Mercado Crédito VIII

Fideicomiso Financiero

Informe Preliminar

Índice

	pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de los activos	2
Desempeño de los activos	3
Riesgo de contraparte	4
Riesgo de Estructura	4
Riesgo de Mercado	5
Riesgo Legal	5
Limitaciones	5
Descripción de la Estructura	5
Estructura financiera	6
Mejoras crediticias	6
Aplicación de fondos	7
Antecedentes	7
Anexo A: Originación y administración	9
Anexo B Descripción de la transacción	10
Anexo C: Análisis Comparativo	11
Anexo D: Dictamen de calificación	12

Informes relacionados

MercadoLibre S.R.L, Jul.3, 2020 (Informe Integral)

Impacto del Coronavirus en las Finanzas Estructuradas, Mar.30, 2020

Disponibles en www.fixscr.com

Analistas

Principal
Soledad Reija
Director Asociado
(+5411) 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

Secundario
Cintia Defranceschi
Director
(+5411) 5235-8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

Responsable del sector
Mauro Chiarini
Senior Director
(+5411) 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Calificaciones preliminares

Clase	Monto por hasta VN$	Vencimiento final	Calificación	Sobrecolateralización	Perspectiva
VDF	$ 637.434.967	Jul/22	AAAsf(arg)	10,82%	Estable
CP	$ 159.358.742	Jul/22	CCCsf(arg)	-11,48%	No aplica
Total	**$ 796.793.709**				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - CP: Certificados de Participación.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a agosto de 2020. Estas calificaciones son provisorias y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Resumen de la transacción

MercadoLibre S.R.L. (“MercadoLibre” o el “fiduciante”) cederá al Banco Patagonia S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos a vendedores generados a través de la plataforma web de la compañía y otorgados a usuarios que operan con MercadoLibre y canalizan la cobranza de sus ventas a través de Mercado Pago. El valor fideicomitido a la fecha de corte (07.09.2020) es hasta $ 796.793.709 y fue calculado aplicando una tasa de descuento promedio del 45,00% nominal anual (TNA) sobre flujo teórico de los mismos. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial. La estructura contará con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de reserva impositivo.

Factores relevantes de la calificación

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDF soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta un 22,87% o el incumplimiento de los 18 principales deudores cedidos, sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos.

Importantes mejoras crediticias: buen nivel de sobrecolateralización real del 10,82% para los VDF. Se trata de una estructura de pagos totalmente secuencial, muy buen diferencial de tasas dado por el rendimiento de la cartera y el interés que devengarán los títulos, fondo de liquidez y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos a securitizar.

Capacidad de administración de la cartera: MercadoLibre demuestra una buena capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera mediante el débito directo en las cuentas de Mercado Pago de los usuarios tomadores del crédito. Cabe destacar que MercadoLibre tiene la titularidad del sistema de Mercado Pago. Si bien la línea de créditos a vendedores se encuentra en una fase de expansión con volúmenes de originación crecientes, FIX entiende que la compañía cuenta con la capacidad para hacer frente a los nuevos desafíos.

Calidad del fiduciante: MercadoLibre es la empresa líder de comercio electrónico en Argentina. La compañía ofrece a sus usuarios un ecosistema de servicios integrados que se complementan entre sí. Posee un fuerte vínculo con su casa matriz, MercadoLibre Inc. a nivel operacional, legal y estratégico, lo que potencia sus sinergias siendo, después de Brasil, el segundo mercado en mayor importancia para el grupo (20% de participación en ingresos). La compañía está calificada en ‘AAA(arg)/Estable’ por FIX, para mayor detalle ver Informes Relacionados.

Adecuado desempeño del fiduciario: Banco Patagonia S.A. posee una adecuada capacidad de desempeño como fiduciario.

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada o por el deterioro de las operaciones del administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

Evaluación

Riesgo Crediticio

Modelo, aplicación de metodología e información: el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com).

Al flujo teórico de fondos de capital e intereses nominal (sin descontar) de los créditos a ceder se le aplicó unas curvas de incobrabilidad y precancelaciones base. Adicionalmente, se consideraron los gastos e impuestos que debe afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones. Se asumió que los VDF pagarán durante toda su vida el nivel máximo de tasa de interés. Para las calificaciones de los VDF, no se consideraron posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera.

