitidos	812.145.342	126.435.430	828.222.092	134.255.486
Costo financiero a devengar (*)	69.624.292	10.839.165	76.202.799	12.352.537
Pérdidas crediticias esperadas	(4.228.646)	(658.319)	(4.302.189)	(697.389)
	877.540.988	136.616.276	900.122.702	145.910.634
Total créditos fideicomitidos	1.005.959.050	156.608.502	1.023.454.742	165.902.860

- (*) Corresponde a la diferencia entre el valor nominal de los créditos obtenidos por el Fideicomiso y el importe efectivamente pago. Los mencionados costos se devengarán conjuntamente con los créditos fideicomitidos.

Nota 6 - Deudas financieras

De acuerdo con los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Títulos de deuda por hasta UI 190.000.000 por un valor nominal equivalente al valor en UI de los créditos que se transfirieron al Fideicomiso por los certificados mensuales de obra ejecutados ya aprobados, multiplicados por un factor Rj.



El factor R_j de cada emisión se calculará de la siguiente forma:

$$R_j = \left(\frac{A_j}{TD_j} \right) * 0,959$$

Con

$$A_j = \left(\frac{i + 0,017}{(1 - (1 + i + 0,017)^{-(18)}) * (1 + i + 0,017)} \right) * (1 + i + 0,017)^{\left(\frac{\text{Días entre cert j y 30/04/19}}{365} \right)}$$

$$TD_j = \left(\frac{i}{(1 - (1 + i)^{-(18)}) * (1 + i)} \right) * (1 + i)^{\left(\frac{\text{Días entre emisión j y primer fecha de pago}}{365} \right)}$$

Dónde:

- Días entre Certj y 30/4/2020 = días calendario entre la fecha de cada certificado de avance de obra a emitir a la fecha “j” y el 30/4/2020
- Días entre emisión “j” y primera fecha de pago = días calendario entre la fecha “j” y la primera fecha de pago de los valores
- i = tasa de interés efectiva anual en UI que devengan los Títulos de deuda, expresada como porcentaje

Con fecha 23 de diciembre de 2016 se adjudicaron Títulos de deuda por UI 190.000.000, mediante el sistema de licitación por precio ofertado a través de BEVSA bajo el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa (FFGRINEUIF). Los títulos de deuda son emitidos a la orden de cada inversor. El Fiduciario mantiene un registro con los datos identificatorios de los titulares y sus modificaciones.

La primera integración se realizará el día hábil siguiente a transcurridos 3 días hábiles luego de finalizado el Período de Suscripción por los montos correspondientes a los certificados de avance de obra existentes a la fecha.

Las restantes integraciones serán realizadas mensualmente los días 25 de cada mes (o el día hábil siguiente, en caso que éste no sea un día hábil), hasta que se complete el Importe de la Emisión o se llegue a la primera fecha de pago (lo que ocurra primero), por los montos que correspondan a los certificados mensuales de obra ejecutada aprobados por la Intendencia a la fecha que se solicite la integración. El Fiduciario será el encargado de controlar que los certificados mensuales de obra ejecutada se encuentren debidamente aprobados por la Intendencia. La suscripción correspondiente a los montos no integrados a la primera fecha de pago, serán cancelados por el Fiduciario a dicha fecha. La primera integración fue realizada el 29 de diciembre de 2016.

La tasa contractual de los títulos asciende a 6,95% efectiva anual, pagando capital e interés en 18 cuotas, anuales, iguales y consecutivas en UI. En cada Fecha de Integración y hasta la primera fecha de pago no se realizarán amortizaciones de capital, ni pagos de intereses, los cuales serán capitalizados mensualmente. Por los Intereses capitalizados durante el periodo mencionado anteriormente, se emitirán nuevos títulos de deuda escriturales.

Las 13 cuotas anuales fijas a pagar por el total de los Títulos Emitidos hasta el 31 de diciembre de 2025 ascienden a UI 18.992.481 (equivalentes a \$ 121.996.302 a la fecha) cada cuota. Con fecha 02 de mayo de 2025 se realizó el pago de la sexta cuota anual a los titulares.



