

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

Informe de Calificación Inicial

Fideicomiso Financiero Tarjeta Fértil XIII

26 de febrero de 2019

Este reporte está basado en información provista a noviembre de 2018. Este reporte no constituye una recomendación para comprar, mantener o vender instrumentos. La información subsecuente podría resultar en la asignación de una calificación distinta a la calificación asignada.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Daniela Ragatuso
Asociada
Buenos Aires
+54-11-4891-2106
daniela.ragatuso@spglobal.com

Calificaciones en la escala nacional para Argentina

Clase	Calificación (i)	Monto Inicial (ARS) (ii)	Tasa de Interés (iii)	Subordinación Inicial	Vencimiento Legal
VDF A	raAA (sf)	Hasta 53.566.989	B+300 bps [Min 33%; Max 45%]	16,3%	Marzo 2022
VDF B	raBBB (sf)	Hasta 6.301.999	B+400 bps [Min 35%; Max 47%]	6,5%	Marzo 2022
CP	raC (sf)	Hasta 18.905.996	-	-	Octubre 2021

(i) La calificación está sujeta a cambios en cualquier momento. Esta define la capacidad del emisor para hacer pagos del principal e interés sobre las notas.

(ii) El monto de los VDF A, de los VDF B y de los CP puede sufrir variaciones en la fecha de emisión.

(iii) "B" equivale a la Tasa BADLAR Privada que es la tasa que publica el Banco Central de la República Argentina para depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días de plazo y de más de un millón de pesos para los bancos privados de la República Argentina. "bps" equivale a puntos básicos.

(iv) A la fecha del presente comunicado, la emisión aquí mencionada no ha sido aún colocada en el mercado, por lo que algunos o todos los supuestos y factores tomados en cuenta por S&P Global Ratings para asignar la calificación podrían tener modificaciones durante el proceso de cierre y colocación y ello derivar en la modificación de la calificación asignada.

CONTACTO ANALÍTICO SECUNDARIO

Facundo Chiarello
Director
Buenos Aires
+54-11-4891-2134
facundo.chiarello@spglobal.com

Resumen de la Emisión

Fecha de emisión estimada	Marzo 2019
Autorización de la emisión	Emisión autorizada por el directorio de Fértil Finanzas S.A. en su reunión de fecha 04 de julio de 2016
Activo subyacente	Préstamos personales y créditos presentes y futuros derivados de la utilización de la tarjeta de crédito
Fecha de vencimiento esperada	Valores de Deuda Fiduciaria Clase A: 27 de enero de 2020 Valores de Deuda Fiduciaria Clase B: 25 de marzo de 2020 Certificados de Participación: 25 de agosto de 2021

Participantes

Fiduciario	Cohen S.A.
Fiduciante/Administrador/Agente de Cobro	Fértil Finanzas S.A.
Organizadores	AdCap Securities Argentina S.A. y Cohen S.A.
Agente de Control y Revisión	Daniel H. Zubillaga
Asesores Legales	Pérez Alati, Grondona, Benites & Arntsen

Fundamento de la Calificación

Según la opinión de S&P Global Ratings las calificaciones otorgadas a los valores de deuda fiduciaria se sustentan en los siguientes aspectos:

Calidad Crediticia de los Activos Securitizados: Luego de analizar la cartera total del fiduciante, el comportamiento de las series previamente securitizadas, y de determinar las pérdidas y supuestos aplicables para cada categoría de rating, consideramos que los niveles de protecciones y mejoras crediticias disponibles, que consisten para los valores de deuda fiduciaria clase A y clase B en una subordinación inicial equivalente al 16,3% y 6,5% respectivamente, calculado sobre el saldo de capital inicial, y en un diferencial de tasas entre la tasa de los créditos a ser cedidos al fideicomiso financiero y las tasas de interés que pagarán los valores de deuda fiduciaria, son adecuados con el nivel de calificación asignado.

Mecánica del Flujo de Fondos: Hemos testeado la fortaleza crediticia del flujo de fondos de la transacción bajo diferentes escenarios de estrés de acuerdo con los criterios de S&P Global Ratings para este tipo de activos. La estructura secuencial de pagos implica que sólo se pagarán intereses y capital de los valores de deuda fiduciaria clase A hasta cancelarse totalmente los mismos. Una vez completamente repagados, se procederá al pago de capital e intereses de los valores de deuda fiduciaria clase B. Por último, se cancelarán los certificados de participación. Este tipo de estructura le brinda una mayor protección a los valores de deuda fiduciaria clase A, y garantiza que, en momentos de crisis de liquidez, todos los fondos del fideicomiso estén disponibles para repagar a los inversores.

Riesgos de Contraparte: Consideramos que, acorde a nuestras metodologías, los niveles de aforo disponibles son suficientes para mitigar el nivel de exposición que tiene el presente fideicomiso tanto a la cuenta fiduciaria como al administrador general de los créditos por el riesgo de fungibilidad de fondos.

Riesgos Operativos y Administrativos: Hemos analizado a Fértil Finanzas S.A. por su rol como administrador y fiduciante. Consideramos que las calificaciones asignadas se encuentran en línea con nuestra evaluación sobre el riesgo de severidad, el riesgo de portabilidad, las condiciones operativas y los atributos clave de desempeño presentes para esta transacción, y que Fértil Finanzas S.A. posee adecuados sistemas de cobranza y seguimiento de deudores morosos.

