

**Fideicomisos Financieros**  
**Plena III**

Fiduciarios, Administradores  
y Agentes de Cobro  
EMCO San Luis S.A.

Fiduciario y Emisor  
CFA Compañía Fiduciaria  
Americana S.A.

Calificación anterior del  
13/12/2018

VDFA "A+(ff)" PD  
VDFB "BBB+(ff)" PD  
VDFC CC(ff)

Tipo de informe  
Seguimiento

**Metodología de Calificación**

Se utilizó la Metodología de  
Calificación de Riesgos para  
Fideicomisos Financieros  
aprobada por la CNV bajo la  
Resolución CNV 17.283/14

**Analistas**

Verónica Saló  
[vsalo@untref.edu.ar](mailto:vsalo@untref.edu.ar)

Walter Severino  
[wseverino@untref.edu.ar](mailto:wseverino@untref.edu.ar)

**Fecha de calificación**

28 de marzo de 2019

**Advertencia**

El presente informe no debe  
considerarse una publicidad,  
propaganda, difusión o  
recomendación de la entidad  
para adquirir, vender o  
negociar valores negociables  
o del instrumento de  
calificación.

**Calificaciones**

| Títulos | Monto por un VN | Part. | Subord. Real | Venc. Estimado | Calificación | Perspectiva |
|---------|-----------------|-------|--------------|----------------|--------------|-------------|
| VDF A   | \$36.329.658    | 65,0% | 33,2%        | Feb 2020       | A+(ff)       | Desarrollo  |
| VDF B   | \$4.471.342     | 8,0%  | 25,0%        | May 2020       | BBB+(ff)     | Desarrollo  |
| CP      | \$15.090.781    | 27,0% | -2,7%        | Sep 2020       | CC(ff)       | No aplica   |

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria CP: Certificados de Participación

**Fundamentos de la calificación**

**Incorporación de nuevos créditos:** La calificación se sustenta principalmente en que la estructura analizada contempla la incorporación de nuevos créditos en los períodos de revolving, por el monto del valor fideicomitado menos las amortizaciones a los VDF y los fondos de gastos. Esto otorga una mejora a la transacción dado que se incrementa el nivel de cobertura para los VDF.

**Originación y tasa de pago:** dado que la transacción contempla la recompra de créditos, se observa una fuerte dependencia en la continuidad de la operación de EMCO San Luis. UNTREF ACR UP monitoreará el nivel de originación y la tasa de pago de la compañía, dado que un deterioro en los mismos podría impactar negativamente en la calificación asignada.

**Nivel de subordinación:** los VDF bajo análisis cuentan con un sólido nivel de subordinación sobre el capital nominal cedido, que implica una fortaleza crediticia compatible con las calificaciones otorgadas.

**Estructura totalmente secuencial:** el tipo de estructura financiera permite aumentar los niveles de subordinación para cada VDF en la medida que los mismos perciban las amortizaciones de capital.

**Diferencial de tasas:** está dado por la diferencia de tasas que devenga la cartera de créditos cedida al fideicomiso y la tasa que devengan los títulos emitidos, ofreciendo a la estructura una protección crediticia adicional.

**Fondo de reserva:** el fideicomiso cuenta con un fondo de reserva que permite afrontar cualquier inconveniente con los pagos de servicios mitigando el riesgo de administración. Inicialmente se constituyó por un monto de \$2 millones, representando el 3.6% de la emisión.

**Criterios de elegibilidad:** los créditos cedidos cuentan con criterios de elegibilidad que permiten asumir un comportamiento crediticio superior al de la totalidad de la cartera.

**Participantes:** UNTREF ACR UP entiende que el fiduciante, en su rol de administrador y agente de cobro; y el fiduciario, cuentan con una capacidad operativa y de gestión adecuada para afrontar la administración y cobranza de la cartera fideicomitada.

## Análisis y desempeño de los activos

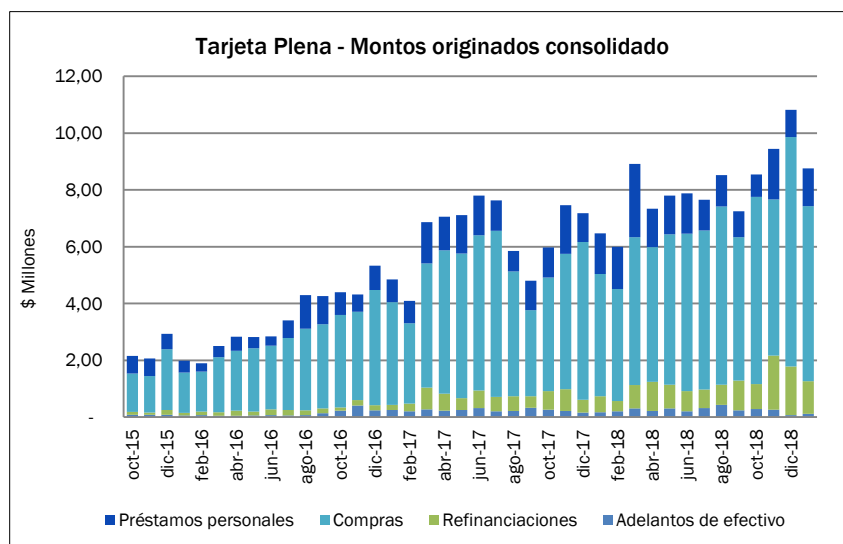
La cartera del fideicomiso está integrada por créditos derivados de la utilización de la tarjeta de crédito emitida por el fiduciante por un valor futuro de \$ 63.029.357, el que se descontó a una tasa de 40% n.a. resultando en un valor fideicomitado de \$55.891.781.

