

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

Informe de Calificación Inicial

Fideicomiso Financiero Bicenteneria – Serie 3

28 de enero de 2020

Este reporte está basado en información provista a octubre 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.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Daniela Fernández Gil
Directora Asociada
Buenos Aires
+54-11-4891-2162
daniela.fernandez
@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 30.084.162	B+300 bps [Min: 35%; Max: 43%]	16,0%	Enero 2023
VDF B	raBBB (sf)	Hasta 3.668.800	B+400 bps [Min: 37%; Max: 45%]	5,8%	Enero 2023
VDF C	raCCC (sf)	Hasta 14.675.201	37% n.a.	-	Enero 2023
CP	raC (sf)	Hasta 24.947.841	-	-	Enero 2023

(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 clase A, clase B, clase C y de los CP puede sufrir variaciones en la fecha de emisión.

(iii) "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. "n.a." denota nominal anual.

(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	Febrero 2020
Autorización de la emisión	Emisión autorizada por el Consejo de Administración del fiduciante en su reunión de fecha 10 de agosto de 2019
Activo Subyacente	Préstamos personales en pesos otorgados bajo el régimen de descuento por CBU
Fecha de vencimiento esperada	Valores de Deuda Fiduciaria Clase A: 20 de octubre de 2020 Valores de Deuda Fiduciaria Clase B: 20 de noviembre de 2020 Valores de Deuda Fiduciaria Clase C: 22 de marzo de 2021 Certificados de participación: 21 de noviembre de 2022

Participantes

Fiduciario	TMF Trust Company (Argentina) S.A.
Fiduciante/Administrador/Agente de Cobro	Cooperativa de Vivienda, Crédito y Consumo Bicenteneria Ltda.
Organizador	AdCap Securities Argentina S.A.
Agente de Control y Revisión	Nicolás Franco
Asesores Legales	Estudio Petitto, Abogados S.R.L.

Fundamento de la Calificación

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

Calidad Crediticia de los Activos Securitizados: Luego de analizar la cartera total del fiduciante, el comportamiento de la serie previamente securitizada, 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 a 16,0% y 5,8%, respectivamente, calculado sobre el saldo de capital inicial, 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. El resultado del análisis crediticio determinó que los flujos de fondos de la cartera a ser securitizada permiten a 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 no se le pagará a ningún tenedor de valores de deuda fiduciaria clase B y clase C, hasta tanto el capital y los intereses de los valores de deuda fiduciaria clase A hayan sido repagados en su totalidad; este tipo de estructura les 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 de los mismos.

Riesgos de Contraparte: Consideramos que, de acuerdo a nuestras metodologías, las calificaciones asignadas contemplan la exposición que tiene el presente fideicomiso a la cuenta fiduciaria y al administrador de los créditos por el riesgo de fungibilidad de fondos.

Riesgos Operativos y Administrativos: Hemos analizado a Cooperativa de Vivienda, Crédito y Consumo Bicentenario Ltda. por su rol como fiduciante y administrador. Consideramos que las calificaciones asignadas reflejan nuestra evaluación sobre el riesgo de severidad, el riesgo de portabilidad, las condiciones operativas y los atributos clave de desempeño presentes para esta transacción.

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 VDF clase C son vulnerables a un incumplimiento de pago y dependen de condiciones del negocio, económicas y financieras favorables para que el deudor cumpla con su compromiso financiero con dicha obligación. 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

Cooperativa de Vivienda, Crédito y Consumo Bicentenaria Ltda. (Bicentenaria) transfirió en forma irrevocable a TMF Trust Company (Argentina) S.A., una cartera de préstamos personales otorgados bajo el régimen de descuento por CBU. La cartera será cedida a una tasa de descuento equivalente al 40%. En contrapartida, el fiduciario emitirá valores de deuda fiduciaria clase A, valores de deuda fiduciaria clase B, valores de deuda fiduciaria clase C y certificados de participación. El vencimiento legal de los valores de deuda fiduciaria será a los 90 días del vencimiento normal del crédito de mayor plazo.

Calidad Crediticia de los Activos Securitizados

Fiduciante

Cooperativa de Vivienda Crédito y Consumo Bicentenaria Ltda. es una entidad que se encuentra inscripta en el Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social (INAES) desde octubre de 2009 y se dedica a la prestación de diversos servicios a sus asociados, entre ellos la asistencia crediticia. Además del servicio de asistencia financiera mediante el cual se originan los préstamos personales cedidos, la cooperativa cuenta con reglamentos que le brindan la capacidad de ofrecer un amplio espectro de servicios, tales como: gestión turística y asistencia al viajero, asistencia para el hogar, legal, médica, venta directa de electrodomésticos, etc. La casa central se encuentra en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires donde se realizan las tareas de administración contable, impositiva, legales, entre otras. A octubre de 2019 contaba con 35 empleados.