Riesgos Legales y Regulatorios: La estructura legal de la serie calificada se adecua a las operaciones cubiertas por la legislación sobre fideicomisos, y se encuentra en línea con nuestros criterios legales. Asimismo, consideramos que la transferencia de los activos al fideicomiso conforma una venta verdadera, y que los mismos representan un patrimonio separado del fiduciante y del fiduciario por lo que se encuentran exentos de la acción legal de los acreedores de tales partes.

Estabilidad de las Calificaciones: Dentro de los escenarios analizados, no esperamos cambios en las calificaciones en el corto plazo.

Las calificaciones de los valores de deuda fiduciaria señalan la probabilidad de pago en tiempo y forma de los intereses y la devolución del capital a la fecha de vencimiento legal de los mismos.

Los certificados de participación son los más vulnerables para cumplir con el pago de las obligaciones financieras teóricas dadas las características estructurales del fideicomiso financiero. Al encontrarse totalmente subordinados en la cascada de pagos, cualquier escenario de estrés que afecte el desempeño del activo subyacente, incluyendo incremento de los niveles de mora y/o precancelaciones, afectará su capacidad de repago.

Estructura Financiera del Fideicomiso

Fértil Finanzas S.A. transfirió en forma irrevocable a Cohen S.A. una cartera revolviente de créditos derivados de la utilización de las tarjetas de crédito *Fértil* y préstamos personales. En contrapartida, el fiduciario emitirá valores de deuda fiduciaria clase A, valores de deuda fiduciaria clase B, y certificados de participación. El vencimiento legal de los valores de deuda fiduciaria se producirá a los 90 días corridos de la fecha de vencimiento normal del crédito de mayor plazo de la cartera cedida. Asimismo, el vencimiento legal de los certificados de participación será a los 60 días desde su última fecha de pago de servicios.

El presente fideicomiso tiene por objeto el financiamiento de pequeñas y medianas empresas, dado que Fértil Finanzas S.A. califica como pyme de conformidad con lo dispuesto en las normas de la Comisión Nacional de Valores.

Calidad Crediticia de los Activos Securitizados

Fiduciante

Fértil Finanzas S.A. fue fundada en 2003 en la ciudad de Lobos, Provincia de Buenos Aires, como una empresa regional de tarjetas de crédito, concentrando sus operaciones en el norte de la provincia. La compañía brinda servicios financieros a través de su tarjeta de crédito principalmente a un segmento de público cuyos ingresos van desde los \$ 8.000 hasta los \$ 20.000 mensuales, ya sea trabajando bajo relación de dependencia, monotributista o independientes. Además, para el mismo segmento de mercado, tiene una línea de préstamos personales por un monto máximo de \$ 30.000. En la actualidad, Fértil Finanzas cuenta con más de 19.500 socios activos y una red de más de 3.000 comercios adheridos que abarcan una gran variedad de rubros comerciales. A diciembre de 2018 la compañía contaba con 92 empleados.

Características de la Cartera Securitizada

El activo fideicomitido estará compuesto por créditos derivados de la utilización de la tarjeta *Fértil* y préstamos personales. Los créditos representan derechos contra los tarjetahabientes y/o respectivos contratos de préstamo personal de las cuentas elegibles originados por adelantos en efectivo, retiros de bonos prevalorizados, débitos automáticos, y consumos de bienes y servicios.

La tabla a continuación resume las principales características de los créditos a ser cedidos:

Tabla 1

Características de la Cartera Inicial

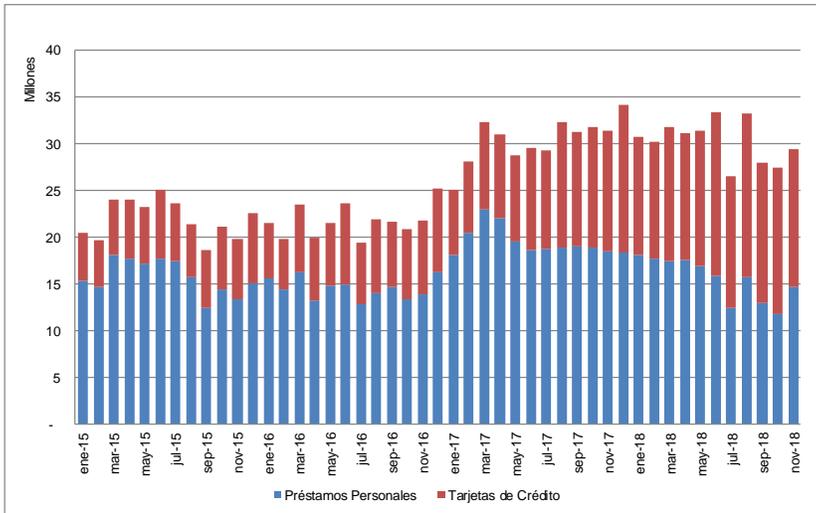
Concepto	Tarjetas de Crédito	Préstamos Personales
Saldo de Capital	\$ 11.027.421	\$ 52.970.039
Saldo de Interés	\$ 280.908	\$ 21.278.510
Valor Fideicomitido	\$ 11.308.329	\$ 74.248.549
Cantidad de cuotas	10.548	36.796
Cantidad de cuentas	3.159	6.188
Valor Fideicomitido (por cuota)	\$ 1.072	\$ 2.018
Valor Fideicomitido (por cuenta)	\$ 3.580	\$ 11.999
Vida remanente ponderada por saldo de capital (meses)	4,7	8,1
Participación en la cartera inicial sobre saldo de capital	17,2%	82,8%

