

Consultatio Catalinas

Fideicomiso Financiero Informe de Actualización

Calificación

Clase	Monto VN	Vencimiento final	Calificación	LTV	Perspectiva
VDF	\$ 148.750.000	Jul/2020	Asf(arg)	15-20%	Estable

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria. La calificación aplica a la devolución de capital e interés básico. La calificación no aplica a la renta contingente. LTV: Loan-to-Value, relación entre la Deuda y el valor de los activos.

Las presentes calificaciones se confirman con información proporcionada por el fiduciario a julio 2019. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Resumen de la transacción

El objeto del fideicomiso financiero es la inversión, mediante la compra de tres pisos en la torre de oficinas "Catalinas Norte" a ser desarrollada por Consultatio Inversora S.A. Una vez entregadas, las oficinas serán explotadas mediante la locación y posterior venta. TMF Trust Company (Argentina) S.A., el fiduciario, emitió VDF por VN\$ 148.750.000 que fueron destinados a la celebración de los boletos de compraventa de las oficinas. Los ingresos, neto de gastos e impuestos, serán destinados al repago de los VDF.

Factores relevantes de la calificación

LTV bajo y ratio de cobertura de deuda adecuado: considerando varios enfoques, FIX estima que el LTV está en el rango entre 15-20% y el ratio de cobertura de intereses con el flujo generado de los alquileres sería de 6x para el 2019. El flujo remanente de las rentas luego del pago de los intereses también reducirá el LTV. En este sentido, FIX estima que el LTV a junio de 2020 estaría en el rango del 15%, lo que se considera bajo, y resulta en una buena protección en caso de necesidad de refinanciar el saldo de los VDF al vencimiento de los mismos sin que se hayan vendido las oficinas debido a un deterioro del mercado.

Venta de las oficinas: el 01.07.2019, a Asamblea de Beneficiario decidió continuar con la venta de las unidades al mismo precio ofrecido por el plazo de 12 meses, de acuerdo a la opciones contempladas en el contrato de fideicomiso. Se debe tener en cuenta que el no pago del saldo de valor nominal de los VDF a la fecha de vencimiento final no es un incumplimiento y los mismos continuarán devengando la tasa de interés.

Locatarios: las oficinas fueron alquiladas a tres empresas de las cuales dos integran un mismo grupo económico por un plazo de 5 años. Los locatarios ya tienen la posesión y los contratos vencen el 31.07.2021. El monto de total de los mismos es de USD 9.026.250 más IVA.

Excelente ubicación y calidad: la torre de oficinas "Catalinas Norte" está en una excelente ubicación en la ciudad de Buenos Aires, tanto por su cercanía a las áreas financiera y comerciales de la ciudad, como por la disponibilidad de todos los servicios de transporte público. La torre será sometida a la certificación LEED del tipo Core & Shell.

Experiencia del desarrollador: Consultatio S.A. es un experimentado desarrollador inmobiliario. Las acciones de la empresa se encuentran calificadas en '1' por FIX.

Experiencia y buen desempeño del fiduciario: TMF Trust Company (Argentina) S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario. La entidad se encuentra calificada en '1FD(arg)' por FIX.

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser negativamente afectadas en caso de deterioro de la calidad crediticia de los locatarios y/o la falta de venta y cobro de las oficinas al del vencimiento legal de los VDF. La evolución del mercado de oficinas 'A+' de Buenos Aires, del LTV, el ratio de cobertura de intereses y las principales variables mencionadas podrán afectar la calificación a la suba o la baja.

Índice

	pág.
Calificaciones	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de activos	2
Riesgo de contraparte	3
Riesgo de Estructura	3
Riesgo de Mercado	4
Riesgo Legal	4
Descripción de la Estructura	4
Estructura financiera	5
Mejoras crediticias	5
Aplicación de fondos	5
Antecedentes	6
Anexo A: Dictamen de calificación	7

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" en adelante FIX.