Para determinar las curvas de incobrabilidad y precancelaciones base se analizó el desempeño de las originaciones mensuales (camadas o vintage) de MercadoLibre S.R.L. desde febrero de 2016 hasta agosto de 2020, así como las políticas de originación y cobranzas de la compañía. En el caso de los intereses punitorios, los mismos no se tomaron en consideración debido al bajo impacto que tenían sobre la cartera. La información fue provista por MercadoLibre, Banco Patagonia y sus asesores. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico sin descontar de los créditos a ceder con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las pérdidas estimadas en el escenario base. Las principales variables son: incobrabilidad y prepagos base, gastos e impuestos del fideicomiso y tasa de interés de los VDF. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VDF pagarán durante toda su vigencia su respectivo nivel máximo de tasa de interés variable.

Los CP afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados y los flujos que perciban están expuestos a la evolución del contexto económico, niveles de mora y precancelaciones, gastos e impuestos aplicados al fideicomiso.

Criterios relacionados

"Metodología de Calificación de Finanzas estructuradas" registrada ante Comisión Nacional de Valores

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada o por el deterioro de las operaciones del administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitidos (niveles de morosidad y precancelaciones base). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de MercadoLibre S.R.L.

Los activos subyacentes consisten en préstamos originados por el fiduciante y otorgados a los usuarios que venden sus productos a través de la plataforma de MercadoLibre y gestionan sus cobranzas a través de Mercado Pago. El préstamo tiene como objetivo la financiación de capital

de trabajo y se amortiza en cuotas fijas y consecutivas en un plazo de hasta 12 meses. La cobranza se realiza a través del débito automático del saldo disponible de la cuenta de Mercado Pago correspondiente al usuario tomador. En el caso que dicha cuenta no contase con los fondos suficientes para cumplir la obligación de pago, MercadoLibre procederá a tomar como pago a cuenta todo saldo que ingrese posteriormente hasta saldar el monto adeudado. Los requisitos para la selección de los potenciales tomadores de los préstamos se describen en el Anexo A.

Los créditos fueron cedidos al fideicomiso bajo las condiciones que: i) los usuarios tomadores poseen una antigüedad mínima de 6 meses desde su fecha de registro en la plataforma de MercadoLibre; ii) todas las cuentas corresponden a la Cartera Normal; iii) a la Fecha de Determinación, dichas Cuentas no posean más de 10 días de atraso; iv) corresponden a Usuarios Tomadores que están activos y el Fiduciante no ha recibido denuncias por fraude de los usuarios tomadores; v) que no sean objeto de refinanciaciones; vi) cumplen con el plazo de no revocación dentro de los 10 días desde la fecha de otorgamiento del crédito y vii) que los usuarios tomadores se encuentren bancarizados

Desempeño de los activos: A partir de febrero de 2016 MercadoLibre comenzó a originar créditos a vendedores que operan a través de la plataforma de la compañía y gestionan sus cobranzas por medio de Mercado Pago. Esta línea experimentó una fuerte fase de expansión registrando en términos interanuales un crecimiento nominal del 320,6% a 2017 y 70,2% en 2018 pese a la merma en el mes de septiembre'18 debido a políticas estratégicas de la compañía (ver gráfico #1). A partir de noviembre 2018, el fiduciante adoptó políticas de originación más restrictivas que se evidencian con el bajo incremento en el nivel originado durante 2019 (+12,3% versus el año anterior). Cabe destacar que la caída en las originaciones de agosto'19, noviembre'19 y diciembre'19 se debió a la incertidumbre electoral.

Durante el periodo ene-ago 2020, se evidenció un aumento nominal del 128,9% en comparación a igual período del año anterior. Cabe mencionar que si bien MELI pausó la originación de créditos a vendedores desde el 13 de marzo hasta el 13 de abril a la espera de mayor claridad ante la pandemia del COVID-19, los meses subsiguientes la originación se elevó fuertemente dado el fuerte impulso que cobraron los canales de venta electrónica. Los valores expuestos no se encuentran ajustados por inflación.

