

Buenos Aires, 12 de junio de 2023

## FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY II

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

### PROGRAMA GLOBAL DE FIDEICOMISO INMOBILIARIO PILAY

| Títulos Calificados | Monto        | Calificación | Vencimiento |
|---------------------|--------------|--------------|-------------|
| CP Sub-Clase A-1    | \$ 3.500.000 | BBB+         | 25-10-2041  |
| CP Sub-Clase A-2    | \$ 2.500.000 | BBB+         | 25-10-2041  |
| CP Sub-Clase B-1    | \$ 3.500.000 | BBB+         | 25-10-2041  |
| CP Sub-Clase B-2    | \$ 5.500.000 | BBB+         | 25-10-2041  |

Nota: las definiciones de calificaciones se encuentran al final del dictamen.

**Fiduciario y Emisor:** PILAY S.A.

**Fiduciante:** Suscriptores de los CP (Certificados de Participación).

**Beneficiarios:** Tenedores de Valores Fiduciarios.

#### Fundamentos principales de la calificación:

- La Diversificación de los activos del fondo se considera Favorable.
- La Calidad de los activos del fondo se considera Favorable.
- La Predictibilidad de los flujos generados por los activos del fondo se considera Adecuada.
- La capacidad de cumplir los compromisos se considera Suficiente para los CP.

|                                |                                                                                                                               |
|--------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Analista Responsable</b>    | Hernán Arguiz   harguiz@evaluadora.com                                                                                        |
| <b>Consejo de Calificación</b> | Julieta Picorelli   Hernan Arguiz   Gustavo Reyes                                                                             |
| <b>Manual de Calificación</b>  | Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Riesgo del Haber de Fondos Cerrados de Crédito y Fondos Fiduciarios |
| <b>Información Utilizada</b>   | Estados Contables al 31 de marzo de 2023                                                                                      |



## **ANTECEDENTES DEL FIDUCIARIO**

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 el año 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 N°17.047 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 el CNV otorgó también la autorización de oferta pública a los valores fiduciarios del Fideicomiso Financiero PILAY II.

Desde 2016 a la fecha se han entregado 158 departamentos correspondientes a los edificios Bauen 131, San Jerónimo 80/ Pilay 22 y Bauen 134 bajo el mencionado Fideicomiso.

**Pilay S.A. se encuentra calificada por Evaluadora Latinoamericana S.A., agente de calificación de riesgo, en F2. Esta categoría representa estándares altos de profesionalismo y desempeño.**

#### **ANÁLISIS DE RIESGO**

El análisis de riesgo se efectuó de acuerdo con el Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Riesgo del Haber de Fondos Cerrados de Crédito y Fondos Fiduciarios, registrado en la Comisión Nacional de Valores (CNV) por Evaluadora Latinoamericana S.A., Agente de Calificación de Riesgo.

#### **CALIFICACIÓN DEL HABER DE LOS FONDOS CERRADOS DE CRÉDITO Y FONDOS FIDUCIARIOS**

##### **I. ANÁLISIS PREVIO**

La información con que cuenta el Agente de Calificación de Riesgo se considera suficiente para realizar los procedimientos normales de calificación.

##### **II. PROCEDIMIENTO POSTERIOR**

###### **II.A. Calificación Preliminar**

Objeto del Fideicomiso: hacer viable la participación de inversores en inmuebles a construir en el radio urbano de la ciudad de Córdoba, Provincia del mismo nombre, y ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, a subdividir en propiedad horizontal. Los aportes de los suscriptores de los Valores Fiduciarios constituirán el patrimonio fideicomitado que se aplicará a la adquisición de los terrenos (en condominio con un Propietario de Cocheras), construcción y equipamiento de los edificios, para la posterior entrega de las unidades resultantes a los titulares de CP.

Vigencia del Fideicomiso: 25 años desde la fecha de emisión inicial. Dicha vigencia puede ser reducida como consecuencia de la precancelación total de los Valores Fiduciarios o prorrogada por acuerdo adoptado por una Mayoría de Beneficiarios.