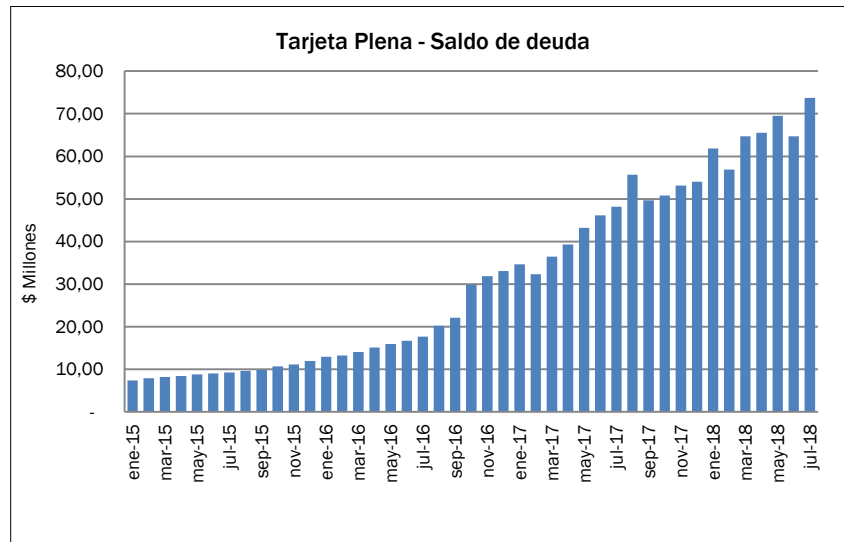
A continuación, se detallan las características de la cartera fideicomitada a la fecha de corte:

| Características FF Plena III al 01.11.2018 |              |
|--|--------------|
| Valor futuro                               | \$63.029.357 |
| Capital transferido                        | \$54.400.508 |
| Interés transferido                        | \$8.628.849  |
| Valor fideicomitado                        | \$55.891.781 |
| Tasa de descuento (TNA)                    | 40.0%        |
| Cantidad de cuentas cedidas                | 4.980        |
| Cantidad de cuotas cedidas                 | 37.612       |
| Valor fideicomitado por cuenta             | \$11.223     |
| Valor futuro por cuenta                    | \$12.656     |
| Importe por cuenta (promedio)              | \$1.781      |
| Vida remanente ponderada por saldo         | 10.2         |

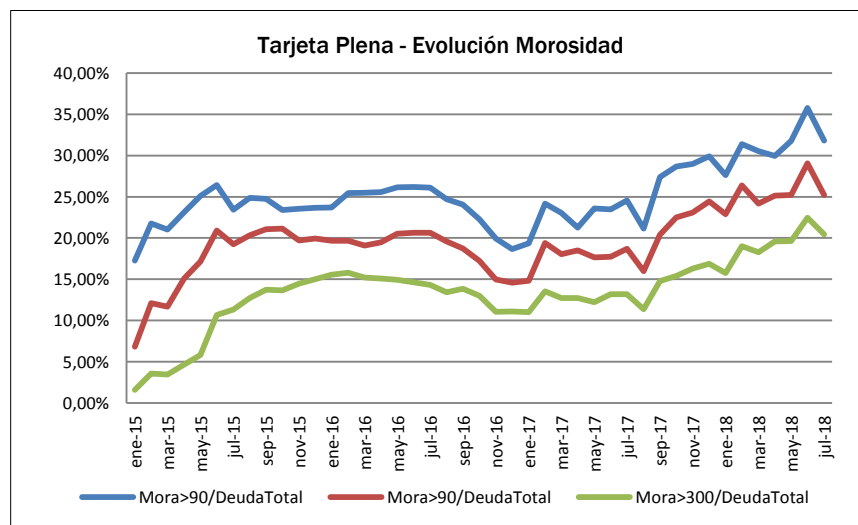
Del análisis efectuado de la cartera de EMCO San Luis S.A. se observa que considerando el nivel de originación histórico por tipo de producto, en promedio, el 4% corresponde a la línea de adelantos en efectivo, el 7% a refinanciaciones, el 19% a los préstamos personales y el 71% a compras.

Se observa que la cartera presentó un importante crecimiento nominal de las originaciones para el 2017 registrando un crecimiento del 87% respecto del año anterior. En tanto para el 2018, se observa un acrecentamiento del nivel de originación a valores nominales del 26% respecto del mismo período del año anterior.