Gráfico #1
MercadoLibre- Originaciones mensuales

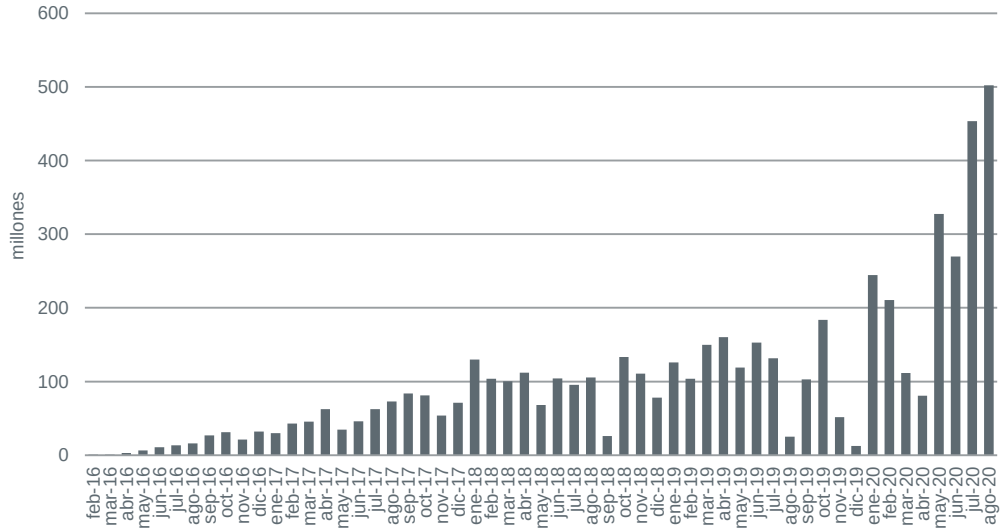
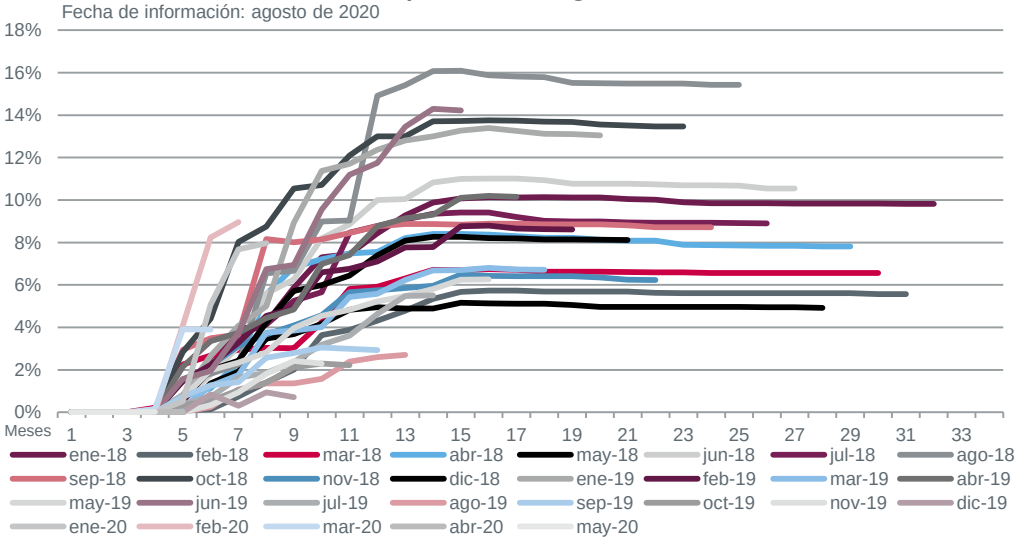


Gráfico #2
MercadoLibre - Mora +91 días por mes de originación
Fecha de información: agosto de 2020



En el gráfico #2 se observa que MercadoLibre presenta indicadores de morosidad volátiles aunque adecuados en la cartera total de créditos a vendedores.
Según puede observarse, a determinados meses se registraron niveles de morosidad más elevados que el promedio debido a casos puntuales de incumplimiento en créditos de mayor tamaño. FIX estimó una pérdida de largo plazo del 5,5% del capital original basada en el comportamiento de las camadas y realizó determinados ajustes en función de las características particulares de la cartera a securitizar que reduce la mora de la presente cartera.

La información exhibida en los gráficos #1 y #2 fue reprocesada por la compañía.