###### Bienes Fideicomitados:

- Los importes integrados por los suscriptores de los Valores Fiduciarios.
- Los Inmuebles, desde su adquisición hasta la adjudicación.

- Los derechos correspondientes a los contratos de locación de obra.
- Los derechos correspondientes a los contratos de locación de servicios relativos a las obras.
- Los derechos correspondientes a los contratos de compraventa relativos a bienes que se incorporarán a los Inmuebles.
- Los fondos líquidos y el producido de su inversión.
- Los derechos de cobro sobre las pólizas de seguro a ser contratadas para cubrir las contingencias usuales de las operaciones previstas bajo el Fideicomiso.
- Los créditos por las Aportes Adicionales pendientes de integración, incluidos los realizados en concepto de mejoras solicitadas sobre las unidades.
- La cobranza en concepto de Aportes Adicionales.

El Patrimonio Fideicomitado constituye la única fuente de pago de los Valores Fiduciarios.

Valores de Deuda Fiduciaria:

Vencimiento Teórico: 54 meses desde la fecha de emisión, es decir, el 25 de abril de 2021.

Vencimiento Final: último día hábil del mes en que se cumplan 300 meses, es decir, 25 de octubre de 2041.

Interés: tasa variable equivalente a la Tasa de Referencia, más 800 puntos básicos anuales, con un máximo del 40% nominal anual sobre saldos de capital. Los intereses se pagan:

- El último día hábil del mes en que se cumplan 18 meses desde la fecha de emisión para el primer servicio de intereses.
- Para los siguientes servicios de intereses, el último día hábil del mes en que se cumpla cada período subsiguiente de 12 meses.

Tasa de Referencia: es la tasa BADLAR Privada. La misma es informada por el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Amortización: cuatro cuotas anuales, por los porcentajes máximos que se indican a continuación:

- 5% el último día hábil del mes en que se cumplan 18 meses desde la emisión.

- 20% el último día hábil del mes en que se cumplan los 30 meses desde la emisión.
- 25% el último día hábil del mes en que se cumplan los 42 meses desde la emisión.
- 50% el último día hábil del mes en que se cumplan los 54 meses.

**El día 30 de abril de 2021 se procedió al pago del servicio N° 4 de los VDF cancelándose el 100% del capital.**

Certificados de Participación:

- Sub-Clase A-1: dichos CP dan derecho a sus titulares a la construcción y adjudicación de un departamento de 1 dormitorio en un radio determinado de la Ciudad de Córdoba, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes en conjunto con las demás obligaciones del Contrato Suplementario de Fideicomiso.
- Sub-Clase A-2: los mismos dan derecho a sus titulares a la construcción y adjudicación de un departamento de 2 dormitorios en un radio determinado de la Ciudad de Córdoba, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes en conjunto con las demás obligaciones del Contrato Suplementario de Fideicomiso.
- Sub-Clase B-1: dichos CP dan derecho a sus titulares a la construcción y adjudicación de un departamento de 1 dormitorio en un radio determinado de la Ciudad de Rosario, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes en conjunto con las demás obligaciones del Contrato Suplementario de Fideicomiso.
- Sub-Clase B-2: los mismos dan derecho a sus titulares a la construcción y adjudicación de un departamento de dos dormitorios en un radio determinado de la Ciudad de Rosario, en tanto el titular cumpla con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes en conjunto con las demás obligaciones del Contrato Suplementario de Fideicomiso.

Se emitieron 2.469 Certificados de Participación.

Aportes Adicionales: en todas las Sub-Clases, la suscripción de los CP conlleva la obligación para su titular de realizar aportes adicionales al fideicomiso a fin de sufragar los gastos de este, los costos de adquisición del terreno y la realización de las obras. El fiduciario reserva todos los meses un

15% de los Aportes Adicionales efectivizados por los Beneficiarios de los CP a fin de asegurar el pago de los servicios de los VDF.

