FIX asignó la ‘AAsf(arg) a los VDFA del FF Desarrollos Pilay I; Perspectiva Estable

2 de febrero de 2026

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO –en adelante FIX o la calificadora– asignó las calificaciones preliminares ‘AAsf(arg)’ a los Valores de Deudora Fiduciaria Clase A (VDFA) por hasta VN UVA 4.000.000 y ‘BBsf(arg)’ a los Valores de Deudora Fiduciaria Clase B (VDFB) por hasta VN UVA 200.000 a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero (FF) Desarrollos Pilay I, la perspectiva es ‘Estable’.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDFA y VDFB soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los aportes de hasta el 16,21% y 11,74%, respectivamente, sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos y con la calidad crediticia de las contrapartes de la estructura.

Importantes mejoras crediticias: la estructura posee un buen nivel de sobrecolateralización (OC) inicial real del 27,97% y 24,37% para los VDFA y VDFB que, incluyendo el fondo de liquidez se torna en una mejora crediticia total de 28,14% y 24,55%, y finalizado el periodo de gracia de los VDFA, la mejora crediticia es de 22,89% y 19,29%, respectivamente. Se trata de una estructura de pagos totalmente secuencial, con fondo de liquidez y adecuados criterios de elegibilidad de los contratos.

Cartera sin riesgo de finalización: La cartera cedida se compone de contratos activos de categoría simple tenedor de unidades funcionales en edificios construidos por los fiduciantes bajo el sistema denominado “Sistema Pilay”.

Calidad de los activos: la relación entre valor financiado, saldo de los aportes de dinero, y el valor de las propiedades (LTV o Loan-to-Value) es del 64,4%, promedio ponderado, lo que se considera medio. El plazo remanente de pagos de las cuotas cedidas es en promedio 53 meses. En cuanto a las características de la financiación, los aportes son ajustados por el valor del índice de la construcción CAC, una vez entregada la tenencia de la unidad funcional, el aportante continúa pagando la cuota tenencia hasta la cancelación de los aportes pactados, momento en que encuentra en condiciones de realizar la transferencia de la titularidad de la propiedad. El incumplimiento base estimada para los contratos tenencia con más de 5 cuotas atrasadas (150 días) se encuentra en el rango 3,1% a lo que se le ha sumado 0,4% en concepto de renuncia de los contratos.

Capacidad de administración de la cartera y riesgo de contraparte: El grupo Pilay demuestra una buena capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato. FIX considera que el riesgo de contraparte, o de fungibilidad del dinero, se encuentra mitigado debido a

que el plazo promedio de la cartera es de 53 meses y el de rendición de las cobranzas a la cuenta fiduciaria es 72 horas.

Actualización correlacionada de los valores fiduciarios e ingresos: FIX opina que el riesgo de descalce de montos entre las obligaciones de pago de servicio del fidecomiso respecto a la de sus ingresos se encuentra mitigado. Los valores fiduciarios serán emitidos en UVA y el pago de servicios se efectuará mensualmente de acuerdo con el valor de UVA publicada por el BCRA en su sitio web correspondiente al sexto días hábil anterior de cada fecha de pago de servicios. Por su parte, las cuotas tenencia cedidas al fideicomiso de los contratos, se ajustarán según el Índice CAC (Costo de la Construcción). FIX estima que ambos índices están correlacionados por lo que las diferencias temporales de los índices en el corto plazo tenderán a compensarse en el largo plazo.

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (Rosfid) posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en '2+FD(arg)/Estable' por FIX.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Desempeño del fideicomiso: las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso de que la pérdida sea superior a la estimada.

RESUMEN DE LA TRANSACCION

Casaplan S.R.L, Pilay S.A., Bauen Arquitectura S.R.L. y Pilares S.R.L. (en conjunto Grupo Pilay o los fiduciantes) cederán a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (el fiduciario) una cartera de contratos activos de categoría simple tenedor de unidades funcionales en edificios construidos por los fiduciantes bajo el sistema denominado "Sistema Pilay" por un valor fideicomitido a la fecha de corte (28.02.2026) de hasta UVA 5.553.192.

En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los contratos a ceder. Luego de un período de gracia de capital para los VDFA de 2 meses desde la fecha de corte, en donde las cobranzas netas se liberarán a los fiduciantes, la estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial. La estructura contará con los siguientes fondos: i) de liquidez, y ii) de gastos.

Contactos

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

Analista Secundario

Ayelén Sabatino
Analista Senior
ayelen.sabatino@fixscr.com
+54 11 5235-8126

Responsable del sector

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

Relación con los Medios

Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS

Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A.

Disponibles en www.fixscr.com.
METODOLOGÍA APLICABLE
Fix utilizó el Manual de Calificación de Finanzas Estructuradas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".
Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. –en adelante FIX o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO, EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. 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.

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 son riesgos 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 substituto 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, pero no 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.