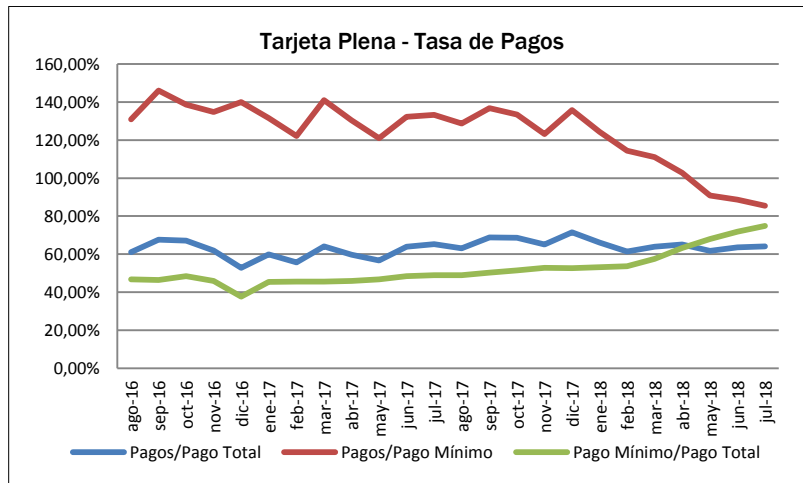




La cartera presenta niveles de morosidad elevados, los cuales se consideran comparables dentro del segmento en el que opera. Se evidencia un incremento en los niveles de mora a partir del segundo semestre de 2017 como consecuencia del deterioro macroeconómico. UNTREF ACR UP monitoreará esta situación dado que se espera que estas variables continúen deteriorándose.



En cuanto a la tasa de pagos, se observa una fuerte caída de los pagos/pago mínimo. Esto se debe a que la compañía ajusto el pago mínimo subiéndolo al 75%, siendo el promedio histórico del 52%. No obstante, se destaca que los pagos/pagos total se mantiene constante siendo el promedio histórico del 64%.



En cuanto al desempeño de las serie II, se están realizando los pagos de servicio de capital e interés a los VDFA de acuerdo a los términos y condiciones estipulado en el contrato de fideicomiso.

### Análisis de sensibilidad de los flujos de fondos

Para la evaluación de los títulos valores a emitirse, UNTREF ACR UP se basó en los siguientes supuestos y mejoras crediticias que presenta la operación:

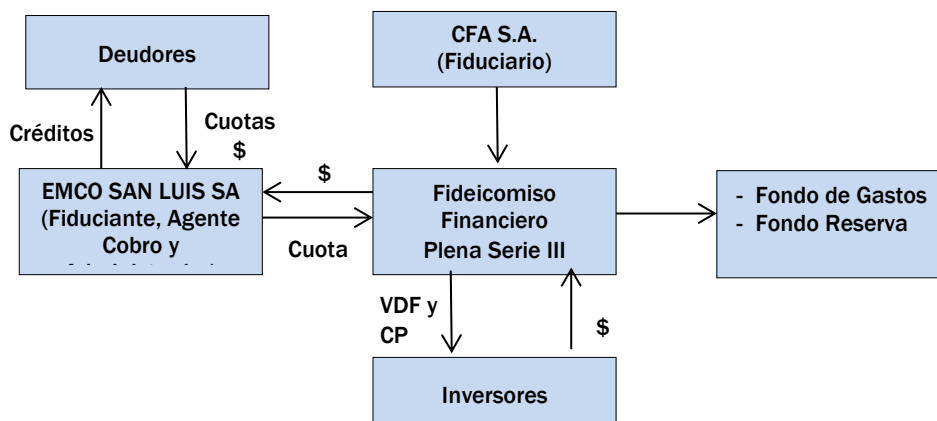
- Nivel de morosidad: se evaluó el nivel de morosidad histórico mayor a 90 días de la cartera.
- Tasa de pago: se consideró un estrés sobre la tasa de pago histórica de la cartera de un 30%.
- Incorporación de nuevos créditos (revolving): se consideró en el análisis que la estructura presenta la característica de incorporar créditos en los períodos de revolving, por el monto del valor fideicomitado menos las amortizaciones a los VDF y los fondos de gastos.
- Nivel de subordinación: el análisis del repago de los VDF se realizó asumiendo un nivel de subordinación real (sobre capital nominal) del 33,2% para los VDFA y del 25,0% para los VDFB. .
- Tasa a devengar de los VDF: se estimó que los VDF devengarán hasta su cancelación total, una tasa máxima del 43,0% para la Clase A y del 44,0% para la Clase B.
- Diferencial de tasas: se calcula como la diferencia existente entre el rendimiento de la cartera y la tasa que devengan los títulos a emitir. Este diferencial genera una protección crediticia adicional a la estructura.
- Fondo de reserva: se consideró la existencia de un fondo de reserva para los VDF. Inicialmente el fiduciario retendrá del producido de colocación un total de \$2 millones, equivalente al 3,6% de la emisión. A partir de la segunda fecha de pago de servicios de los VDFA será equivalente a los 2 próximos servicios de interés teórico de los VDFA según el cuadro teórico de pago de servicios. Cancelados los VDFA, el mismo será equivalente a la suma de \$ 100 mil hasta la cancelación de los VDFB.
- Estructura totalmente secuencial: se considera una estructura secuencial en capital e interés. Es decir, el título senior (VDFA) recibirá los pagos de interés y de amortización de capital hasta su cancelación total. Luego el flujo de fondos se destinará al repago del título subordinado (VDFB) hasta su cancelación total. Este tipo de estructura permite mejorar el nivel de subordinación de cada uno de los títulos a medida que se van perfeccionando las amortizaciones de capital.

