

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

Informe de Cambio de Calificación

Fideicomiso Financiero Tarjeta Fértil XIII

20 de septiembre de 2019

Este reporte está basado en información provista a julio de 2019. 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.

Calificaciones en la escala nacional para Argentina

Clase	Calificación (i)	Monto Inicial (ARS)	Tasa de Interés (ii)	Vencimiento Legal
VDF A	raAAA (sf)	53.566.989	B+300 bps [Min 33%; Max 45%]	Marzo 2022
VDF B	raAA- (sf)	6.301.999	B+400 bps [Min 35%; Max 47%]	Marzo 2022
CP	raC (sf)	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) "B" equivale a la Tasa BADLAR Bancos Privados que surge del promedio diario de tasas de interés pagadas por los bancos privados de la República Argentina para depósitos en pesos por un monto mayor a un millón de pesos por periodos de entre 30 y 35 días. "bps" equivale a puntos básicos.

Resumen de la Emisión

Fecha de emisión	21 de marzo de 2019
Autorización de la emisión	Emisión autorizada por el directorio del fiduciante
Activo Subyacente	Créditos presentes y futuros derivados de préstamos personales y de la utilización de la tarjeta de crédito

Participantes

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

Las siguientes secciones no se incluyen en el presente informe por no presentar cambios desde la última revisión. Los informes previos se encuentran disponibles en los ['Registros Públicos de la Comisión Nacional de Valores'](#):

- Estructura Financiera del Fideicomiso
- Riesgos Operativos y Administrativos
- Riesgos Legales y Regulatorios

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

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

CONTACTO ANALÍTICO SECUNDARIO

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

Fundamento de la Calificación

S&P Global Ratings subió la calificación de los valores de deuda fiduciaria clase B del Fideicomiso Financiero Tarjeta Fértil XIII a 'raAA- (sf)' desde 'raBBB (sf)' en la escala nacional de calificaciones para la República Argentina. Además, en la misma escala, afirmó las calificaciones de los valores de deuda fiduciaria clase A en 'raAAA (sf)' y de los certificados de participación en 'raC (sf)'.

Para el presente informe, hemos revisado el ajuste realizado al escenario base de pérdida inicial y el ajuste correspondiente por riesgo país para incorporar el nuevo contexto macroeconómico y de riesgo crediticio soberano. Consideramos que las protecciones crediticias disponibles son suficientes para soportar las calificaciones asignadas.

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.

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.

Calidad Crediticia de los Activos Securitizados

Seguimiento de las series

A continuación, puede observarse el monto pendiente de pago en concepto de amortización de capital para los valores de deuda fiduciaria Clase A, Clase B y los certificados de participación de la serie analizada a agosto de 2019:

Tabla 1

VDF A	VDF B	CP
50,0%	100,0%	100,0%

Asimismo, la transacción analizada no presenta mora mayor a 180 días calculada sobre el saldo de capital inicial más las cuentas incorporadas durante el *revolving* a julio de 2019.

Escenario Base de Pérdida

Desde la última revisión, hemos actualizado el escenario base de pérdida inicialmente definido para la transacción objeto del presente informe. En principio, hemos determinado un escenario base de pérdida por producto, seleccionando el máximo de mora mayor a 180 días alcanzado durante los últimos 12 meses de la cartera total de préstamos personales y de tarjetas de crédito de Fértil Finanzas, con un rezago de 12 meses. 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 1,0%. Luego, realizamos un ajuste de 50% para incorporar las actuales condiciones macroeconómicas, 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. En esta revisión estamos incrementando el porcentaje de ajuste de 40% a 50% debido al empeoramiento de la perspectiva económica luego de las elecciones primarias de agosto de 2019. El escenario base de pérdida final es 1,6%.

Factores de Estrés y Pérdida Crediticia

Los factores de estrés determinados para los VDF Clase A y para los VDF Clase B son de 2,6x y 1,5x, respectivamente, lo que resulta en una pérdida crediticia acumulada total de 25,7% y de 15,7% para los VDF Clase A y los VDF Clase B. 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.

El factor de estrés aplicado al escenario base de la tasa de pago mensual es equivalente a un recorte de 22,5% para los VDF clase A y de 15,0% para los VDF clase B.

Estructura de Pago y Mecánica del Flujo de Fondos

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 linealmente para los VDF A y VDF B.
- Retorno Anual Esperado: para realizar este análisis de sensibilidad se consideró una tasa de interés que ascendió hasta el techo determinado para cada uno de los valores de deuda fiduciaria bajo revisión.
- 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 securitizada son suficientes para soportar las pérdidas crediticias acumuladas bajo los escenarios de calificación analizados.

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.

Último informe de calificación – 27 de junio de 2019

Calificaciones en la escala nacional para Argentina

Clase	Calificación
VDF A	raAA (sf)
VDF B	raBBB (sf)
CP	raC (sf)

Síntesis Metodológica de Calificación

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

Fuentes de Información

- Documento legal de fecha 04 de febrero de 2019 disponible en la sección Fideicomisos Financieros de la Comisión Nacional de Valores (<http://www.cnv.gov.ar>).
- Opinión Legal provista por los asesores legales de fecha 11 de abril de 2019, disponible en Suipacha 1111, Piso 18°, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
- Información provista por el fiduciario de fecha 31 de julio de 2019, disponible en 25 de Mayo 195, Piso 7°, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
- Aviso de pago de fecha 25 de agosto de 2019, disponible en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (www.bolsar.com).

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.

Las calificaciones crediticias comprendidas de la 'raAAA' a la 'raCCC' podrán ser modificadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para destacar su relativa fortaleza o debilidad dentro de cada categoría de calificación.

raAAA: Una obligación calificada 'raAAA' tiene la calificación crediticia más alta que otorga S&P Global Ratings en escala nacional. Indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es extremadamente fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.

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.

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 calificadoradora 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.