El Plan del Emprendimiento anexo al Contrato Suplementario indica el número y periodicidad de las cuotas en que se integrarán los Aportes Adicionales, el importe inicial de cada cuota a pagar hasta la entrega de la tenencia y su fórmula de ajuste por mayores costos (Cuota Espera), el importe de cada cuota que se devengue a partir del mes en que un titular reciba la tenencia de la correspondiente Unidad (Cuota Tenencia), las consecuencias en caso de incumplimiento en el pago de las Cuotas y el orden en que serán adjudicadas las Unidades.

El importe de cada Cuota se redeterminará mediante la variación informada por la Cámara Argentina de la Construcción, conforme su índice de variación de costos para un edificio tipo, en Capital Federal. Para el caso de comprobarse, mediante informe debidamente verificado por Auditor del Fideicomiso, que los incrementos operados en el costo de la construcción en el correspondiente período son superiores a los informados por la Cámara Argentina de la Construcción, el Fiduciario podrá redeterminar las cuotas según los resultados que arroje la fórmula paramétrica definida en el Plan del Emprendimiento.

A fin de asegurar el cumplimiento de la obligación de integrar los Aportes Adicionales, los CP están prendados desde su suscripción e integración a favor del Fiduciario. En caso de incumplimiento, los correspondientes CP serán enajenados por el Fiduciario.

Falta de Pago de los Servicios: la falta de pago total o parcial de un servicio de Interés o Amortización, por insuficiencia de fondos fideicomitidos, no constituirá incumplimiento, continuando su devengamiento. El monto adeudado a los Beneficiarios en una determinada fecha de pago será pagado en la siguiente, en tanto el flujo de fondos lo permita. No obstante, en la fecha del vencimiento final de los VDF, el Fiduciario deberá pagar el saldo del valor nominal de los VDF en circulación sin condicionamiento alguno. La falta de cancelación de los VDF en la fecha de Vencimiento Final constituirá un Evento Especial.

Eventos Especiales: (i) falta de cancelación de los VDF en la fecha de vencimiento final; (ii) si la CNV cancelara la autorización para la oferta pública de los Valores Fiduciarios; (iii) ante la insuficiencia de los Bienes Fideicomitidos para afrontar los Gastos del Fideicomiso.

Como consecuencia del punto (i), cualquier titular de VDF podrá intimar al Fiduciario el pago de lo adeudado más un interés moratorio equivalente a una vez y medida el interés compensatorio de los VDF dentro de los 30 días hábiles siguientes. Vencido dicho plazo, quedan expeditas para todos los titulares de VDF las acciones judiciales de cobro.

Respecto del punto (ii), el Fideicomiso deberá hacerse cargo del mayor costo impositivo para el inversor derivado de tal situación, ante intimación de un titular de VDF. Respecto de los CP, los beneficiarios que representen por lo menos el 5% del valor nominal en circulación podrán solicitar al Fiduciario que convoque a una Asamblea de Beneficiarios para que por una Mayoría de Beneficiarios titulares de CP se adopte una resolución sobre el particular.

Por último, en el caso del punto (iii), el Fiduciario requerirá de una Mayoría de Beneficiarios una resolución al efecto.

Endeudamiento Adicional: es importante agregar que el Fiduciario puede, con el fin exclusivo de anticipar el ritmo constructivo, tomar endeudamientos adicionales. Los Beneficiarios prestan su conformidad por el mero hecho de suscribir VDF.

**Se evaluaron los siguientes factores respecto de los activos constitutivos del haber del Fondo:**

**1. Diversificación:** siendo que los activos del Fideicomiso son principalmente los importes integrados por los suscriptores de Valores Fiduciarios y los créditos por aportes adicionales de los tenedores de CP, se analiza la diversificación con respecto a los Fiduciantes.

Los tenedores de CP recibirán sus unidades siempre que hayan cumplido estrictamente con los pagos contemplados. Los Fiduciantes acceden a sus unidades mediante dos modalidades de asignación:

- Asignación por mayor aporte dinerario adelantado.
- Asignación por mayor puntaje.