- Criterios de elegibilidad: se consideró que las cuentas elegibles contemplan ciertos parámetros de selección, tales como que no observan atrasos mayores a 50 días a la fecha de selección por parte del Agente de Control y Revisión, que registren una antigüedad igual o mayor a los 60 días corridos y respecto de los cuales el fiduciante haya emitido al menos 1 liquidación mensual.
- Cláusulas gatillos: en caso de ocurrencia de alguno de los siguientes supuestos: i) si durante dos períodos de devengamiento consecutivos la cobranza de la cartera fuera inferior al 55% de los vencimientos exigibles de la cartera para dichos períodos de devengamiento consecutivos, ii) si los vencimientos exigibles de los créditos con atraso menor a 90 días en un período de devengamiento fueran inferiores al 200% del monto correspondiente a los servicios de los valores de deuda fiduciaria en la próxima fecha de pago de servicios, iii) 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 la cuenta fiduciaria y las cobranzas fuese inferior al 85% al valor residual de los valores fiduciarios, iv) si los créditos con atraso mayor a 90 días superan el 15% de la cartera en la próxima fecha de pago de servicio, se suspenderá la adquisición de nuevos créditos y los ingresos disponibles se aplicarán a la amortización acelerada de los VDF conforme al orden de prelación.
- Sustitución de créditos: EMCO San Luis SA podrá con autorización del fiduciario, reemplazar créditos que integren la cartera morosa a efectos de mejorar la calidad del patrimonio fideicomitado. En dicho caso entregará créditos que correspondan a cuentas elegibles por un valor fideicomitado equivalente al valor fideicomitado de los créditos que se reemplacen.
- Adelantos de fondos: el fiduciante podrá adelantar fondos al fideicomiso con el objetivo de mantener el flujo de fondos teórico de los créditos. Los mismos no serán remunerados y serán reintegrados cuando se regularice el flujo de fondos teórico.

UNTREF ACR UP sensibilizó el flujo de fondos teórico de los créditos para determinar el nivel máximo de pérdida de flujo que soporta cada VDF, asumiendo distintos escenarios de estrés para cada una de las variables analizadas (morosidad, tasa de pago, gastos, impuestos y tasa máxima a devengar por los VDF). Esta sensibilización arroja como resultado que los VDF soportan una pérdida de flujo de fondos compatible con las calificaciones asignadas.

Dada la estructura secuencial del fideicomiso, los CP se encuentran totalmente subordinados al repago total de los VDF. Es por esto que ante cualquier escenario de estrés que impacte en el desempeño del fideicomiso, podría verse afectado el repago de este título.

### Estructura financiera de la operación



Del producido de la colocación, se retendrán para la constitución de un fondo de gastos \$50.000 y para el fondo de reserva de los VDF un monto de \$2 millones. A partir de la segunda fecha de pago de servicios de los VDFA, el importe de dicho fondo será equivalente a los 2 próximos servicios de interés teórico de los VDFA conforme al cuadro teórico de pago de servicios. Una vez cancelados los VDFA, el fondo de reserva será equivalente a la suma de \$100.000 hasta la cancelación de los VDFB. Los fondos podrán ser utilizados por el fiduciario en cada fecha de pago de servicios para cubrir cualquier faltante que se produzca en la cuenta fiduciaria y que no permita afrontar el pago en la respectiva fecha de pago de servicios de las sumas que corresponden a los servicios de interés de los VDFA y VDFB que en ese momento tengan derecho al cobro. De la misma manera podrá ser utilizado, siempre que no exista demora en el pago de los referidos intereses, en el supuesto en que el faltante que se produzca en la cuenta fiduciaria impida, en dos fechas de pago de servicios consecutivas, y por un defecto de pago que supere en un 20% al estipulado según el cuadro teórico de pago de servicios, efectivizar los pagos de capital correspondientes a los VDFA y VDFB. Todo excedente del fondo de reserva será liberado a favor del fiduciante hasta el límite de lo retenido del precio de colocación.

EMCO San Luis S.A. actuará como administrador y agente de cobro de los créditos cedidos. Transferirá las cobranzas a la cuenta fiduciaria dentro de los 3 días hábiles desde la percepción de las mismas y dentro de los 5 días hábiles desde la percepción de las cobranzas a través de los recaudadores hasta cubrir los fondos requeridos en cada fecha de nueva adquisición durante el período de revolving limitado.

El total de fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los créditos y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, así como los adelantos de dinero que el Fiduciante pueda realizar en forma voluntaria, se distribuirán de la siguiente forma y orden:

Durante el período de revolving pleno:

1. A la recomposición del fondo de gastos, de corresponder.
2. A la adquisición de nuevos créditos.
3. A su inversión como fondos líquidos, por el monto no aplicado a la adquisición de nuevos créditos.