Analistas

Analista Principal

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Analista Secundario

Laura Ramos
 Director
 +54 11 5235-8129
laura.ramos@fixscr.com

Responsable del Sector

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

El presente informe resumido es complementario a los respectivos informes integrales de calificación (ver informes relacionados) y contempla la evolución de las principales variables de la transacción. Las secciones Evaluación, Estructura y Antecedentes no se incluyen debido a que las mismas no han sufrido cambios significativos.

Actualización

El 01.07.2019, la Asamblea de Beneficiario decidió continuar con la venta de las unidades al mismo precio ofrecido por el plazo de 12 meses, de acuerdo a la opciones contempladas en el contrato de fideicomiso. Se debe tener en cuenta que el no pago del saldo de valor nominal de los VDF a la fecha de vencimiento final no es un incumplimiento y los mismos continuarán devengando la tasa de interés.

El 22.07.2019 se realizó el undécimo pago de intereses luego de que el 29.07.2016 se entregaran la posesión de las unidades.

Las oficinas fueron alquiladas a tres empresas de las cuales dos integran un mismo grupo económico por un plazo de 5 años. Los locatarios ya poseen posesión de las oficinas y los contratos vencen el 31.07.2021. El monto de total de los contratos es de USD 9.026.250 más IVA.

Considerando varios enfoques, FIX estima que el LTV está en el rango entre 15-20% y el ratio de cobertura de intereses con el flujo generado de los alquileres sería de 6x para el 2019. El flujo remanente de las rentas luego del pago de los intereses también reducirá el LTV. En este sentido, FIX estima que el LTV a junio de 2020 estaría en el rango del 15%, lo que se considera bajo, y resulta en una buena protección en caso de necesidad de refinanciar el saldo de los VDF al vencimiento de los mismos sin que se hayan vendido las oficinas debido a un deterioro del mercado.

Dado que los activos se encuentran históricamente relacionados a la evolución de la cotización del dólar y que los VDF se encuentran denominados en pesos, la devaluación del peso hace que el LTV se reduzca.

El mercado de oficinas 'A+' en Buenos Aires respecto al precio de venta, alquiler y vacancia, del informe de Colliers International al primer trimestre del 2019 se observa un mantenimiento de precio luego de la baja (-10% aprox.) respecto de 2017 y la vacancia se incrementó, siendo la misma la máxima en 9 años. Asimismo, para el 2023 hay varios proyectos de oficinas en la zona. Fix oprina que el esta nueva oferta de metros cuadrados y la tasa de absorción de los mismos podría impactar en el precio y vacancia, lo mismo que el nuevo código de planeamiento urbano recientemente aprobado para la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Dada la calidad de la torre, ubicación y certificaciones se espera una menor vacancia, precio de venta y precio de alquiler superior al promedio del mercado para oficinas de categoría A+.

Informes relacionados

[Consultatio S.A](#)

[TMF Trust Company \(Argentina\) S.A.](#)

[FF Consultatio Catalinas; Sep. 5, 2013](#)

Disponibles en www.fixscr.com

Criterios relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores](#)

Anexo A. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 14 de agosto de 2019, confirmó la calificación ‘Asf(arg)’ con perspectiva estable de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Consultatio Catalinas por un monto de VN\$ 148.750.000. La calificación aplica a la devolución de capital e interés básico. La calificación no aplica a la renta contingente. La calificación anterior era ‘Asf(arg)’ con perspectiva estable.

Categoría Asf(arg): “A” nacional implica una sólida de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Nota: la Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Fuentes de información: La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa publicada en:

- Suplemento de Prospecto del Fideicomiso Financiero Consultatio Catalinas disponible en www.cnv.gov.ar
- Información sobre los pagos, estados contables e información complementaria disponible en www.cnv.gov.ar
- Reportes del mercado de oficinas ‘A+’ de Buenos Aires realizadas por Colliers disponible en <http://www.colliers.com/es-ar/argentina/insights/researchlist>
- Evolución del tipo de cambio disponible en www.bcra.gov.ar

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gov.ar).

Informes Relacionados:

- Manual de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores
- “Consultatio S.A.”
- “TMF Trust Company (Argentina) S.A.”
- FF Consultatio Catalinas” Sep. 5, 2013

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

Notas: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.