El 50% de las unidades se adjudicarán por la primera metodología y el 50% restante por la segunda. El Fiduciario puede, de estimarlo conveniente para la promoción del Fideicomiso, incorporar como tercera metodología de asignación un sorteo ante escribano público, en una proporción no mayor al 34 % de las unidades a asignar. El remanente no adjudicado por sorteo se distribuirá en porcentajes iguales entre las primeras dos modalidades mencionadas.

Las asignaciones comenzarán a computarse a partir del momento en que el Fideicomiso cuente al menos con dos subgrupos de 500 Fiduciantes. Si transcurrido el plazo de 18 meses desde la fecha de emisión no se hubieran constituido los dos subgrupos, se comenzarán igualmente las asignaciones reduciendo proporcionalmente el número de unidades a asignar de acuerdo con la cantidad de Fiduciantes que hayan ingresado a esa fecha.

El esquema del fideicomiso también prevé la renuncia o sustitución de los Fiduciantes. Estos, cualquiera sea la categoría, tienen la libertad de poder



renunciar al Fideicomiso en el momento en que lo deseen mediante la cesión de sus CP con un preaviso de 30 días.

El Fiduciario posee el mandato legal suficiente por el plazo de duración del fideicomiso para transferir a terceros los CP y aportes adicionales correspondientes a los Fiduciantes que se aparten del Fideicomiso por falta de pago o renuncia.

A marzo de 2023, se encuentran no renunciados 1.672 Certificados de Participación, que representan el 68% de los CP emitidos.

En consecuencia, se considera Favorable la diversificación de los activos del fondo.

**2. Calidad:** la calidad de los activos del fideicomiso se puede considerar a través de las obligaciones del Fiduciario, de los Fiduciantes titulares de los CP, del Propietario de las Cocheras, quien afronta los costos constructivos de las mismas, y del Contratista Principal encargado de la construcción de los inmuebles, principal activo del fondo.

Obligaciones del Fiduciario: el Fiduciario ejercerá todos los derechos, facultades y privilegios inherentes a la propiedad fiduciaria respecto del Patrimonio Fideicomitado para administrar, desarrollar, llevar adelante, concretar, terminar y realizar los emprendimientos inmobiliarios que constituyen la finalidad del Fideicomiso. El Fiduciario desempeñará las siguientes tareas con relación al emprendimiento: diseñar la estrategia y el Plan del Emprendimiento, ejecutarlo, estructurar y llevar a cabo las transacciones de adquisición de Inmuebles o derechos sobre los mismos, seleccionar y contratar profesionales, contratistas o proveedores de bienes y servicios, la negociación y suscripción de los contratos que se requieran para dicho fin así como la supervisión de las tareas llevadas a cabo por dichas personas y celebrar contratos de locación de obras con las empresas constructoras que designe.

El Fiduciario, a su vez, está facultado de percibir del Fiduciante un interés en caso de mora, equivalente a la tasa activa que durante dicho período cobre el Banco de la Nación Argentina. Tres cuotas consecutivas impagas pueden ser motivos de exclusión, previa intimación fehaciente.

Obligaciones del Propietario de las Cocheras (o conjunto de ellos, incluyendo a los mismos Contratistas Principales):

- a. Adquisición de una porción indivisa del inmueble y construcción sobre el mismo de cocheras.
- b. Transferencia de estas en primera instancia a los titulares de CP que ejerzan la opción de adquirirlas, o a terceros en la medida que existan

cocheras remanentes o que quedasen disponibles por incumplimiento de un titular de CP en la adquisición de estas.

c. Respetar el convenio celebrado con el Fiduciario, cuyas líneas generales se detallaron anteriormente.

Obligaciones de los Fiduciantes: las principales obligaciones de estos son:

- Integrar el derecho de admisión al Fideicomiso.
- Contribuir y aportar los fondos necesarios para el costo total de las obras y los gastos del Fideicomiso.
- Sustituir la obligación de pago por tantas Cuotas de Tenencia mensuales y consecutivas le falten, luego de la entrega de la unidad.
- Integrar, además de las Cuotas correspondientes a su rol, las Cuotas de Aguinaldo. Su importe es equivalente al de la Cuota Espera vigente al momento del pago.