Características de la Cartera Securitizada

El activo fideicomitado estará compuesto por préstamos personales denominados en pesos otorgados por Bicentenaria, cuyo pago se efectivizará mediante débito directo de las cuentas de los deudores mediante la utilización del sistema de descuento CBU. Las entidades financieras que participan en el cobro de los créditos CBU son Banco Meridian S.A., Banco Santander Río S.A., Banco de Comercio S.A., Banco Comafi S.A., y Banco Bica S.A.

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

Tabla 1

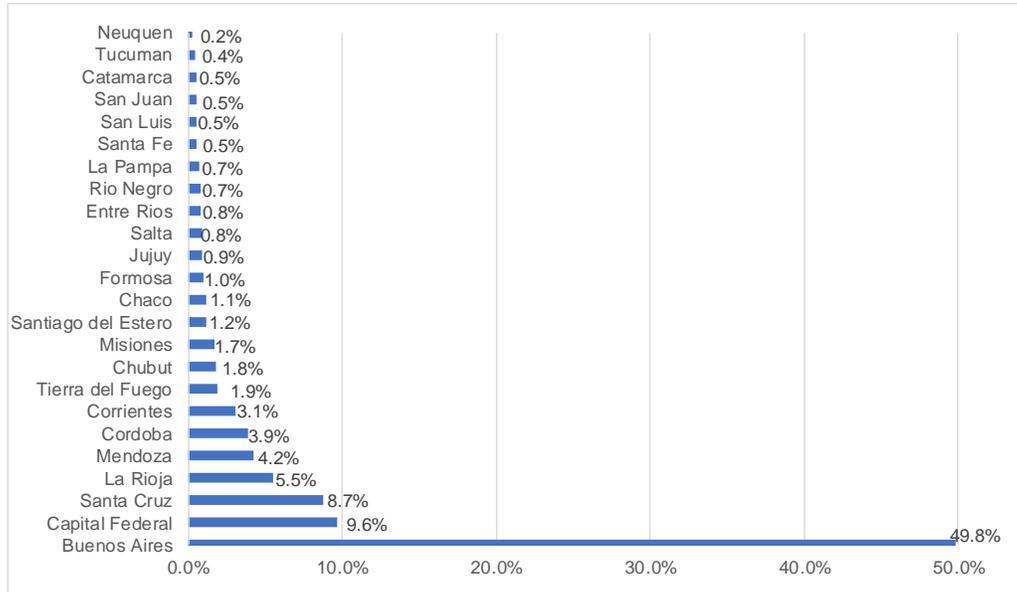
Características de la Cartera Inicial

Concepto	Cartera Inicial
Saldo de capital	\$ 35.822.833
Saldo de interés	\$ 55.801.178
Valor nominal	\$ 91.624.010
Valor fideicomitado	\$ 73.376.004
Créditos Cedidos	2.063
Clientes	1.865
Valor nominal por cliente	\$ 49.128
Plazo promedio (meses)	22,31

El gráfico a continuación muestra la distribución geográfica de la cartera inicial:

Gráfico 1

FF Bicentenario Serie 3: Distribución Geográfica



Fuente: S&P Global Ratings con base en información recibida por el organizador.

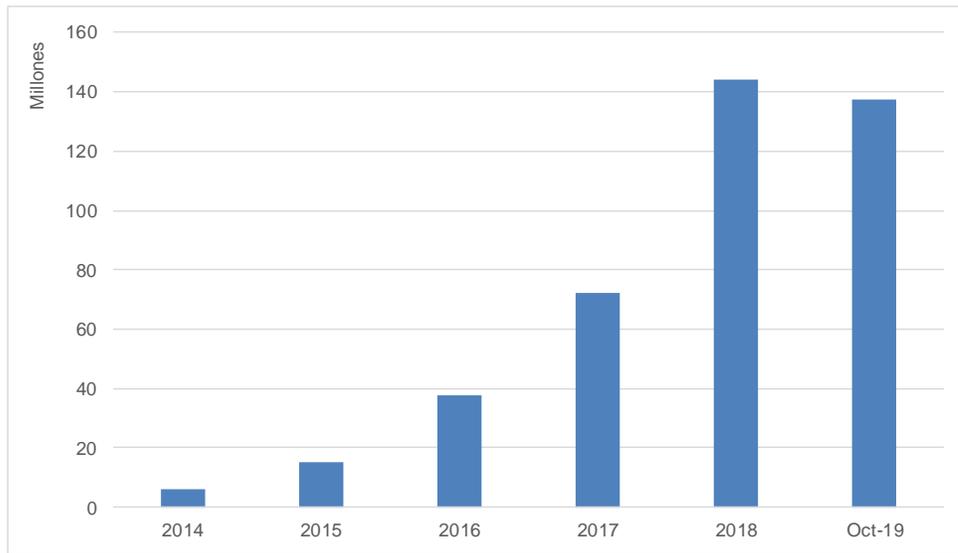
Copyright © 2020 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Comportamiento Histórico de los Activos