Durante el período de revolving limitado y mientras existan los VDFA:

4. A la recomposición del fondo de gastos
5. A la recomposición del fondo de reserva.
6. Al pago de los servicios atrasados de interés de los VDFA si los hubiera
7. Al pago de los servicios de interés correspondiente a los VDFA
8. Al pago de la amortización de los VDFA conforme al respectivo cuadro teórico de pago de servicios
9. A la adquisición de nuevos créditos

Durante el período de revolving limitado y mientras existan VDFB:

10. A la recomposición del fondo de gastos;
11. A la recomposición del fondo de reserva;
12. Al pago de los servicios atrasados de interés de los VDFB si los hubiera;
13. Al pago de los servicios de interés correspondiente a los VDFB;
14. Al pago de la amortización de los VDFB conforme al respectivo cuadro teórico de pago de servicios;
15. A la adquisición de nuevos créditos.

Concluido el período de revolving limitado y cancelados los VDF:

16. A la recomposición del fondo de gastos;
17. A la restitución, en su caso, del saldo del fondo de reserva al fiduciante;
18. Al pago de los gastos afrontados por el fiduciante, en caso de corresponder.
19. Al pago de la amortización a los CP hasta la cancelación de su valor residual menos \$100, saldo que se cancelará en la última fecha de pago de servicios;
20. A la restitución del fondo de gastos al fiduciante hasta el límite de su aporte;
21. Al pago de las utilidades bajo los CP;

22. En la última fecha de pago de servicios, a la cancelación del valor residual equivalente a \$100, no incluido en las amortizaciones bajo los CP más la utilidad que corresponda.

A continuación, se describe las condiciones de emisión de cada título:

| Títulos emitidos | Monto por un VN | Vencimiento Estimado | Pagos de capital e interés | Tasa de Interés                         |
|------------------|-----------------|----------------------|----------------------------|---|
| VDF Clase A      | \$36.329.658    | Feb 2020             | Mensual                    | Badlar + 4%.<br>Min.35,0%<br>Max.43,0%  |
| VDF Clase B      | \$4.471.342     | May 2020             | Mensual                    | Badlar + 5%.<br>Min. 36,0%<br>Max.44,0% |
| CP               | \$15.090.781    | Sep 2020             | Mensual                    | -                                       |

Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA): tendrán derecho a pagos mensuales de los siguientes servicios, deducidos los montos para reposición del fondo de gastos y de reserva: en concepto de amortización, el capital nominal conforme el cuadro teórico de pago de servicios, luego de deducir el interés de la propia clase; y en concepto de interés devengarán una tasa variable equivalente a la tasa BADLAR<sup>1</sup> más 400 puntos básicos anuales, con un mínimo de 35,0% nominal anual y un máximo de 43,0% nominal anual devengado durante el período de devengamiento.

Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB): tendrán derecho a pagos mensuales de los siguientes servicios, una vez cancelados los VDFA y deducidos los montos reposición del fondo de gastos y de reserva: en concepto de amortización, el capital nominal conforme el cuadro teórico de pago de servicios, luego de deducir el interés de la propia clase; y en concepto de interés devengarán una tasa variable equivalente a la tasa BADLAR más 500 puntos básicos anuales, con un mínimo de 35,0% nominal anual y un máximo de 44,0% nominal anual devengado durante el período de devengamiento.

Certificados de Participación: tendrán derecho a pagos mensuales de los siguientes servicios, una vez cancelados íntegramente los VDF, neto de la reposición del fondo de gastos y restituido el fondo de reserva, el fondo de gastos y los gastos afrontados por el fiduciante, de corresponder: en concepto de amortización, el total recaudado hasta el séptimo día hábil anterior a la fecha de pago de servicios, hasta que su valor residual quede reducido a \$100, saldo que se cancelará en la última fecha de pago de servicios; y en concepto de utilidad, el importe remanente. En la última fecha de pago de servicios, a la cancelación del valor residual equivalente a \$100, no incluido en las amortizaciones bajo los CP más la utilidad que corresponda.

El vencimiento final de cada clase de los VDF se producirá a los 60 días de su última fecha de pago de servicios teórica y el vencimiento final de los CP se producirá a los 90 días desde la última fecha de pago de servicios teórica de los mismos.

La falta de pago o pago parcial de un servicio de capital correspondiente a los VDF, por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá un evento especial hasta tanto hayan transcurrido 120 días desde dicha fecha de pago de servicios. Tanto durante dicho período como una vez vencido el mismo, los VDF continuarán devengando intereses compensatorios sobre el saldo de capital. En ningún supuesto los VDF devengarán intereses moratorios ni punitivos. La falta de pago o pago parcial de un servicio de interés correspondiente a los VDF, por insuficiencia de fondos fideicomitidos, no constituirá un evento Especial hasta tanto hayan transcurrido al menos 2 períodos de devengamiento consecutivos desde la última fecha de pago de servicios. Si al vencimiento del plazo de los VDF no se hubiera cancelado la totalidad de los servicios adeudados bajo

<sup>1</sup> Tasa BADLAR: es el promedio aritmético de las tasas de interés para depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos de 30 a 35 días para bancos privados informadas por el BCRA.



los mismos, ello importará un evento especial. En cuanto hubiera fondos disponibles en la cuenta fiduciaria, el fiduciario procederá a realizar pagos a los VDF conforme al orden de subordinación establecido.