Comportamiento Histórico de los Activos

El gráfico a continuación presenta la evolución de los niveles de originación de Fértil Finanzas por producto desde enero de 2015 hasta noviembre de 2018. Desde el segundo semestre de 2018 la originación de préstamos personales sufrió una leve caída, la cual estuvo explicada por las altas tasas de interés que hicieron al producto menos atractivo para los clientes de la compañía. Además, consideramos que la originación mensual se ha mantenido estable en términos nominales durante el último año lo que indica un crecimiento real negativo al incorporar la tasa de inflación. Entendemos que esto responde en parte a la actual situación macroeconómica del país.

Gráfico 1

Fértil Finanzas: Evolución originación por producto



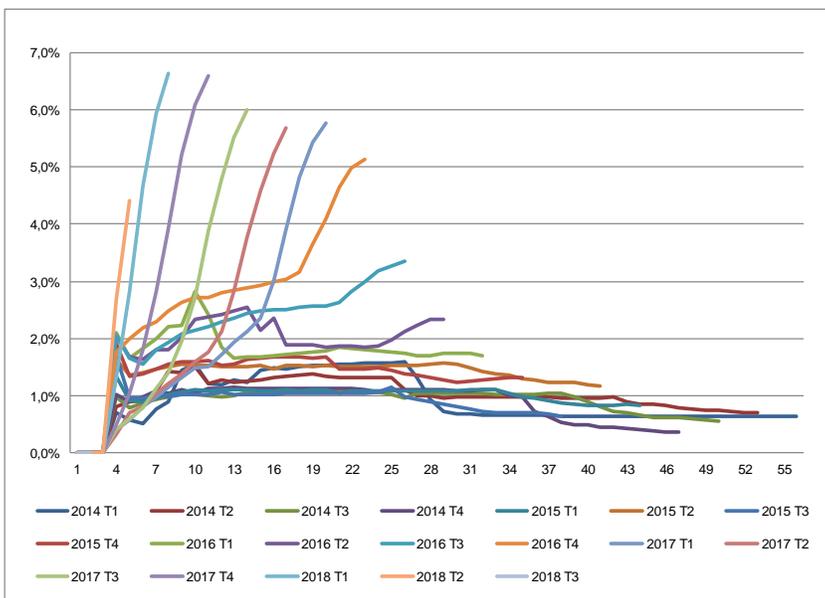
Fuente: S&P Global Ratings con base en información recibida por el organizador.
 Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Para determinar la pérdida potencial que podría alcanzar la cartera de créditos del fideicomiso analizamos la información de cartera estática y dinámica originada por el fiduciante. El desempeño se mide en base a la evolución de los niveles de atrasos mayores a 90 días (incluye créditos incobrables) calculados sobre el saldo de capital inicialmente originado para préstamos personales, y sobre el saldo exigible de cada mes para tarjetas de crédito, hasta noviembre de 2018.

En el siguiente gráfico se observa el comportamiento trimestral de la morosidad para los préstamos personales. Las cosechas de los últimos dos años alcanzan altos ratios de morosidad con pendientes más pronunciadas, lo cual se explica en parte por las actuales condiciones macroeconómicas asociadas con altos y crecientes niveles de inflación, e incrementos de tarifas de servicios públicos. Además, las complicaciones que atravesó la industria avícola durante el último año tuvieron un impacto negativo en algunas sucursales de Fértil que están ubicadas en localidades cuyos clientes dependen de esa actividad (Roque Pérez, San Miguel del Monte y Chivilcoy). Sin embargo, consiguió mantener niveles de atraso levemente inferiores a sus pares en el mercado tanto para tarjetas de crédito como para préstamos personales. Continuaremos monitoreando el comportamiento de la cartera durante los próximos meses.