Riesgo de Contraparte: MercadoLibre se desempeña como administrador y agente de cobro de los activos fideicomitidos. Diariamente informará la cobranza percibida del día hábil inmediato anterior, la que deberá transferir dentro de los tres días hábiles siguientes de percibida a la cuenta fiduciaria recaudadora. La compañía se encuentra calificada en 'AAA(arg)/Estable' por FIX.

Banco Patagonia S.A. se desempeña como fiduciario y custodio de los documentos respaldatorios de los créditos.

Por otro lado, el Contador Marcelo Bastante se desempeñará como Agente de Control y Revisión Titular y la Contadora Roxana M. Fiasche, en carácter de Agente de Control y revisión suplente. Los anteriormente nombrados son miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

Riesgo de Estructura

El fiduciante, dada la experiencia y conocimiento de la cartera a ceder, desempeña funciones de administrador y agente de cobro, demostrando un buen desempeño con una correcta capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera, de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

En caso que el Fiduciario deba reemplazar al Fiduciante como administrador de los créditos por cualquiera de los supuestos mencionados en el contrato de fideicomiso, el Fiduciario podrá asumir dicho rol o designar a un tercero ("administrador sustituto"). Los documentos respaldatorios de los créditos se encuentran en poder del Fiduciario.

La cobranza de los créditos deberá ser depositada en la cuenta fiduciaria dentro de los tres días hábiles de percibida.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez; ii) de gastos, por $ 30.000; y iii) de reserva impositivo. El primer fondo será integrado con el producido de la colocación mientras que los otros dos mediante retención de la cobranza de los créditos. En relación al fondo de reserva impositivo, será el Fiduciario quien determine su monto el cual será retenido de las cuentas fiduciarias. En caso de imposibilidad de retención de las mismas, será el Fiduciante quien deberá integrar el monto determinado mediante un depósito de dinero en efectivo en la cuenta que el fiduciario le indique. Ante la cancelación del Fondo de Reserva Impositivo, el remanente será devuelto al Fiduciante si fue él quien lo integró o a los últimos titulares de los CP en el caso que el fondo se haya constituido con los recursos del fideicomiso.

	Fondo de liquidez
Inicial	$ 15.935.874
VDF	2% del valor nominal residual de los valores fiduciarios

Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, las medidas para contener la propagación del virus COVID19 implican disrupción social y económica que afectarán la cobranza de los créditos. El plazo, la profundidad de la crisis y los efectos económico-financieros como las respuestas del gobierno y las empresas aún resultan inciertos. En el pasado reciente no hay antecedentes de crisis con similares causas que puedan dar un entendimiento del comportamiento de los créditos y las estructuras financieras durante esos períodos. Dentro del marco de una situación dinámica y cambiante, FIX entiende que el impacto que el actual deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores fue debidamente considerado y reflejado en los niveles de estrés aplicados.

Riesgo Legal

MercadoLibre S.R.L. y Banco Patagonia S.A. fueron constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF y CP, objetos de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude.

Según la opinión legal de los abogados de la transacción, tanto la instrumentación como el perfeccionamiento y el otorgamiento de los créditos cedidos al fideicomiso son válidos a la luz de la normativa aplicable. Los créditos fueron otorgados utilizando firma electrónica como medio de exteriorización de la voluntad de las partes. En la práctica, el usuario acepta la oferta del crédito a través de la selección de un determinado botón mediante el cual se aceptan los términos y condiciones del préstamo dentro de la plataforma online de MercadoLibre. Los sistemas de la compañía permiten lograr un nivel de convicción razonable sobre la identidad del usuario al documentar los movimientos y actividades del mismo.

En relación al perfeccionamiento de la cesión fiduciaria frente a terceros, se incluyó en la documentación que instrumenta los créditos las disposiciones referidas a los artículos 70 a 72 de la Ley N° 24.441. La transferencia de los créditos (incluyendo su capital e interés) que integran la cartera cedida tendrá efectos entre las partes desde la celebración del Contrato de Fideicomiso.

De acuerdo al artículo 205 de la Ley de Financiamiento Productivo (Ley N°27.440) se establece que los fideicomisos financieros no tributarán el impuesto a las ganancias en la medida que los valores fiduciarios fueran colocados a través de oferta pública con autorización de CNV y las

inversiones de los mismos sean realizadas dentro de la República Argentina. El asesor legal opinó sobre el presente fideicomiso que a pesar de la falta de reglamentación, el mencionado beneficio impositivo se encuentra plenamente vigente.