En caso de que el fiduciario deba reemplazar al fiduciante como administrador y/o agente de cobro, se designa a Adsus - Almoño G. y Asociados S.A.

## Estructura legal

De acuerdo con la opinión legal recibida por parte del asesor legal de la transacción, los contratos de fideicomiso y la estructura propuesta inicialmente para la titulización, cumplen íntegramente con lo dispuesto por el Código Civil y Comercial de la Nación. El prospecto y el suplemento de prospecto cumplen con las disposiciones aplicables de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y las reglamentaciones de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Los fiduciantes y el fiduciario cuentan con plena capacidad legal para celebrar los actos a que se refieren los documentos analizados, los que deben ser autorizados por los respectivos órganos de administración.

Respecto de los créditos originados por la utilización de tarjetas de crédito de los clientes del fiduciante, las transferencias se instrumentarán conforme a lo previsto en el contrato de fideicomiso, siendo oponibles a terceros sin necesidad de notificación a los deudores, por cuanto se cumplen los requisitos establecidos en los artículos 70 a 72 de la Ley de Fideicomiso. Desde cada fecha de cesión, la transferencia será válida entre las partes y también con respecto a terceros. Los créditos integrarán los bienes fideicomitidos constituyendo un patrimonio separado del propio fiduciante y del fiduciario, quedando exentos de la acción de los acreedores de tales partes. La contraprestación por la transferencia fiduciaria está constituida por los valores fiduciarios que se han de colocar en el mercado. La oferta pública de los mismos, una vez de recibida la autorización de oferta pública de la CNV y de listado por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, constituirá para el fiduciante un acto lícito de disposición por un valor equivalente al precio de colocación de los valores fiduciarios, neto de gastos. Ello sin perjuicio de la posibilidad de que el fiduciante conserve en todo los valores fiduciarios en razón de no existir ofertas de compra por parte de terceros durante el período de colocación. Por lo tanto, la venta de los valores fiduciarios como producto de su oferta pública será un acto legítimo y oponible a terceros, sin que se advierta un demérito patrimonial del fiduciante que cause perjuicio a eventuales acreedores de éste. Esto excluye como una posibilidad razonable eventuales acciones de fraude o de ineficacia concursal, o medidas que puedan afectar la continuidad del fiduciante.

Los valores fiduciarios constituirán obligaciones válidas, vinculantes y ejecutables del fideicomiso de acuerdo a lo previsto por la ley de fideicomiso. Otorgarán a sus titulares acción para reclamar el pago de los servicios conforme a los términos y condiciones de los mismos hasta la concurrencia del patrimonio fideicomitado y al orden de prelación dispuesto en el contrato suplementario, sin recurso contra el fiduciante.

## Análisis de los principales participantes de la transacción

**Fiduciario:** CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A es la empresa del Grupo Arpenta especializada en la organización y administración de fideicomisos, especializándose en el desarrollo de fideicomisos de administración, de garantía, inmobiliarios y financieros, de conformidad con los requerimientos del Código Civil y Comercial de la Nación y las Normas de la CNV. CFA cuenta con experiencia, habiéndose desempeñado como fiduciario en diversos fideicomisos tanto financieros como de administración o de garantía. La entidad se encuentra calificada en la categoría "F2" por Evaluadora Latinoamericana S.A.

**Fiduciante:** EMCO San Luis S.A. constituye en octubre 2013 su propia tarjeta de crédito bajo el nombre de Tarjeta Plena. Nace como una tarjeta local en la provincia de San Luis, con un eje central de desarrollo y



crecimiento en la región de cuyo. Además, al estar bajo la bandera de CABAL permite que los usuarios de la tarjeta puedan realizar transacciones con más de 250.000 comercios en el país.

Tarjeta Plena tiene su casa central en la ciudad de San Luis y cuenta con una sucursal en la localidad de Villa Mercedes.

Desarrolla sus operaciones por dos senderos paralelos, el primero de ellos está vinculado con el consumo a través de la tarjeta de crédito y el otorgamiento de préstamos personales; mientras que el segundo esta exclusivamente orientado al universo Pyme por medio de operaciones de descuento de cheques de pago diferido.

Entre los principales productos que ofrece la empresa a sus usuarios están:

- Cuotificaciones: se elige el modo de pagar las compras en el momento de abonar el resumen de cuenta
- Planes de 3 y 6 cuotas sin interés
- Planes de 9 y 12 cuotas fijas interés
- Adelanto de dinero en Efectivo

La relación cuota ingreso debe ser del 30% y hasta un monto límite total de \$ 40.000.

Las cobranzas se realizan en las propias sucursales de la empresa o a través de los agentes recaudadores (Pago Fácil, Rapipago y PagoMisCuentas).

Se evalúa el riesgo crediticio de cada solicitante considerando ciertos requisitos establecidos en las pautas de originación de EMCO San Luis S.A., que establecen criterios para la evaluación de la información presentada por el solicitante, y también tomando en consideración información obtenida de ciertas empresas especializadas en información crediticia.