Gráfico 2

Fértil Finanzas: Mora mayor a 90 días de préstamos personales

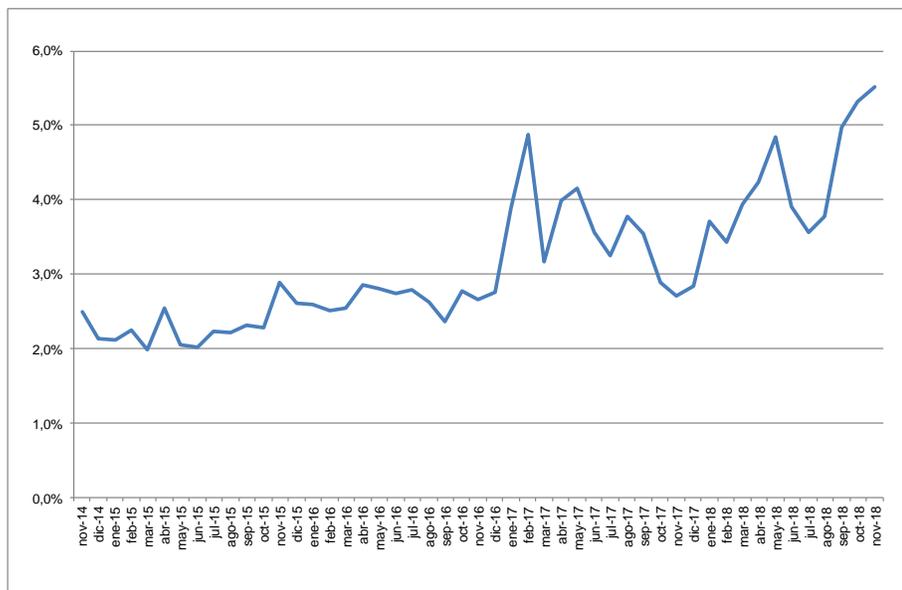


Fuente: S&P Global Ratings con base en información recibida por el organizador.
 Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

El gráfico a continuación presenta el comportamiento de los créditos derivados de la utilización de las tarjetas de crédito. Durante 2018, los niveles de morosidad fueron volátiles y mantuvieron una tendencia creciente. Consideramos que las desafiantes condiciones macroeconómicas del último año también tuvieron un impacto negativo sobre los niveles de morosidad de este producto.

Gráfico 3

Fértil Finanzas: Mora mayor a 90 días de tarjetas de crédito

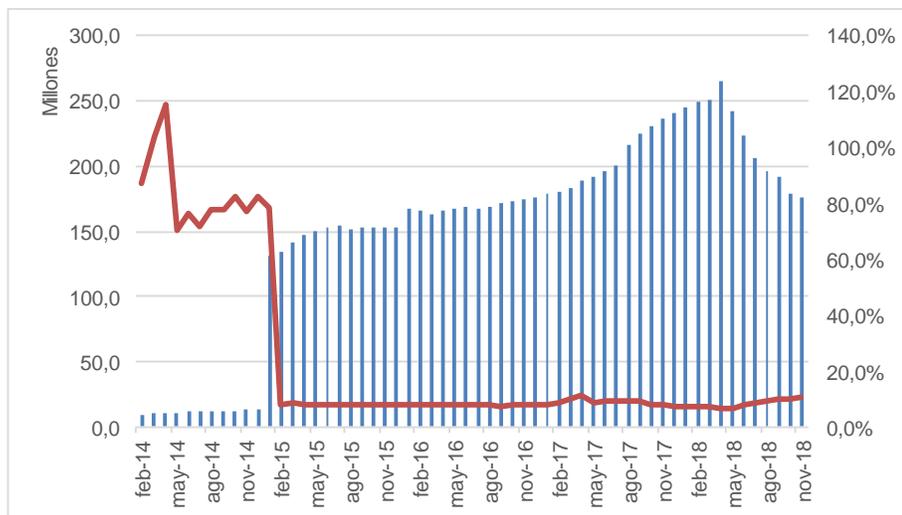


Fuente: S&P Global Ratings con base en información recibida por el organizador.
 Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Los siguientes gráficos presentan la evolución del saldo de la cartera total de Fértil Finanzas y la tasa de pago mensual, para cada producto, hasta noviembre de 2018. La tasa de pago mensual, tanto para tarjetas de crédito como para préstamos personales, tuvo un comportamiento estable durante los últimos dos años como resultado de su programa de refinanciamientos, el cual le permitió mantener los niveles de cobranza.

Gráfico 4

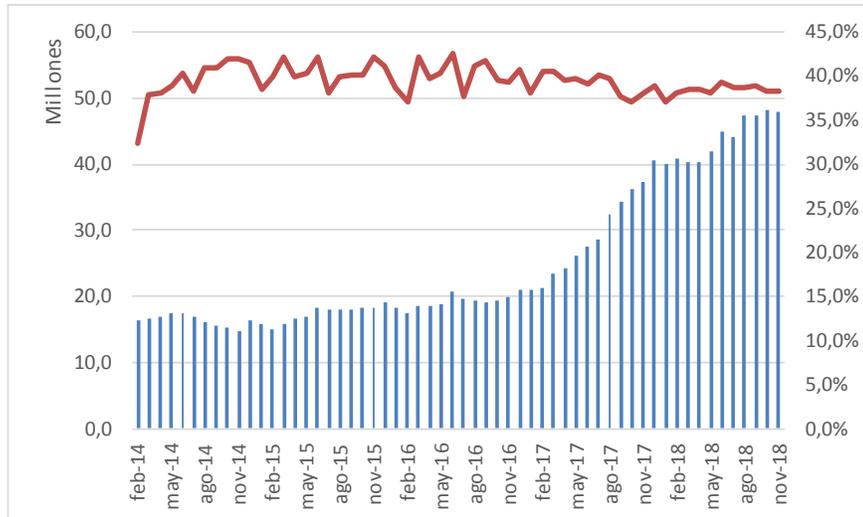
Fértil Finanzas: Evolución del saldo de deuda total y de la tasa de pago mensual (préstamos personales)



Fuente: S&P Global Ratings con base en información recibida por el organizador.
 Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfico 5

Fértil Finanzas: Evolución del saldo de deuda total y de la tasa de pago mensual (tarjetas de crédito)