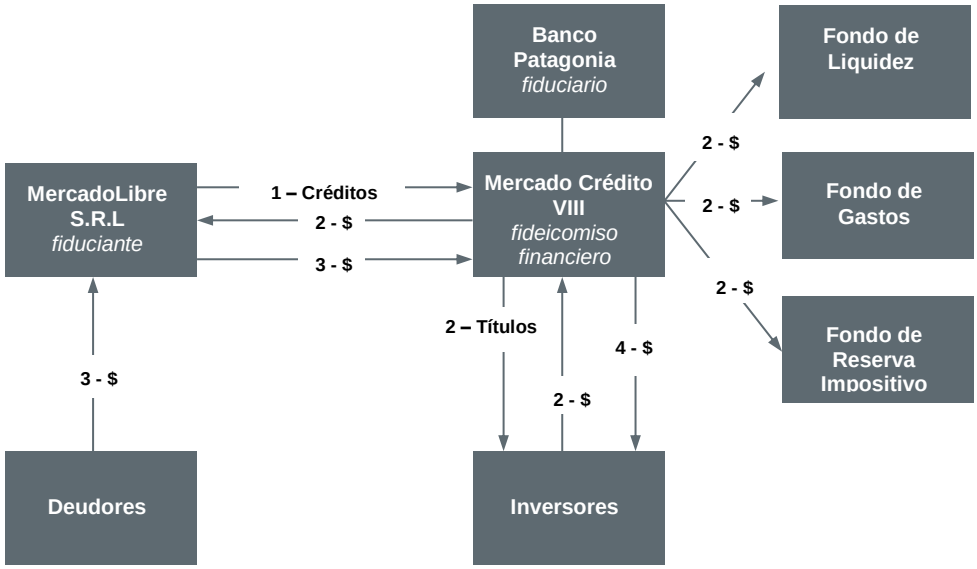
FIX consideró en su análisis de estrés la exención al pago de impuesto a las ganancias de acuerdo a la ley vigente N°27.440 y la opinión legal brindada.

Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Descripción de la Estructura

Estructura Fideicomiso Financiero Mercado Crédito VIII



MercadoLibre S.R.L. en calidad de fiduciante, transferirá al Banco Patagonia S.A. una cartera de préstamos generados a través de la plataforma web de la compañía por un valor fideicomitido a la fecha de corte (07.09.2020) de hasta $ 796.793.709. El valor fideicomitido de los créditos fue calculado aplicando una tasa de descuento promedio del 45,00% nominal anual (TNA) sobre flujo teórico de los mismos. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de liquidez, gastos e impuestos a las ganancias se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial. La estructura contará con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de reserva impositivo.

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

Estructura financiera: en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitirá títulos con las siguientes características:

Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frencuencia de Pago	Cupón	Amortización Esperada según Suplemento	Vencimiento Final
VDF	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+200bps Min.: 29,0% / Máx: 39,0%	Jul/21	Jul/22
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Mar/22	Jul/22

* Estimado: La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago.

Mejoras crediticias: el fondo de liquidez integrado al inicio con el producido de la colocación implica una mejora crediticia adicional para los VDF. La mejora crediticia total muestra la sobrecolateralización real considerando el capital de la cartera cedida y el fondo de liquidez retenido al inicio.

	Sobrecolateralización	Mejora crediticia total
VDF	10,82%	12,76%

La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la sobrecolateralización disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos del mismo. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de liquidez, gastos e impuestos a las ganancias se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

El diferencial de tasas dado por la tasa interna de retorno de los créditos securitizados y la tasa de interés variable que pagarán los VDF mejora la calidad crediticia del total de los instrumentos. Este diferencial hace que la estructura cuente con un mayor flujo de fondos para hacer frente a los pagos de los servicios de rendimiento y amortización.