Los límites de crédito se determinan de conformidad con los niveles de ingreso y el cumplimiento de ciertos requisitos establecidos en las pautas de Tarjeta de Crédito de EMCO San Luis S.A. La cantidad máxima de cuotas a otorgar es de 24, y en algunos casos se amplía a 36 cuotas. Las cancelaciones anticipadas únicamente están previstas para el caso de adelantos en efectivo, en cuyo caso el régimen de quitas es de un 80% de los intereses no devengados a la fecha de la respectiva cancelación.

Se efectúan controles telefónicos y personales, para constatar la veracidad de los mismos. Así también se verifica la inexistencia de antecedentes negativos en los controles de riesgo disponibles. Una vez que la información ha sido verificada, la tarjeta de crédito es emitida y entregada al domicilio del solicitante.

Las solicitudes de aumento del límite de crédito efectuadas por el titular de la tarjeta de crédito se evalúan teniendo en cuenta los informes actuales de una agencia de crédito, información actualizada de la solicitud y el previo cumplimiento en el pago de sus cuentas. No obstante lo anterior, EMCO San Luis S.A. aumenta en forma periódica los límites de crédito de aquellos titulares de tarjetas que cumplen con ciertos requisitos.

En el proceso de originación se verifica documentación requerida para cada caso. En relación de dependencia (último recibo de sueldo y 6 meses de antigüedad en el sector privado, 3 meses en el sector público planta permanente y 1 año para empleado público contratado) e independiente (Responsable Inscripto o Monotributista formulario de inscripción y últimos 3 pagos del impuesto)

En todos los casos se debe presentar original de DNI, impuesto o servicio de lugar de residencia (agua, luz, gas etc.) y tres teléfonos de contacto. La edad mínima para obtener la tarjeta es de 18 años (con antigüedad laboral de 1 año y sin tal requisito 21 años) y la edad máxima es de 75 años.

Se solicita un informe de antecedentes crediticios y el informe del Instituto Provincial de Crédito según corresponda a Catamarca o La Rioja. Se controla la situación en cada caso, se observa el historial de

comportamiento y el consumo que tiene según el informe, en función de esto se define el margen que tendría según los tipos de socio vigentes.

En primera instancia se da el alta en el sistema y se le genera el número de socio y plástico asociado. Al momento de la activación del plástico se procede a la verificación de la documentación nuevamente y a realizar la actualización que corresponda. Según el origen de la cuenta (por ej. primera venta, socio nuevo, etc.) se otorga el tipo de socio, que va a ser el que permita llevar adelante un seguimiento de la cartera. Todas las novedades respecto al comportamiento del socio son cargadas en el sistema.

Del sistema principal se nutre el sistema de cobranza donde se cargan todas las novedades respecto a los resultados de gestión de cobranza y se emiten los distintos informes al departamento de cobranza.

El proceso de cobranza se encuentra estructurado de la siguiente manera, existen 5 niveles de cobrador:

- Cobrador 0: es aquel socio que se encuentra en situación regular con sus resúmenes.
- Cobrador 1: es aquel socio que presenta un (1) mes de atraso en el pago de sus resúmenes.
- Cobrador 2: es aquel que presenta dos (2) meses de atraso en el pago de sus resúmenes.
- Cobrador 3: es aquel que presenta tres (3) meses de atraso en el pago de sus resúmenes.
- Cobrador 4: es aquel que presenta más de tres (3) meses de atraso en el pago de sus resúmenes.

Una vez operado el vencimiento de la tarjeta los días 15 de cada mes, se procede a través del Call Center a comenzar los llamados a todos aquellos cobradores 0 para los que no se registra pago a dicha fecha para que regularicen su situación previo al próximo cierre el día 27 de cada mes. Esta información es actualizada al Call Center cada dos días para trabajar siempre sobre un listado actualizado.

Los cobradores 1 son llamados también desde el Call Center desde la fecha de recepción de los resúmenes y se realiza un seguimiento diario de la evolución de dicha cobranza desde el departamento de cobranza donde se siguen realizando los llamados y de ser necesario se arreglan visitas domiciliarias para efectivizar los pagos.

Los cobradores 2 son llamados directamente desde el departamento de cobranza desde la fecha de recepción de los resúmenes, realizando un seguimiento en el sistema y coordinando visitas domiciliarias de ser necesarias para efectivizar los pagos.

Una vez generados los cobradores 3 los mismos son remitidos directamente al Estudio Jurídico para su gestión extra judicial en primera instancia.

A los cobradores 4 no se le genera resumen, se continúa con el proceso de gestión extrajudicial, finalizando el proceso en gestión judicial de ser necesario.

En tal sentido, todos los socios tienen la posibilidad de refinanciar su deuda, sea respecto de su resumen actual en mora o bien respecto del total de la deuda (resumen actual más montos no incluidos en resumen).