Fuente: S&P Global Ratings con base en información recibida por el organizador.
 Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Escenario Base de Pérdida

En principio hemos determinado un escenario base de pérdida por producto, seleccionando el máximo de mora mayor a 90 días de la cartera total de préstamos personales y de tarjetas de crédito de Fértil Finanzas. Una vez determinados los escenarios base de pérdida por producto, calculamos el promedio ponderado por su participación inicial sobre el saldo de capital para obtener un escenario base de pérdida inicial de 7,5%. Luego, realizamos un ajuste de 35% para incorporar la volatilidad y la pendiente positiva observadas en las curvas de vintage, la concentración de las operaciones del originador en el norte de la Provincia de Buenos Aires, y las políticas de originación del fiduciante que son más relajadas que aquellas de sus pares en el mercado. El escenario base de pérdida final es 10%.

Al momento de definir el escenario de pérdida no utilizamos información sobre series previamente securitizadas debido a que las mismas tienen una estructura revolvete y presentan la posibilidad de sustituir mensualmente créditos en mora por créditos en situación normal. Por este motivo, consideramos que no es posible monitorear la evolución de la mora real de las series securitizadas.

Tasa de Pago Mensual

En primer lugar, hemos determinado una tasa de pago mensual por producto, seleccionando el promedio de los últimos 12 meses para préstamos personales y tarjetas de crédito. Una vez determinada cada tasa de pago mensual calculamos un promedio ponderado por la participación inicial de saldo de capital de cada producto en la cartera. La tasa de pago mensual resultante es de 13,5%.

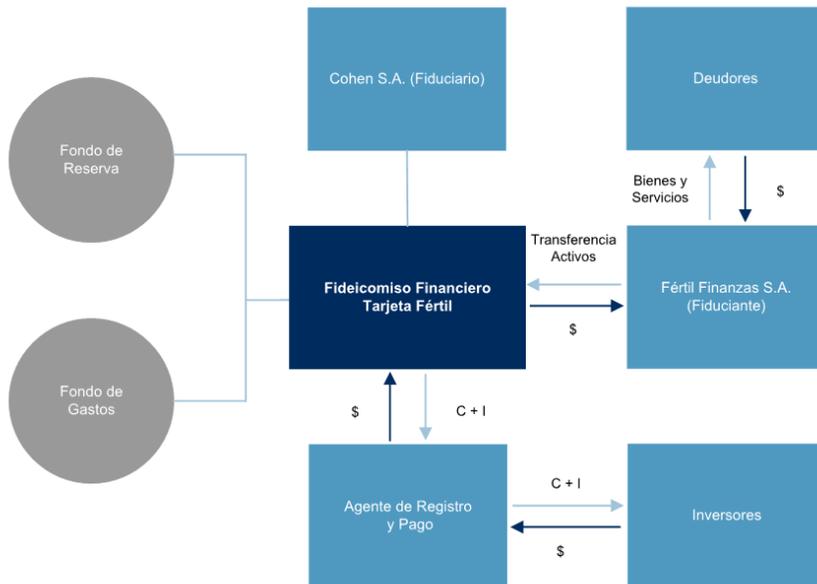
Factores de Estrés y Pérdida Crediticia

Los factores de estrés determinados para los VDF clase A y los VDF clase B son 3,1x y 1,9x, respectivamente. Los mismos incorporan un ajuste correspondiente por riesgo país para reflejar el mayor riesgo que poseen en general los países emergentes en comparación con países desarrollados. En particular para Argentina, el ajuste incorpora: alta inflación, bajo nivel de actividad medido como el crecimiento real del producto, volatilidad económica y una creciente tasa de desempleo.

Los niveles de estrés aplicados al escenario base de la tasa de pago mensual son equivalentes a un recorte de 30% para los VDF clase A y de 25% para los VDF clase B.

Estructura de Pago y Mecánica del Flujo de Fondos

Estructura del Fideicomiso Financiero Tarjeta Fértil XIII



C+I: Pago de capital e interés

Fuente: S&P Global Ratings.

Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Orden de prelación de pagos de servicios de deuda

En cada fecha de pago el fiduciario distribuirá las sumas depositadas en la cuenta fiduciaria siguiendo el siguiente orden de prelación de pagos:

- Reposición del fondo de gastos e integración (o reposición de ser necesario) de la cuenta de contingencias
- Reposición de cualquier deficiencia del fondo de reserva
- Pago de intereses atrasados y moratorios de los valores de deuda fiduciaria clase A (de corresponder)
- Pago de intereses correspondientes a la fecha de los valores de deuda fiduciaria clase A
- Pago de capital correspondiente de los valores de deuda fiduciaria clase A
- Pago de intereses atrasados y moratorios de los valores de deuda fiduciaria clase B (de corresponder)
- Pago de intereses correspondientes a la fecha de los valores de deuda fiduciaria clase B
- Pago de capital correspondiente a la fecha de los valores de deuda fiduciaria clase B
- Una vez cancelados los valores de deuda fiduciaria, al reintegro del fondo de reserva inicial
- En caso de corresponder, devolución al fiduciante de la suma equivalente a los gastos deducibles que hayan sido adelantados por éste al inicio de la estructuración del fideicomiso
- Pago de la comisión del administrador
- Amortizaciones de los certificados de participación hasta que su valor residual sea equivalente a \$ 100
- Pago de utilidades de los certificados de participación
- Cancelación del valor residual de los certificados de participación

Gastos e Impuestos de la Transacción

El fiduciante integrará la suma de \$ 120.000 con imputación a un fondo de gastos depositándolo en una subcuenta de la cuenta recaudadora. El mismo se destinará a cancelar los gastos deducibles no aportados por el fiduciante. En cualquier momento en que el fiduciario lo considere necesario cualquier deficiencia en el monto podrá ser repuesta conforme lo descrito en el orden de prelación de pagos.