Los criterios de elegibilidad de los créditos transferidos al fideicomiso consisten en que: i) los usuarios tomadores poseen una antigüedad mínima de 6 meses desde su fecha de registro en la plataforma de MercadoLibre; ii) todas las cuentas corresponden a la Cartera Normal; iii) a la Fecha de Determinación, dichas Cuentas no posean más de 10 días de atraso; iv) corresponden a Usuarios Tomadores que están activos y el Fiduciante no ha recibido denuncias por fraude de los usuarios tomadores; v) que no sean objeto de refinanciaciones; vi) cumplen con el plazo de no revocación dentro de los 10 días desde la fecha de otorgamiento del crédito y vii) que los usuarios tomadores se encuentren bancarizados

El fondo de liquidez será integrado al inicio con el producido de la colocación. El importe acumulado en este fondo será aplicado por el Fiduciario para el pago de los servicios de los VDF en caso de insuficiencia de cobranzas. Cancelados los VDF, el saldo remanente en el fondo de liquidez será liberado al fiduciante.

Aplicación de fondos: el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los préstamos y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, que constituye en conjunto el patrimonio fideicomitido, se distribuirá de la siguiente forma:

Hasta tanto no estén completamente cancelados los VDF:

1. Al Fondo de Gastos, para hacer frente al pago de los gastos del Fideicomiso devengados hasta el último Día Hábil del Período de Devengamiento, de corresponder.
2. A la constitución o la liberación del Fondo de Reserva Impositivo y Fondo de Reserva, en caso de corresponder,
3. Al pago del interés correspondiente a los VDF.
4. Al pago de la amortización correspondiente a los VDF.

Una vez cancelados los VDF:

1. Al Fondo de Gastos, para hacer frente al pago de los gastos del Fideicomiso devengados hasta el último Día Hábil del Período de Devengamiento, de corresponder;
2. 2. A la constitución o la liberación del Fondo de Reserva Impositivo, en caso de corresponder,
3. 3. Al reintegro de los Gastos afrontados por el Fiduciante, en su caso;
4. 4. Al pago de la amortización correspondiente a los CP, hasta que el valor nominal quede reducido a $100.
5. 5. El remanente, de existir, se considerará rendimiento de los CP. Con el último pago de Servicios se cancelará el saldo de capital remanente.

Antecedentes

MercadoLibre S.R.L. se constituyó en el año 1999 inaugurando su plataforma online www.mercadolibre.com.ar con el objetivo de realizar transacciones de compra, venta y anuncios online de bienes y servicios entre sus usuarios. En el año 2001 MercadoLibre celebró una alianza con E-Bay para Latinoamérica para potenciar el desarrollo de la compañía. Dos años más tarde, la compañía lanzó su propia plataforma para recibir pagos la cual denominó Mercado Pago. A partir del 2015, MercadoLibre lanzó Mercado Crédito con el objetivo de ofrecer facilidades de financiación a sus vendedores para potenciar sus ventas, permitiendo mayor inclusión financiera y desarrollo. El target de este producto está concentrado en las micro, pequeñas y medianas empresas.

Actualmente la compañía es líder en comercio electrónico ofreciendo soluciones integrales para que sus usuarios puedan comprar, pagar, vender y enviar sus productos a través de un mismo lugar. Entre los productos comercializados se destacan los nuevos y usados dentro del segmento de electrónica, entretenimiento y productos coleccionables, entre otros. Dentro de la gerencia se encuentra Marcos Eduardo Galperín como gerente titular y presidente de la compañía y Pedro Dornelles Arnt como gerente titular y vicepresidente. Las oficinas centrales de la compañía se encuentran en Buenos Aires, Argentina. La compañía se encuentra calificada en 'AAA(arg) Perspectiva Estable' por FIX.

Banco Patagonia S.A. es el resultado de la fusión entre el Banco Patagonia SA y Banco Sudameris Argentina SA. En noviembre de 2004 concretó la adquisición de los activos, pasivos y operatoria local de la sucursal Argentina del Lloyds TSB Bank plc. Luego, en abril de 2010 Banco de Brasil compra del 51% del capital y votos en circulación del Banco. En fecha 6 de septiembre de 2018, y en el marco de dicha opción, se concretó la transferencia accionaria, en virtud de la cual Banco do Brasil S.A. aumentó su participación del 58,97 % al 80,39% del capital del Banco Patagonia S.A. Actualmente la composición accionaria de Banco Patagonia es la siguiente: Banco do Brasil S.A. 80,39 %, Provincia de Rio Negro 3,17%, y Mercado 16,44%.

La entidad cuenta con más de 200 agencias y centros de atención en todo el país, ubicándose dentro de las primeras entidades financieras de capital privado de la Argentina con una dotación de más de 3.400 personas.