El siguiente cuadro presenta la evolución de los niveles de originación de Bicentenario desde 2014 hasta octubre de 2019. Durante 2018, el volumen de originación creció considerablemente en parte por los ajustes en los límites de crédito siguiendo a los altos niveles de inflación, así como resultado de los esfuerzos comerciales de la compañía que incluyeron, entre otros, nuevos incentivos comerciales y mejoras en los procesos y sistemas internos. A mediados de 2019, los niveles de originación de la compañía se desaceleraron para luego recuperar volumen hacia septiembre 2019; aun así, en línea con el actual contexto macroeconómico esperamos para 2019 una caída en términos reales al incorporar la tasa de inflación. Esperamos que durante 2020 los niveles de originación se mantengan estables.

Gráfico 2

Bicentenario: Evolución originación



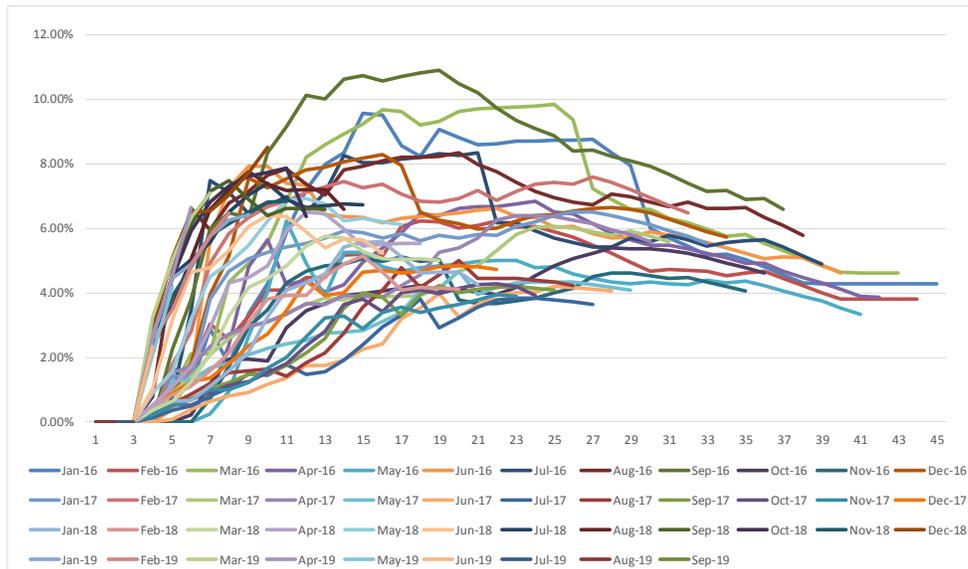
Fuente: S&P Global Ratings con base en información recibida por el organizador.
Copyright © 2020 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Para determinar la pérdida potencial que podría alcanzar la cartera de créditos del fideicomiso analizamos la información de cartera estática originada por el fiduciante. Si bien la información de cartera que hemos recibido por parte del fiduciante comienza en enero de 2014, consideramos que los bajos montos originados durante 2014 y 2015 no son representativos del desempeño actual, y al contar con mayor información desde la última serie calificada, hemos resuelto incorporar únicamente el desempeño de cartera total a partir de enero de 2016.

El gráfico a continuación muestra la evolución de los niveles de atraso mayores a 90 días calculados sobre el saldo de capital inicial por mes. Como se puede observar en el gráfico debajo, los ratios de morosidad comienzan a crecer hasta los meses 18-21, luego se estabilizan. El desempeño de los créditos originados más recientemente mantiene la misma tendencia, pero la morosidad se evidencia más tempranamente en la vida del crédito.