Obligaciones del Contratista Principal: teniendo en cuenta que la construcción de los inmuebles en los plazos previstos es una variable clave en las bases financieras del Fideicomiso, es fundamental minimizar los riesgos eligiendo empresas constructoras sólidas y confiables que aseguren el respeto de esos plazos. A cargo del Fiduciario y/o de Capitel S.A en la Ciudad de Córdoba y de Bauen Arquitectura S.R.L. en Rosario, estará la conducción técnica de las obras, elaboración de los proyectos y ejecución de las obras a construir, en la medida que coticen a valores de mercado y sin superar los parámetros de costo contemplados en las bases matemáticas del fideicomiso financiero.

El fideicomiso realizó inversiones en los distintos edificios:

| Edificios                  | Ciudad  | Dirección                       |
|----------------------------|---------|---------------------------------|
| <b><u>Finalizados</u></b>  |         |                                 |
| BAUEN 131                  | Rosario | Corrientes 1374/78              |
| SAN JERÓNIMO 80/PILAY 22   | Cordoba | Lamadrid 128                    |
| BAUEN 134                  | Rosario | Corrientes 1148/50              |
| <b><u>En Ejecución</u></b> |         |                                 |
| SAN JERÓNIMO 92/PILAY 23   | Cordoba | Jerónimo Luis de Cabrera N° 197 |
| PILAY 24                   | Cordoba | Obras Rincón 911                |
| B 147                      | Rosario | Obra Mitre 1200                 |

Rentabilidad Teórica Proyectada: se estima una Tasa Interna de Retorno (TIR) real del 2,3% para el inversor considerando que el mismo debe realizar 240 aportes mensuales (calculado al valor de los aportes del mes de marzo de 2023).

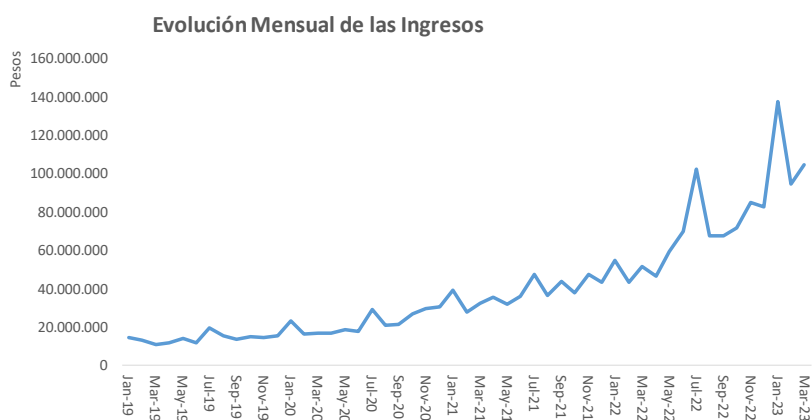
El cálculo incluye el mes a partir del cual se otorga la tenencia del departamento y comienza a devengarse la Cuota Posesión. A dicha cuota se le deduce el valor teórico de un alquiler (bien sea por que el inversor lo alquila o por el ahorro de alquiler que genera tener una unidad disponible). En términos de rentabilidad esto tiene un efecto neutro siempre que el valor del alquiler sea equivalente a la diferencia entre la Cuota Espera y Posesión.

Vale agregar que la entrega en propiedad plena del departamento se realiza el mes siguiente al que el inversor termine de abonar los 240 aportes comprometidos.

La Rentabilidad Teórica Proyectada puede verse afectada si: i) el valor de mercado de los alquileres no es equivalente a la diferencia entre la Cuota Espera y Posesión; ii) si la variación del costo constructivo a partir del cual se redeterminan los aportes difiere de la variación del valor del mercado del departamento.

En consecuencia, se considera Favorable la calidad de los activos del fondo.