Anexo A. Originación y administración

Para el otorgamiento de la línea de créditos a vendedores, MercadoLibre selecciona un subconjunto de usuarios elegibles a partir de la base total de usuarios registrados en Mercado Pago del último año. Como criterio de selección, los usuarios deben cumplir los siguientes requisitos mínimos para aplicar a dicho crédito:

- Poseer historial de los últimos 6 meses consecutivos de ventas.
- Poseer ventas promedio mensuales mayores a $ 5.000.
- Reputación en verde (aplica sólo para vendedores cuyas ventas en la plataforma digital de MercadoLibre S.R.L. superen el 30% del total de sus ventas en Mercado Pago).
- Que sean usuarios sin restricciones de MercadoLibre S.R.L.
- Poseer Ratio de reclamos menor al 20% en los últimos 3 meses previos al ofrecimiento del crédito.
- Usuarios con score en buró de crédito.
- Usuarios sin deuda con atraso en Mercado Crédito.

Una vez seleccionado el subconjunto de usuarios que aplican dichos criterios, el modelo de scoring de MercadoLibre evalúa a los mismos a través de 500 variables transaccionales, de historia crediticia y de buró. Asimismo, el modelo toma en consideración el tamaño, la tendencia y la estacionalidad de las ventas y la utilización del ecosistema de MercadoLibre. Finalizado el análisis, el modelo de scoring arroja como resultado las siguientes calificaciones: A, B, C, D, E, F, Z siendo A la mejor calificada y Z la calificación más baja. Se aclara que por el momento no se están calificando a los tomadores con la calificación D.

La recepción de la oferta se realiza a través de e-mails, notificaciones por celular o mismo dentro de la página de MercadoLibre y Mercado Pago por medio de banners en los cuales se adjunta un link de la propuesta del préstamo con el respectivo detalle de los términos y condiciones del mismo (importe máximo ofrecido, plazo de pago, tasa nominal anual y costo financiero total). Los créditos poseen un monto mínimo de $ 5.000 y máximo de $ 10.000.000 mientras que el plazo de devolución se extiende de 1 a 18 meses. Por otro lado, se debe respetar que la relación cuota-ingreso sea como máximo de un 35%. En casos excepcionales, se realizan ofertas por valores superiores, sujeto a políticas crediticias y de riesgo de MercadoLibre, en cuyos casos se requiere aprobación del comité de crédito y la firma de un pagaré, sin embargo, al presente fideicomiso sólo se ceden créditos que se encuentran dentro de los límites establecidos anteriormente.

Una vez que el usuario elige el plazo y el monto del crédito, presta conformidad sobre el mismo de forma online aceptando los términos y condiciones de Mercado Crédito. Luego, el monto del préstamo es acreditado automáticamente en la cuenta de Mercado Pago del usuario, quien puede retirar el dinero a su cuenta bancaria u optar por dejarla en su cuenta para realizar transacciones dentro de la Plataforma de Mercado Pago.

Cabe destacar que el usuario tomador del crédito tendrá derecho a revocar su aceptación del préstamo en un plazo de 10 días corridos desde la fecha de su aceptación o de su desembolso, lo último que ocurra, sin necesidad de indicar las razones y sin penalidad alguna. En el caso de revocar su aceptación del préstamo, el usuario deberá reembolsar a Mercado Pago inmediatamente el total importe del préstamo. Mercado Pago podrá debitar dichas sumas de los fondos en la cuenta Mercado Pago del usuario, sin que ello constituya una obligación de Mercado Pago, sin necesidad de notificar previamente al Usuario.

La cobranza del crédito se realiza a través de débito automático sobre el saldo disponible de la cuenta de Mercado Pago del usuario tomador. Si el usuario no tuviera acreditada en su cuenta el monto necesario para hacer frente al pago de la cuota que correspondiese, MercadoLibre procederá a tomar como pago a cuenta todo ingreso de dinero posterior que reciba la cuenta por hasta el total del monto adeudado.

El tomador del crédito recibe distintos tipos de notificaciones a través de e-mails, banners y aplicaciones al celular previos al vencimiento de cada cuota así como también los recibe de forma posterior al vencimiento en caso de que el cliente ingrese en mora. Cuando no hubiera respuesta por parte del deudor ya sea luego de 3 intentos fallidos de contacto o cuando el atraso supere los 90 días, el caso se envía a terceros externos.