Protecciones y Mejoras Crediticias

Los VDF A contarán con una subordinación inicial del 16,3%, valor equivalente a 1 menos el cociente entre el monto a ser emitido y el saldo de capital a ser cedido. Los VDF B, por su parte, tendrán un aforo inicial del 6,5%.

Los valores de deuda fiduciaria se beneficiarán con el spread (diferencial) de tasas existente entre la tasa de los créditos a ser cedidos al fideicomiso financiero y las tasas de interés que pagarán los valores de deuda fiduciaria.

Reservas

El fiduciario retendrá del precio de colocación \$ 2.600.000 para constituir inicialmente el fondo de reserva. Luego de la primera fecha de pago de servicios, el fondo de reserva será equivalente a los próximos 2 servicios teóricos de interés de los valores de deuda fiduciaria clase A. Una vez cancelados los valores de deuda fiduciaria clase A, será equivalente a \$ 300.000, hasta la cancelación total de los valores de deuda fiduciaria clase B. Este fondo será utilizado para hacer frente al pago de intereses en la medida en que los fondos existentes en la cuenta fiduciaria no fueran suficientes a tal fin, o ante un incumplimiento de las obligaciones del administrador para que el fiduciario pueda hacer frente a los gastos en que deba incurrir a los fines de sustituir al administrador o restituir toda la cobranza no rendida por el mismo.

Las cuentas necesarias para depositar las cobranzas de los créditos titulizados, así como las cuentas necesarias para el depósito de los fondos de reserva, de gastos, y otras inversiones existirán separadas de todas las otras cuentas que el fiduciario mantenga para sus operaciones, y no deberán mezclarse o confundirse con ningún activo del fiduciario.

Eventos Especiales

La amortización de los VDF podría verse modificada ante la ocurrencia de un evento especial. De los eventos especiales que presenta la serie, se destacan principalmente los siguientes:

- Si durante dos períodos de cobranza consecutivos la cobranza de la cartera, fuera inferior al 55% de los vencimientos exigibles de dicha cartera para dichos períodos de cobranza consecutivos
- Si los vencimientos exigibles de los créditos con atraso menor a 90 días en un período de cobranza fueran inferiores al 200% del monto correspondiente a servicios de los valores de deuda fiduciaria en la próxima fecha de pago de servicios
- Si la sumatoria del valor fideicomitado de los créditos con atraso menor a 90 días más la sumatoria del fondo de reserva, los fondos depositados en cualesquiera de las cuentas fiduciarias y la cobranza durante la vigencia de los valores de deuda fiduciaria fuese inferior al 85% al valor residual de los valores fiduciarios
- Si los créditos con atraso mayor a 90 días superan el 15% de la cartera en la próxima fecha de pago de servicio

De tener lugar alguno de dichos eventos, el fiduciario destinará la totalidad de las sumas que ingresaren en la cuenta fiduciaria al pago anticipado de los VDF.

Análisis del Flujo de Fondos

Para la calificación de transacciones de financiamiento estructurado, S&P Global Ratings realiza un análisis de la suficiencia de los flujos durante la vida esperada de la transacción para garantizar el pago en tiempo y forma de los intereses y del capital a los inversores. Las variables analizadas para realizar el análisis del flujo de fondos fueron las siguientes:

- Timing de la pérdida: Las pérdidas crediticias fueron aplicadas dentro del primer año de vida de la transacción, distribuidas de manera equitativa.

- Retorno Anual Esperado: Para realizar este análisis de sensibilidad se consideró una tasa de interés que ascendió hasta un 45% nominal anual para los valores de deuda fiduciaria clase A y hasta un 47% para los valores de deuda fiduciaria clase B.
- Gastos Extraordinarios: Hemos asumido un 0,35% sobre el saldo de capital como gastos extraordinarios para contemplar cualquier omisión o subestimación de gastos por parte del emisor. Estos contemplan cualquier contingencia que pudiera ocurrir durante la vida del fideicomiso.

El resultado del análisis crediticio determinó que los flujos de fondos de la cartera a ser titulizada, para un escenario de calificación 'raAA (sf)', debían soportar un estrés financiero representado por una caída crediticia de 31,5% y de 20,8% para un escenario 'raBBB (sf)'.

Análisis de Sensibilidad

Como parte de nuestro análisis de sensibilidad, analizamos cuáles serían los potenciales incrementos en el escenario base de pérdida ante cambios en la tasa de desempleo. De nuestro análisis sobre la información histórica disponible, entendemos que estas dos variables se encuentran altamente correlacionadas. El resultado del análisis fue que, en caso de un incremento en la tasa de desempleo de 2,1 puntos porcentuales, las calificaciones podrían sufrir un impacto en la calificación hacia la baja. Sin embargo, al incorporar la estructura de amortización que resulta en niveles de subordinación crecientes a lo largo de la vida de la transacción, no esperamos cambios en las calificaciones.