A continuación, se expone el saldo de deudas financieras de acuerdo a su vencimiento:

	31.12.2025		31.12.2024	
	\$	UI	\$	UI
Pasivo corriente				
Deudas financieras	121.996.302	18.992.481	117.164.615	18.992.481
	121.996.302	18.992.481	117.164.615	18.992.481
Pasivo No Corriente				
Deudas financieras	837.705.203	130.414.609	859.273.425	139.288.933
Prima de emisión (*)	28.808.500	4.484.931	30.341.955	4.918.456
	866.513.703	134.899.540	889.615.380	144.207.389
Total deudas financieras	988.510.005	153.892.021	1.006.779.995	163.199.870

(*) Corresponde a costos financieros generados por diferencias entre el total percibido por los títulos de deuda emitidos y el valor nominal de los mismos, estos serán devengados conjuntamente con los títulos de deuda.

Nota 7 - Otras cuentas a pagar

7.1 Composición del saldo

El saldo del rubro Otras cuentas por pagar al 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024 está compuesto por deudas con el Fideicomitente, según el siguiente detalle:

	31.12.2025	31.12.2024
	\$	\$
Otras cuentas a pagar	-	71.834
Total	-	71.834
Total deuda con Fideicomitente	-	71.834

7.2 Composición del pasivo con Fideicomitente

A continuación, se detalla la composición de los saldos con el Fideicomitente

	31.12.2025	31.12.2024
	\$	\$
Saldo Inicial	71.834	72.505
Distribuciones (Nota 12)	4.537.027	4.435.206
Intereses ganados	-	71.834
Pagos realizados a Fideicomitente	(71.834)	(72.505)
Gastos del ejercicio	(4.537.027)	(4.435.206)
	-	71.834



7.3 Gastos incurridos en el presente ejercicio

Según surge del contrato del Fideicomiso, los gastos operativos que tenga el Fideicomiso serán de cargo del Fiduciario. Los gastos fueron abonados por Grinor S.A. mediante la reducción de saldos patrimoniales por resultados generados en ejercicios anteriores.

	31.12.2025	31.12.2024
	\$	\$
Honorarios del fiduciario	(1.904.725)	(1.815.867)
Honorarios de la calificador de riesgo	(783.953)	(736.066)
Honorarios de la entidad representante (BEVSA)	(339.618)	(628.773)
Honorarios de auditoría y revisión limitada	(465.976)	(511.132)
Impuestos no deducibles	(726.329)	(390.480)
Gastos bancarios	(42.467)	(308.196)
Honorarios BVM	(273.959)	(44.692)
	(4.537.027)	(4.435.206)

Nota 8 - Administración de riesgo financiero

A continuación, se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentran expuestos los instrumentos financieros del Fideicomiso y las políticas de gestión de los mismos.

8.1 Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que los cambios en los precios de mercado, por ejemplo, en el tipo de cambio y en las tasas de interés, afecten los ingresos del Fideicomiso o valor de los instrumentos financieros que mantiene.

8.1.1 Riesgo de moneda

El Fideicomiso está expuesto a este riesgo por su posición monetaria en unidades indexadas. Los saldos en moneda diferente a la moneda funcional corresponden al siguiente detalle:

	31.12.2025		31.12.2024	
	Monto en UI	Monto en \$	Monto en UI	Monto en \$
Activo				
Activo corriente				
Créditos fideicomitados	19.992.226	128.418.062	19.992.226	123.332.040
Activo no corriente				
Créditos fideicomitados	136.616.276	877.540.988	145.910.634	900.122.702
Total activo	156.608.502	1.005.959.050	165.902.860	1.023.454.742
Pasivo				
Pasivo corriente				
Deudas financieras	(18.992.481)	(121.996.302)	(18.992.481)	(117.164.615)
Otras cuentas a pagar	-	-	(11.644)	(71.834)
Pasivo no corriente				
Deudas financieras	(134.899.541)	(866.513.703)	(144.207.389)	(889.615.380)
Total pasivo	(153.892.022)	(988.510.005)	(163.211.514)	(1.006.851.829)
Posición neta	2.716.480	17.449.045	2.691.346	16.602.913



El efecto de la variación de la unidad indexada en el patrimonio del Fideicomiso tendría el siguiente efecto en el estado de resultados y el patrimonio neto fiduciario:

Variación	Efecto (en pesos uruguayos)
Aumento del 10%	1.744.904

8.1.2 Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés se encuentra acotado dado que el Fideicomiso no tiene activos ni pasivos que estén sujetos a tasa de interés variable.

Los créditos fideicomitidos y títulos de deuda devengan intereses a una tasa de 8,65% y 6,95% anual respectivamente de acuerdo con el contrato de Fideicomiso.

8.2 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que Fideicomiso no pueda cumplir con sus obligaciones financieras a medida que vencen.