Actualmente, los contratos de préstamos ofrecen a los usuarios tomadores la posibilidad de precancelar, en forma total y parcial, el importe del préstamo, situación que antes no estaba permitida.

Anexo B. Descripción de la transacción

Mercado Crédito VIII
Argentina / Préstamos a Empresas

Resumen del colateral

Características de la cartera

Capital original:	$ 809.896.594
Saldo de capital actual:	$ 714.762.059
Saldo de intereses:	$ 254.336.302
Total capital e intereses:	$ 969.098.361
Valor fideicomitido:	$796.793.709
Tasa interna de retorno promedio:	64,13% TNA
Tasa de descuento promedio:	45,00% TNA
Número de créditos:	2.103

Pagos

Frecuencia:	Mensual

Información relevante

Detalle

Fecha de emisión:	A determinar
Analistas:	Soledad Reija, Director Asociado
	Cintia Defranceschi, Director
Analista de seguimiento:	Soledad Reija

Participantes

Originador y Administrador:	MercadoLibre S.R.L.
Fiduciario y Custodio:	Banco Patagonia S.A.
Asesores legales:	Marval, O'Farrell & Mairal
Emisor:	Banco Patagonia S.A.
Agente de Control y Revisión:	Marcelo Bastante Roxana M. Fiasche Miembros de Deloitte & Co. S.A

Anexo C. Análisis Comparativo

Serie	VIII	VII	VI	V	IV	III	II	I
Fecha de Corte	07-09-2020	21-06-2020	24-10-2019	18-Jun-2019	04-Abr-2019	04-Feb-2019	25-Oct-2018	22-Jun-2018
Capital Original $	809.896.594	685.656.674	389.031.425	325.058.753	370.656.414	350.431.981	430.453.883	316.605.801
Valor fideicomitido $	796.793.709	599.980.768	330.174.338	329.496.746	348.127.864	327.197.833	279.410.519	270.935.723
TIR (nominal anual)	64,13%	87,89%	79,45%	79,67%	87,50%	85,30%	53,15%	40,50%
Números de créditos	2.103	2.948	3.143	2.377	2.997	4.535	3.731	1.270
Número de clientes	2.090	2.878	3.141	2.372	2.976	4.450	3.560	1.258
Estructura	**Totalmente secuencial**							
Fondo de liquidez	2% del valor nominal residual de los valores fiduciarios							
VDF								
Calificación	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)
Sobrecolateralización	10,82%	9,66%	8,90%	6,02%	6,10%	1,38%	9,35%	11,60%
Diferencial de tasa[1]	38,27%	54,46%	33,90%	18,44%	22,49%	37,96%	12,35%	7,80%
CP								
Calificación	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)
Sobrecolateralización	-11,48%	-15,82%	-13,87%	-17,48%	-17,37%	-20,27%	-10,55%	-7,81%
Diferencial de tasa[1]	38,27%	54,46%	33,90%	18,44%	22,49%	37,96%	12,35%	7,80%

[1] El diferencial de tasa indicado fue calculado al inicio de la transacción y es una tasa nominal anual. Para su cálculo se utilizó la tasa interna de retorno (TIR) de los créditos y la tasa máxima de los valores fiduciarios. No se consideró para su cálculo los gastos e impuestos de los fideicomisos.

Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **13 de octubre de 2020**, asignó las siguientes calificaciones preliminares de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Mercado Crédito VIII:

Títulos	Calificación	Perspectiva
VDF por hasta VN$ 637.434.967	**AAAsf(arg)**	**Estable**
CP por hasta VN$ 159.358.742	**CCCsf(arg)**	**No aplica**

Categoría AAAsf(arg): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Categoría CCCsf(arg): "CCC" nacional implica un riesgo crediticio muy vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.

Nota: la Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva "Estable" puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a "Positiva" o "Negativa" si existen elementos que lo justifiquen. Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Fuentes de información: Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante de carácter privado a agosto 2020 y la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios "*Mercado Crédito*" disponible en www.cnv.gob.ar/.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Informes Relacionados:

- MercadoLibre S.R.L, Jul.3, 2020 (Informe Integral)
- Impacto del Coronavirus en las Finanzas Estructuradas, Mar.30, 2020

Disponibles en www.fixscr.com

Notas: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A.AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.