Riesgo de Contraparte

El análisis del riesgo de contraparte considera la exposición que tiene el fideicomiso a instituciones donde se mantienen cuentas claves o sobre aquellos participantes sobre los cuales recaen ciertas obligaciones con consecuencias directas sobre la transacción, como, por ejemplo: administrador de los activos securitizados, proveedor de contratos de derivados, etc.

Cuenta Fiduciaria

La cuenta fiduciaria se encuentra radicada en Banco Mariva S.A. De acuerdo al análisis realizado por S&P Global Ratings, las protecciones crediticias disponibles son suficientes para mitigar el nivel de exposición que tiene el presente fideicomiso a dicha institución.

Riesgo de Fungibilidad de los Activos

Hemos determinado el riesgo de fungibilidad de los activos como el monto equivalente a 3 veces la cobranza diaria dado que el fiduciante tiene hasta 72 horas para transferir las cobranzas recibidas a la cuenta fiduciaria. Consideramos que las protecciones crediticias disponibles son suficientes para cubrir este eventual riesgo.

Riesgos Operativos y Administrativos

El análisis del riesgo operativo se enfoca en los participantes clave de la transacción (PCT). Un PCT es una entidad cuya incapacidad para llevar a cabo las tareas contratadas genera un riesgo para el desempeño esperado de una securitización, de manera tal que puede afectar adversamente las calificaciones de la transacción. El marco distingue entre un PCT que lleva a cabo un rol, que, en esencia, afecta el desempeño del colateral (PCTs de desempeño) -por ejemplo, administradores de activos en general- y un PCT que cumple un rol que aunque esencial, generalmente es de naturaleza administrativa (PCTs administrativos) -por ejemplo, fiduciarios o agentes de pago. Para esta transacción hemos identificado los siguientes PCT de desempeño:

Tabla 2

PCTs de desempeño

Participante	Rol	Responsabilidades principales
Fértil Finanzas S.A.	Fiduciante/Administrador	Realizar el cobro de los créditos y transferir las cobranzas a la cuenta fiduciaria

Para llevar a cabo el análisis de riesgo operativo, hemos analizado los siguientes factores:

Tabla 3

Resumen del Análisis de Riesgo Operacional

Riesgo de Severidad	Riesgo de Portabilidad	Riesgo de Interrupción	PCT de respaldo
Alto	Alto	Alto	No especificado

Riesgo de Severidad

La evaluación se basa en la sensibilidad del desempeño del activo titulado a la interrupción del servicio del PCT ya que el criterio evalúa cualitativamente cómo se desempeñarían los activos en caso de dicha interrupción. De acuerdo al análisis realizado por S&P Global Ratings, la interrupción por parte de Fértil Finanzas S.A. en el desarrollo de sus funciones podría generar un rápido crecimiento en los niveles de morosidad de los créditos securitizados. Por lo tanto, se considera que el riesgo de severidad es ALTO.

Riesgo de Portabilidad

El segundo paso evalúa la posibilidad de que el PCT pudiera reemplazarse tras la interrupción de su servicio. La evaluación del riesgo de portabilidad incluye la revisión del mercado para el rol del PCT en la securitización considerando la región, el tipo de activo y sus responsabilidades. La evaluación también toma en cuenta la compatibilidad de los sistemas del PCT con aquellos participantes del mercado que potencialmente lo reemplazarían, el grado en que el contrato de la securitización es consistente con los estándares del mercado, los derechos contractuales y legales del emisor para dar por terminado el servicio del PCT, si la transacción incluye una parte de control que pueda designar un PCT de reemplazo, y la capacidad de la transacción para pagar las comisiones que incentiven a un PCT de reemplazo. Tomando en cuenta todos estos factores, la evaluación del riesgo de portabilidad para Fértil Finanzas S.A. es considerado ALTO.

Riesgo de Interrupción

Contempla la interrupción de los servicios por parte del PCT ante la posibilidad de que dicha entidad se vuelva insolvente. La evaluación del riesgo de interrupción se basa en la capacidad y voluntad del PCT para llevar a cabo sus funciones —específicamente, los factores de evaluación incluyen la calidad crediticia del PCT, la tasa de crecimiento de su cartera, experiencia e historial, y si el PCT tiene valor de franquicia. Como parte del análisis de este riesgo también hemos analizado la evolución de los estados contables de Fértil Finanzas S.A. de los últimos 3 años. El análisis del riesgo de interrupción es considerado ALTO.

PCT de respaldo

La transacción no cuenta con un PCT de respaldo.

Calificación Máxima Potencial

S&P Global Ratings considera que los valores de deuda fiduciaria del presente fideicomiso no se encuentran limitados en los niveles de calificación máxima que pueden ser otorgados, como consecuencia del resultado del análisis del riesgo operativo.