Una primera posibilidad son las refinanciaciones automáticas en las que se ofrece un plan de pago sólo del resumen en mora, es decir, se divide en cuotas que puede optar el socio (3, 6, 9 o 12) y éstas se cobran en los meses subsiguientes junto con las demás operaciones, tanto las ya realizadas como las próximas a realizar ya que el plástico no queda inhabilitado. Esta operatoria no se repite si existe una refinanciación automática vigente y no se ofrece hasta los tres meses posteriores al vencimiento de la última cuota de la refinanciación automática elegida. Esta negociación se informa en el resumen de cada socio y es realizada por sistema, teniendo en cuenta el promedio de pago demostrado por el socio en los meses anteriores

Una segunda posibilidad son las refinanciaciones manuales: esta refinanciación la realizan manualmente operadores luego de pactado un plan de pagos a medida en una negociación con el socio en la que se tiene

en cuenta, monto de deuda, comportamiento de pago y promedio de pago demostrado. El operador establecerá el plan de pago de acuerdo a lo que el socio pueda pagar, siempre y cuando no supere las 12 cuotas. Casos excepcionales como desempleado, enfermedades crónicas, o cambio de situación laboral activa a pasiva, permiten otorgar mayor cantidad de cuotas.

La última información contable disponible es a Diciembre 2017. Se observa el impacto de los mayores costos financieros y del incremento de la morosidad que se refleja en una pérdida de \$5.3 millones. UNTREF ACR UP consideró esta situación al momento de la asignación de la calificación y su perspectiva.

### Observaciones de impacto macroeconómico y social

UNTREF ACR UP considera que la emisión del fideicomiso financiero no genera un impacto macroeconómico y social sobre el cual deba advertir a los inversores y al público en general.

### Desempeño de la serie

El nivel de morosidad a enero 2019, se registra un nivel de atrasos por hasta 90 días del 11,0% y mayor a 90 días por un 9,3% de la cartera inicial.

Los pagos a los títulos se vienen realizando de acuerdo con los términos y condiciones estipuladas en el contrato.

| Pagos a los Títulos Valores |                  |                  |                   |          |          |                  |          |          |                   |
|-----------------------------|------------------|------------------|-------------------|----------|----------|------------------|----------|----------|-------------------|
| Fecha de Pago               | VDFA             |                  |                   | VDFB     |          |                  | CP       |          |                   |
|                             | Capital          | Interés          | Saldo             | Capital  | Interés  | Saldo            | Capital  | Interés  | Saldo             |
|                             |                  |                  | <b>36.329.658</b> |          |          | <b>4.471.342</b> |          |          | <b>15.090.781</b> |
| ene-19                      | 2.594.976        | 2.482.360        | 33.734.682        | -        | -        | 4.471.342        | -        | -        | 15.090.781        |
| feb-19                      | 2.594.976        | 1.192.267        | 31.139.706        | -        | -        | 4.471.342        | -        | -        | 15.090.781        |
| mar-19                      | 2.594.976        | 953.131          | 28.544.730        | -        | -        | 4.471.342        | -        | -        | 15.090.781        |
| <b>Total</b>                | <b>7.784.928</b> | <b>4.627.758</b> | <b>28.544.730</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>4.471.342</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>15.090.781</b> |

## Definiciones de las calificaciones

Valores de Deuda Fiduciaria Clase A por un VN \$36.329.658: “A+(ff)” Perspectiva en Desarrollo  
Valores de Deuda Fiduciaria Clase B por un VN \$4.471.342: “BBB+(ff)” Perspectiva en Desarrollo  
Certificados de Participación por un VN \$15.090.781: “CC(ff)”

Las emisiones o emisores calificados en “A” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones buena, siendo más sensible ante cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor, que aquellas con más alta calificación.

Las emisiones o emisores calificados en “BBB” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones adecuada. Cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor, podrían deteriorar la capacidad de repago de las obligaciones analizadas.

Las emisiones o emisores calificados en “CC” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones muy vulnerable, comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Se considera una alta probabilidad de incumplimiento de sus compromisos financieros

Los Valores Representativos de Deuda o Certificados de Participación de fideicomisos financieros que correspondan a un fideicomiso financiero contarán con un indicador adicional “(ff)”. La perspectiva se asigna a una calificación de largo plazo, como una opinión respecto del comportamiento de la misma en el mediano y largo plazo. Para la asignación de la perspectiva se consideran los posibles cambios en la economía, la industria y el negocio, la estructura organizacional y cualquier otro factor relevante que pudiera incidir. Las perspectivas no indican necesariamente un futuro cambio en la calificación asignada. La perspectiva en desarrollo indica que la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

El presente informe de calificación no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación. El mismo debe leerse juntamente con la documentación legal e impositiva, el contrato de fideicomiso y el prospecto de emisión.

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones asignadas:

- Programa Global de Valores Fiduciarios PLENA, Suplemento de Prospecto y Contrato de Fideicomiso del Fideicomiso Financiero PLENA III. Disponible en Comisión Nacional de Valores, 25 de Mayo 174, CABA, Argentina. ([www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar))
- Opinión Legal provista por Nicholson y Cano Abogados. San Martín 140, CABA, Argentina
- Información cuantitativa de la cartera cedida, de la cartera total y del desempeño de las series proporcionada por Estructura y Mandatos S.A. 25 de Mayo 195, CABA, Argentina
- Información cuantitativa y cualitativa proporcionada por el Fiduciante. Colón 858, San Luis, Argentina.

Manual de Calificación: Para el análisis del presente Fondo, se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Fideicomisos Financieros aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17283/14.

Responsable de la función de Relaciones con el Público: Raquel Kismer de Olmos, [rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)

Fecha de la calificación: 28 de marzo de 2019