Gráfico 3

Bicentenario: Evolución mora mayor a 90 días



Fuente: S&P Global Ratings con base en información recibida por el organizador.

Copyright © 2020 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

En la tabla a continuación podemos observar la evolución mensual de la mora mayor a 90 días de la serie 1 y 2. Aunque el ratio de morosidad reportado se encuentra por encima del escenario base de pérdida definido inicialmente para cada transacción, entendemos que la suba responde en parte a la actual situación macroeconómica de Argentina y a ciertas dificultades que tuvo el administrador en el proceso de reporte de cobranzas. A la fecha del presente informe, tanto los la serie 1 como valores de deuda fiduciaria clase A de las serie 2 han sido repagados en tiempo y forma.

Tabla 2

Serie	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19
1	0,0%	0,0%	18,9%	18,0%	21,6%	23,2%	22,6%	24,6%	25,7%

Tabla 3

Serie	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19
2	0,0%	0,0%	10,0%	24,7%	13,6%	11,3%

Escenario Base de Pérdida

El escenario base de pérdida se definió seleccionando el máximo de mora mayor a 90 días de cartera total alcanzado desde enero de 2016. Luego realizamos un ajuste de 40% para incorporar los altos niveles de morosidad alcanzados por las series previamente securitizadas, el perfil de riesgo de los deudores cedidos, y las actuales condiciones macroeconómicas que consideramos podrían incrementar las cifras de morosidad en los próximos meses. El escenario base de pérdida final es 15,3%.

Factores de Estrés y Pérdida Crediticia

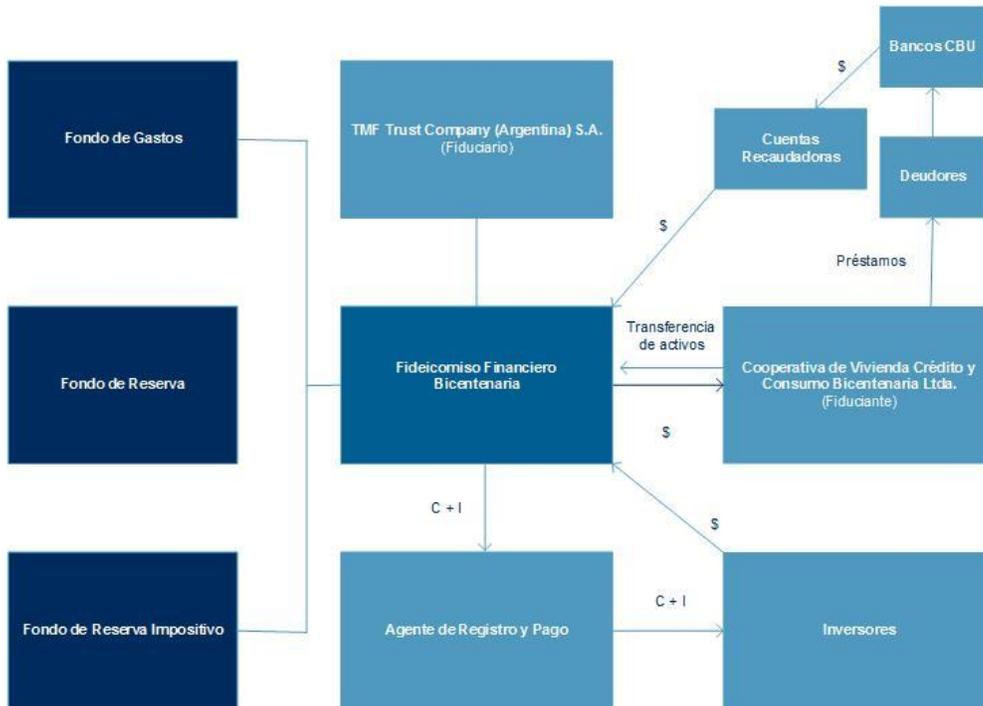
Los factores de estrés determinados para los VDF A y los VDF B son 1,9x y 1,5x, respectivamente. Los mismos incorporan un ajuste correspondiente por riesgo país para reflejar el mayor riesgo que

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.

Estructura de Pago y Mecánica del Flujo de Fondos

Gráfico 4

Estructura del Fideicomiso Financiero Bicentenario – Serie 3



C+I: Pago de capital e interés

Fuente: S&P Global Ratings.

