

Montevideo, 4 de marzo de 2016

BCU
Gerencia de Área de
Administración y Sistemas
Lucila Rinaldi
Presente

Ref. Nota complementaria
Calificación de la emisión del FF CASASURU
Ratificación del juicio y nota asignada en consideración de los cambios
Introducidos por la Asamblea de Titulares del 16/12/2015.

De nuestra mayor consideración:

1. El día 2 de diciembre de 2015, CARE envió una nota a EF ASSET MANAGEMENT en virtud de lo solicitado por el BCU al Fiduciario con fecha 10 de noviembre. Dicha solicitud refería a las modificaciones planteadas en Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I y su eventual impacto en la calificación realizada por CARE en el mes de junio. La opinión se planteó sin que la Asamblea de Titulares, convocada para el 16 de diciembre, hubiera ocurrido. Una vez realizada esta asamblea se acordaron los cambios referidos, razón por la cual se ratifica la opinión del comité de calificación.

La nota realizada por CARE decía oportunamente lo siguiente:

“Las modificaciones planteadas son tres, una de ellas tiene que ver con el mecanismo de distribución de fondos y el cobro de la remuneración de éxito por parte del administrador mientras que las otras están dirigidas a mejorar distintos aspectos que hacen al control de las actividades del administrador. Todas ellas, de alguna manera buscan mejorar la posición de los titulares ya sea en la rentabilidad a percibir como en los aspectos que hacen al control de la marcha del objeto del Fideicomiso.

En lo que tiene que ver con la modificación que pudiera afectar la rentabilidad a percibir por parte de los titulares se recuerda lo que CARE expresaba en su informe de calificación: *“El marco conceptual de esta calificación supone un ejercicio prospectivo por el cual se confiere una nota que califica el desempeño esperado del fideicomiso, su capacidad de generar en el tiempo utilidades, conforme al proyecto de ejecución o al plan de negocios que la administración está mandatada a realizar, pudiendo modificarlo solo con arreglo a determinados procedimientos. Admitido el rango de Tasas Internas de Retorno (en adelante TIR) derivado de múltiples simulaciones realizadas por CARE como razonables para el proyecto en esta primera calificación, las futuras no se vincularán estrictamente con la obtención de estas cifras. En efecto, no se trata en este caso de una emisión con compromiso de rentabilidad fijo. Por tanto la nota no dependerá estrictamente del alcance de las TIR calculadas en el proyecto ni de los costos de oportunidad del capital de los inversores porque es diferente en cada*

caso. En definitiva, la nota seguirá entre otros criterios el cumplimiento del proyecto y el alcance de una rentabilidad mínima que se juzgue aceptable en ocasión de cada recalificación.” En otros términos, la cuantía de la TIR del proyecto y su distribución, en la medida que se encuadre dentro de niveles razonables a juicio de CARE, no es un aspecto relevante en el análisis de riesgo efectuado. Por otra parte, de la modificación planteada solo puede esperarse una mejora en la rentabilidad del inversor (modificación de la Cláusula 8 del contrato en Asamblea del 16 de diciembre).

En lo que refiere a las otras dos modificaciones proyectadas, las mismas refieren a aspectos de mejora en los controles por parte de los titulares. Estos controles se sumarían a los ya planteados originalmente y que fueron considerados adecuados por parte de CARE. Ello se desprende tanto del informe de contingencias jurídicas como del análisis de la gobernanza establecida, particularmente la Administración en las dos figuras principales, el Administrador propiamente dicho (CASASURU) y la Fiduciaria (EF Asset Management). En ambos casos se consideró que el riesgo de incumplimiento de sus responsabilidades era mínimo. (Estos cambios en las Cláusulas 15 y 22.4 del contrato, fueron recogidos en la Asamblea del 16 de diciembre).

En conclusión, el Comité de Calificación de CARE considera que, de aprobarse las modificaciones proyectadas por parte de la Asamblea de Titulares convocada para el 16 de diciembre de 2015, las mismas no alterarían la nota emitida en el informe de calificación de fecha 5 de junio de 2015.”

2. El 16 de diciembre se realizaron los cambios en el Contrato de Fideicomiso referidos en la Nota del 2 de Diciembre y se agregaron dos modificaciones que no ameritan cambios en la nota de calificación original. Ellas refieren a modificaciones en la Cláusula 4 –con respecto a las funciones del Administrador- y en la designación de un asesor para el control de la normativa laboral y de la seguridad social.

3. Por lo expuesto, el comité de calificación, en el día de la fecha, resuelve mantener la nota oportunamente emitida en el informe de calificación de fecha 5 de junio de 2015, enviando esta nota complementaria al BCU.

Comité de Calificación


Ing. Julio Preve


Cr. Martín Durán


Ec. Mayid Sader