**3. Predictibilidad:** Los ingresos se componen, además de la suscripción de títulos emitidos, de aportes adicionales y rentas por inversión. Los ingresos reales no incluyen inversiones financieras. A continuación, se muestran los ingresos de enero de 2019 hasta marzo de 2023.



Es importante agregar que cualquier incremento correspondiente a los costos modifica las Cuotas de los Fiduciantes. El contrato entre el Fiduciario y el Fiduciante determina explícitamente que el valor de la cuota se debe ajustar por el índice de variación de costos para un edificio tipo, publicado por la Cámara Argentina de la Construcción.

A la vez se prevé que en el caso que los incrementos operados en el costo de la construcción sean superiores a los informados por la Cámara Argentina

de la Construcción, se podrá re determinar las cuotas según los resultados que arroje la fórmula paramétrica definida en el Plan del Emprendimiento.

Se considera Neutra la predictibilidad de los flujos generados por los activos del fondo.

**4. Cobertura del Servicio de la Deuda:** se estimaron escenarios de mínima, base y máxima donde se sensibilizan los flujos en función de supuestos de incobrabilidad y aumento de costos.

En un escenario base y en un escenario negativo con moderado descenso de ingresos, el fideicomiso mantiene un saldo positivo que el administrador podría utilizar para aplicar al sistema en caso de que se necesitaran ingresos adicionales. Solamente bajo un escenario muy pesimista, el administrador fiduciario no recibe ningún ingreso, aunque, de todas maneras, la construcción de los inmuebles no se vería afectada debido a que las cuotas de los Fiduciantes se ajustan por los aumentos de costos.

Certificados de Participación Sub-Clase A-1, Sub-Clase A-2, Sub-Clase B-1 y Sub-Clase B-2:

El Agente de Calificación de Riesgo considera Suficiente la capacidad de cumplir los compromisos para los Certificados de Participación emitidos por el Fideicomiso.

De acuerdo con la siguiente matriz, la calificación preliminar de los Certificados de Participación se ubica en Categoría B, producto de una Calificación conjunta de Diversificación, Calidad y Predictibilidad en Nivel 1 y de una Calificación de la cobertura de servicio de deuda como Suficiente.

| MATRIZ DE CALIFICACION PRELIMINAR                                   |                                                       |         |            |          |              |
|---------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|---------|------------|----------|--------------|
| Calificación conjunta de Diversificación, Calidad y Predictibilidad | Calificación de la Cobertura del Servicio de la Deuda |         |            |          |              |
|                                                                     | Muy Holgada                                           | Holgada | Suficiente | Ajustada | Insuficiente |
| Nivel 1                                                             | A                                                     | A       | B          | C        | D            |
| Nivel 2                                                             | A                                                     | B       | B          | C        | D            |
| Nivel 3                                                             | B                                                     | C       | C          | D        | D            |

#### II.B. Existencia de Garantías u Obligaciones Especiales

No existen garantías u obligaciones especiales.

#### II.C. Calificación Final

Se consideraron adecuados los criterios de inversión, la idoneidad de los administradores y las políticas de inversión y sus objetivos.

---

**CALIFICACION FINAL**

Se mantiene la calificación BBB+ a los Certificados de Participación Sub-Clase A-1, Sub-Clase A-2, Sub-Clase B-1 y Sub-Clase B-2 del Fideicomiso Financiero PILAY II.

---

## DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

**BBB+:** aquellos fondos cuyos haberes poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, aunque el haber se encuentra compuesto por algunos riesgos o créditos superiores a los normales o presenta algunos problemas que pueden solucionarse en el corto plazo y cuya calificación se encuentra en el rango superior de la Categoría B.

## INFORMACIÓN UTILIZADA

- Avisos de Suscripción y Prórrogas, Resultados de Colocación e Información Complementaria.
- Estados Contables del Fideicomiso Financiero al 31 marzo de 2023.
- Flujo de ingresos y egresos del Fideicomiso Financiero PILAY II.
- Suplemento de Prospecto del Fideicomiso Financiero PILAY II.
- [www.cnv.gov.ar](http://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.