Copyright © 2020 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:

Mientras se encuentren vigentes los valores de deuda fiduciaria clase A:

- Recomposición del fondo de gastos
- Pago de gastos deducibles
- Recomposición del fondo de reserva
- Recomposición del fondo de reserva impositivo (de corresponder)
- Pago de interés de los valores de deuda fiduciaria clase A
- Pago de amortización de los valores de deuda fiduciaria clase A
- Liberación de los fondos que excedan el monto mínimo del fondo de reserva al fiduciante

Cancelados los valores de deuda fiduciaria clase A:

- Recomposición del fondo de gastos
- Pago de gastos deducibles
- Recomposición del fondo de reserva
- Recomposición del fondo de reserva impositivo (de corresponder)
- Pago de interés de los valores de deuda fiduciaria clase B
- Pago de amortización de los valores de deuda fiduciaria clase B
- Liberación de los fondos que excedan el monto mínimo del fondo de reserva al fiduciante

Cancelados los valores de deuda fiduciaria clase B:

- Recomposición del fondo de gastos
- Pago de gastos deducibles
- Recomposición del fondo de reserva impositivo (de corresponder)
- Pago de interés de los valores de deuda fiduciaria clase C
- Pago de amortización de los valores de deuda fiduciaria clase C

Cancelados los valores de deuda fiduciaria clase C:

- Recomposición del fondo de gastos (de corresponder)
- Recomposición del fondo de reserva impositivo (de corresponder)
- Pago de gastos extraordinarios (de corresponder)
- Pago de amortización de los certificados de participación hasta que su valor nominal quede reducido a \$100
- Pago de las utilidades bajo los certificados de participación
- Cancelación del valor residual equivalente a \$100.

Gastos e Impuestos de la Transacción

El fiduciante integrará la suma de \$50.000 para la constitución de un fondo de gastos destinado a cubrir los gastos del fideicomiso que incluyen entre otros la remuneración del fiduciario, del agente de registro y pago, los honorarios y gastos de los auditores, contadores, calificadora de riesgo y demás asesores legales, los gastos y comisiones bancarios respectivos, los derechos y aranceles, y las tasas o contribuciones requeridos por la CNV. En cualquier momento en que el fondo de gastos se reduzca hasta representar un importe menor al monto indicado, se detraerá de las cobranzas el monto necesario para restablecer el fondo de gastos. Al vencimiento del fideicomiso los montos remanentes en el fondo de gastos podrán ser liberados a favor del fiduciante. El fiduciante también afrontará gastos iniciales para la estructuración y la ejecución del fideicomiso.

Protecciones y Mejoras Crediticias

Los VDF A contarán con un aforo inicial del 16,0%, 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 5,8%.

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

La presente emisión contará con un fondo de reserva por un monto inicial de \$1.000.000. El fiduciario retendrá el monto requerido del producido de la colocación. Una vez abonado el primer servicio de interés y capital de los valores de deuda fiduciaria clase A, este fondo será equivalente al próximo servicio de interés teórico de los valores de deuda fiduciaria clase A. Una vez cancelados los valores de deuda fiduciaria clase A, el fondo será equivalente a \$200.000 hasta la cancelación de los valores de deuda fiduciaria clase B. Este fondo podrá ser utilizado cuando los montos disponibles en la cuenta fiduciaria no sean suficientes para afrontar el pago de servicios de los valores de deuda fiduciaria vigentes. El monto del fondo será recalculado por el fiduciario en cada fecha de pago de servicios.

Por último, podrá existir un fondo de reserva impositivo que, ante un supuesto de liquidación o extinción del fideicomiso, con los fondos de la cuenta fiduciaria cubrirá el pago de los impuestos aplicables al fideicomiso devengados hasta la fecha de su liquidación. El monto del fondo de reserva impositivo será determinado por el fiduciario según las normas impositivas vigentes con opinión de un asesor impositivo independiente. Una vez que dicho monto sea asignado, S&P Global Ratings evaluará dicho fondo en el contexto del análisis del flujo de los fondos de la cartera.

Las cuentas necesarias para depositar los pagos de los créditos titulizados, así como las cuentas necesarias para el depósito de los fondos de garantía y de gastos, montos de precancelaciones 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 títulos podría verse modificada ante la ocurrencia de un evento especial. De los eventos especiales que presenta la serie, se destacan principalmente los siguientes:

- 60 días de falta de pago de servicios de interés
- 120 días de falta de pago de servicios de capital
- Cuando durante 2 períodos de devengamiento consecutivos, la cobranza de la cartera fuera inferior al 50% de los vencimientos exigibles
- Falta de cumplimiento en tiempo y forma por parte del fiduciante de cualquier obligación establecida en el contrato de fideicomiso

Producido alguno de dichos eventos, el fiduciario deberá notificar, en forma inmediata de haber tomado conocimiento del hecho, la existencia de un evento especial al fiduciante, y requerir de una mayoría extraordinaria de tenedores una resolución de los derechos y facultades a ejercer en tal supuesto, donde se decidirá acerca de la liquidación o continuación del fideicomiso financiero.