Riesgos Legales y Regulatorios

Se han evaluado y analizado los aspectos legales de los documentos de la transacción. Para ello se ha contado con la colaboración de los asesores legales del fideicomiso y de los asesores legales de S&P Global Ratings. Se ha analizado la siguiente documentación:

- Suplemento de Prospecto preliminar Fideicomiso Financiero Tarjeta Fértil XIII
- Contrato Suplementario preliminar Fideicomiso Financiero Tarjeta Fértil XIII
- Opinión Legal preliminar provista por Pérez Alati, Grondona, Benites & Arntsen

S&P Global Ratings aún debe recibir la documentación legal final a confeccionarse en la fecha de emisión.

Aislamiento de los Activos

El análisis legal se ha realizado teniendo en consideración las siguientes normas: el Código Civil y Comercial de la Nación, la Ley de Mercado de Capitales (ley 26.831) y la Ley de Financiamiento Productivo (ley 27.440). Consideramos que la venta de los activos del fiduciante al fideicomiso representa una venta verdadera bajo el régimen legal aplicable, y que los mismos constituyen un patrimonio separado del fiduciario y del fiduciante.

Riesgo de Insolvencia en Entidades de Propósito Específico

Para evaluar el aislamiento del riesgo de insolvencia, S&P Global Ratings toma en consideración los siguientes factores: restricciones sobre objetos y poderes, limitaciones de deuda, directores independientes, restricciones para fusión o reorganización, limitaciones en las modificaciones a documentos de constitución, disociación, y derechos reales de garantía sobre los activos. Luego del análisis de la documentación consideramos que los aspectos legales del fideicomiso respaldan el aislamiento del riesgo de insolvencia.

Síntesis Metodológica de Calificación

[Metodología de Calificación de S&P Global Ratings para Financiamiento Estructurado - Argentina](#)

Fuentes de Información

- Documentos legales de fecha 04 de febrero de 2019, disponibles en 25 de Mayo 175, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina
- Opinión legal preliminar provista por los asesores legales de fecha 31 de enero de 2019, disponible en Suipacha 1111, Piso 18°, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina
- Información provista por el fiduciante de fecha 30 de noviembre de 2018, disponible en 9 de Julio 34, Lobos, Provincia de Buenos Aires, Argentina
- Información provista por el organizador de fecha 04 de febrero de 2019, disponible en Juncal 1311, Piso 4°, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

Definiciones de Calificación

La escala nacional de calificaciones para la República Argentina utiliza los símbolos globales de S&P Global Ratings con la adición del prefijo "ra" (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino, no siendo directamente comparable con la escala global de calificaciones de S&P Global Ratings.

El sufijo 'sf' se asigna a las calificaciones de "instrumentos de financiamiento estructurado" cuando se requiere para cumplir con requerimientos regulatorios o legales o cuando S&P Global Ratings considera que es apropiado. La incorporación de este sufijo a una calificación crediticia no cambia la definición de dicha calificación ni muestra opinión sobre la calidad crediticia de la emisión.

raAA: Una obligación calificada 'raAA', difiere tan solo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría. Indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es muy fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.

raBBB: Una obligación calificada 'raBBB' contempla parámetros de protección adecuados en relación con otras obligaciones en el mercado nacional, pero es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación.

raC: Una obligación calificada 'raC' es actualmente muy vulnerable a un incumplimiento, y se espera que la obligación tenga un seniority relativamente más bajo o una recuperación final más baja en comparación con las obligaciones que tienen una calificación más alta. (Para la escala nacional de Argentina, donde la regulación solicita que se asignen calificaciones a todas las clases de la estructura de capital de una securitización, también podríamos usar 'raC' para calificar las clases residuales de una securitización. Si bajamos la calificación de una clase más senior de una securitización a 'D', también bajaríamos la calificación de la clase residual a 'D'. Retiraríamos la calificación de la clase residual luego de que se haya liquidado el fideicomiso).

Servicios Afines

Los Servicios Afines provistos por S&P Global Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo son publicados en su página web, pudiendo ser accedidos cliqueando [aquí](#).

Definición de Incumplimiento

Una obligación calificada con D se encuentra en default o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación D se aplica cuando los pagos de una obligación no se realizaron en la fecha de vencimiento, a menos que S&P Global Ratings considere que dichos pagos se cubrirán dentro de un periodo de cinco días hábiles en ausencia de un

periodo de gracia establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o 30 días calendario, lo que suceda primero. La calificación D también se usará cuando el emisor se declare en quiebra o cuando tome alguna acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. La calificación de una obligación se baja a D si está sujeta a una oferta de canje de deuda desventajoso (distressed exchange offer).

Copyright © 2019 por S&P Global Ratings. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no necesariamente dependen de la acción de un comité de calificación, incluyendo, pero sin limitarse a, la publicación de una actualización periódica sobre una calificación crediticia y análisis relacionadas.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P puede recibir honorarios por sus servicios de calificación y por sus análisis, los cuales normalmente pagan los emisores de los títulos o los suscriptores de los mismos o los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capitaliq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

La escala nacional de calificaciones para la República Argentina utiliza los símbolos globales de S&P Global Ratings con la adición del prefijo 'ra' (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino, no siendo directamente comparable con la escala global de calificaciones de S&P Global Ratings. La escala completa está disponible en www.standardandpoors.com.ar o bien haga clic [aquí](#).

S&P Global Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo, Registro CNV N°5, una unidad de S&P Global Ratings, Leandro N. Alem 815, Piso 3° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.