El Fideicomiso gestionará su liquidez manteniendo disponibilidad en un fondo de reserva destinado a cubrir todos sus gastos operativos previsto y una holgura, desde el comienzo de la actividad del Fideicomiso hasta el repago total de los títulos de Deudas previstos para mayo de 2036.

La cuota por la cobranza que surge del flujo proveniente de los Créditos fideicomitidos (cobranza de los créditos cedidos por el Fideicomitente), de acuerdo a la ecuación de emisión de títulos de deudas descripta en la Nota 7, es mayor a la cuota de repago de los Títulos de Deuda. Los plazos de cobranzas de los créditos fideicomitidos y repago de títulos de deuda coinciden.

A continuación, se muestran los flujos de fondos proyectados provenientes de cobranzas de activos fideicomitidos y pasivos financieros por títulos de deuda a la fecha:

Cantidad	Período	Cuota en UI
12 cuotas anuales	28/4/2025 - 30/4/2036	19.992.226
12 cuotas anuales	2/5/2025 - 3/5/2036	(18.992.481)
		999.745

8.3 Riesgo de crédito

La exposición al riesgo de crédito refiere a la posibilidad de incobrabilidad de las cuotas correspondientes a cada uno de los certificados de avance de obra a pagar por la Intendencia de Canelones.

La cesión de créditos de la cobranza descentralizada tiene prelación, a la fecha de firma del Contrato de cesión de crédito, frente a otras cesiones de tributos existentes o que pudieran existir en el futuro.

Nota 9 - Partes relacionadas

A continuación, se detallan los saldos y transacciones con partes relacionadas, considerándose tales, aquellas realizadas con quienes tienen la posibilidad de ejercer el control o influencia significativa en la toma de decisiones financieras u operativas.

Saldos con partes relacionadas

Al 31 de diciembre 2025 y 31 de diciembre de 2024 se mantienen los siguientes saldos con el Fideicomitente y el Fiduciario:

	31.12.2025	31.12.2024
Pasivo corriente		
Otras cuentas a pagar (Nota 7)	-	71.834
Total	-	71.834



Transacciones con partes relacionadas

El Fiduciario percibe por sus tareas en este Fideicomiso un honorario mensual devengado desde diciembre 2016 de UI 25.100 más IVA pagaderos mensualmente.

Nota 10 - Certificados de participación

Los certificados de participación emitidos por el Fideicomiso son por UI 10.000 en valores nominales (equivalentes a \$ 35.075).

De acuerdo con lo establecido en el contrato de Fideicomiso, el precio de cesión de los créditos por parte de Grinor S.A. al Fideicomiso, será equivalente al producido de la colocación de los valores, neto de los gastos de emisión y demás montos establecidos en la cláusula 13 del contrato del Fideicomiso y la entrega de certificados de participación por un valor nominal de UI 10.000. Los certificados de participación fueron emitidos bajo oferta privada el 29 de diciembre de 2016, fecha en que se realizó la primera emisión de títulos de deuda. No se admiten transferencias, gravámenes o afectaciones parciales.

Los titulares de los certificados de participación tendrán derecho a recibir distribuciones anuales, utilizando los fondos remanentes que se reciban de los créditos cedidos, de existir, una vez abonados los pagos que correspondan anualmente los títulos de deuda y provisionados los gastos del Fideicomiso estimados para el próximo ejercicio.

Los pagos de las sumas adeudadas bajo los certificados de participación se harán efectivos en cada fecha de pago de los títulos de deudas.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025 se realizaron pagos de gastos operativos del Fideicomiso, correspondientes al Fiduciario por un total de \$ 4.537.027 (Nota 7.3). Adicionalmente se realizaron distribuciones de utilidades en efectivo por \$ 1.400.592. Entre ambos conceptos, las distribuciones de utilidades del ejercicio ascendieron a \$ 5.937.619.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024 se realizaron pagos de gastos operativos del Fideicomiso, correspondientes al Fiduciario por un total de \$ 4.435.206 (Nota 7.2). Adicionalmente se realizaron distribuciones de utilidades en efectivo por \$ 1.680.904. Entre ambos conceptos, las distribuciones de utilidades del ejercicio ascendieron a \$ 6.116.110.

Nota 11 - Hechos posteriores

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2025 no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación financiera, los resultados operativos y los flujos de efectivo del Fideicomiso.

Abreviaturas

\$ - Peso Uruguayo

UI - Unidad Indexada