Es importante aclarar que las calificaciones de los valores de deuda fiduciaria clase A, B y C señalan la probabilidad de pago en tiempo y forma de los intereses a los inversores, y del repago de capital antes de la fecha de vencimiento legal de los mismos. Es decir, que el no pago de los servicios de deuda en tiempo y forma constituirá para S&P Global Ratings un incumplimiento.

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 de la vida esperada de los títulos, de acuerdo a una curva de pérdida que refleja el comportamiento promedio de la cartera total del fiduciante.
- Retorno Anual Esperado: Para realizar este análisis de sensibilidad se consideró una tasa de interés que ascendió hasta un 43% nominal anual para los valores de deuda fiduciaria clase A y hasta un 45% para los valores de deuda fiduciaria clase B.
- Nivel de Prepago: Se asumió una tasa de prepago anual de los créditos en función de la tasa promedio de prepago de la serie 1 y 2.
- Gastos Extraordinarios: No se han asumido gastos extraordinarios ya que los mismos se encuentran subordinados al repago de los valores de deuda fiduciaria.

El resultado del análisis crediticio determinó que los flujos de fondos de la cartera a ser titulizada son suficientes para soportar las pérdidas crediticias acumuladas bajo los escenarios de calificación analizados para los VDF A y VDF B. En el caso de los VDF C, el resultado de nuestro análisis de flujo de fondos resultó negativo inclusive para el menos nivel de estrés definido en la escala de calificaciones.

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 0.5 puntos porcentuales, las calificaciones no sufrirían modificaciones.

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

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 la entidad bancaria donde está radicada la cuenta.

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 4

PCTs de desempeño

Participante	Rol	Responsabilidades principales
Bicentenario	Fiduciante/Administrador/Agente de Cobro	Realizar la administración (y cobro, en caso de ser necesario) de los créditos

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

Tabla 5

Resumen del Análisis de Riesgo Operacional

Riesgo de Severidad	Riesgo de Portabilidad	Riesgo de Interrupción	PCT de respaldo
Moderado	Alto	Muy 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 Bicentenario 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 MODERADO.

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 Bicentenario 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. El análisis de riesgo de interrupción es considerado de nivel MUY ALTO para Bicentenario.

PCT de respaldo

La transacción no cuenta con un PCT de respaldo.

Calificación Máxima Potencial

Adicionalmente S&P Global Ratings ha identificado otros riesgos operativos que podrían eventualmente afectar el desempeño de Bicentenario tales como la débil formalización de los procesos y procedimientos internos, y algunas dificultades enfrentadas por el fiduciante a la hora de informar la morosidad de las series previamente securitizadas. Como conclusión, S&P Global Ratings considera que las calificaciones otorgadas a los valores de deuda fiduciaria del presente fideicomiso están limitadas en las calificaciones asignadas por los riesgos operativos identificados para esta transacción.

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:

- Prospecto de Oferta Pública - Programa Global de Valores Fiduciarios BICENTENARIO
- Suplemento de Prospecto preliminar Fideicomiso Financiero Bicentenario – Serie 3
- Opinión Legal provista por Estudio Petitto, Abogados S.R.L

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 preliminares de fecha 21 de enero de 2020, disponibles en 25 de Mayo 175, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina
- Opinión Legal provista por los asesores legales de fecha 18 de diciembre de 2019, disponible en Sarmiento 348, Piso 3°, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina
- Información provista por el fiduciante de fecha 31 de octubre de 2019, disponible en Sarmiento 348, Piso 4°, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina
- Información provista por el organizador de fecha 31 de octubre 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.

raCCC: Una obligación calificada 'raCCC' contempla una identificada posibilidad de incumplimiento de pago en relación con otras obligaciones en el mercado nacional, y depende de condiciones favorables tanto del negocio como financieras para que el emisor cumpla con sus compromisos financieros sobre la obligación. En el caso de que se presentaran condiciones adversas en el negocio, financieras o de la economía, lo más factible sería que el emisor no contara con la capacidad de hacer frente a 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 © 2020 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 calificadoras 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.